

## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal sangat penting dalam membangun perekonomian suatu negara. Pertumbuhan ekonomi membutuhkan modal dalam menjalankan aktifitasnya. Bagi negara yang sedang berkembang keterbatasan modal merupakan hambatan, maka kehadiran pasar modal menjadi *financial nerve centre*.

Pasar modal merupakan media keuangan dimana para pihak bertemu, saling membutuhkan dan saling memiliki kepentingan ekonomi. Perusahaan *go public* membutuhkan dana agar perusahaan dapat menjalankan usahanya. Di sisi lain, investor dapat memaksimalkan nilai ekonomis dari investasi yang ditanamkan baik berupa deviden maupun gain. Sebagai media pendanaan dan media investasi, maka nilai perusahaan yang tercatat di pasar modal merupakan konsep penting bagi investor untuk dipertimbangkan, sedangkan bagi perusahaan adalah tujuan yang harus dicapai.

Dalam manajemen nilai, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan arus kas yang didiskontokan ke pemegang saham.<sup>1</sup> Oleh karena itu, penilaian investor terhadap nilai perusahaan, adalah melalui kinerja perusahaan, terutama bagaimana perusahaan dapat menciptakan profitabilitas terhadap ekuitas pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston,<sup>2</sup> ROE merupakan rasio dasar bagi pemegang saham dalam melakukan investasi. Tingginya nilai ROE mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menghasikan keuntungan yang tinggi dan mempunyai pertumbuhan ke depannya. Kinerja keuangan yang baik akan memberikan sinyal positif dan memotivasi calon investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan. Sinyal positif akan menyebabkan permintaan saham meningkat sehingga harga saham menjadi naik.<sup>3</sup> Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan akan menjadi tinggi sejalan dari pengaruh kenaikan harga saham.

---

<sup>1</sup>Ikatan Akuntan Indonesia, *Modul Chartered Accountant Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat* (Jakarta (ID): IAI Press, 2015).

<sup>2</sup>Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management Twelfth Edition*, (United States of America: South-Western Cengage Learning, 2009).

<sup>3</sup>Like Monisa Wati, "Pengaruh Praktek *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen* 01, No. 01, (2012): 1-7.

Penelitian Hermuningsih,<sup>4</sup> Oktarina,<sup>5</sup> Debby dkk,<sup>6</sup> mendapatkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sinyal yang ditangkap investor melalui tingginya nilai ROE memberikan gambaran bahwa manajemen perusahaan memiliki kinerja baik dalam mengelola aktivitya. ROE yang tinggi dipandang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga menjadi peluang investasi yang baik bagi investor.

Penelitian Kahfi dkk,<sup>7</sup> Rosikah dkk,<sup>8</sup> Nisasmara and Musdholifah<sup>9</sup> menemukan hasil bahwa pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Bahkan Ab.Bari,<sup>10</sup> mendapatkan hasil ROE signifikan berpengaruh negatif pada Tobin's Q. Ketidakkonsistenan tersebut diduga ada penyebab lain yang mempengaruhi kedua hubungan tersebut. Faktor tata kelola dan tanggungjawab sosial diduga dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Keterkaitan GCG terhadap kinerja keuangan banyak dibuktikan oleh peneliti. Temuan Wati,<sup>11</sup> menghasilkan bukti bahwa kinerja keuangan akan

<sup>4</sup>Sri Hermuningsih, "Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16, No. 2 (2013): 128-148.

<sup>5</sup>Dian Oktarina, "The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies", *International Journal of Research Science & Management* 5, No. 9 (2018): 85-92, diakses pada 24 April 2020 <http://www.ijrsm.com>.

<sup>6</sup>Julia Farah Debby, *et. al.*, "Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange", *GSTF Journal on Business Review (GBR)* 3, No. 4 (2014): 81-88.

<sup>7</sup>Muhammad Faishal Kahfi, dkk., "Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return on Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2016)", *E-Proceeding of Management* 5, No. 1 (2018): 566-574.

<sup>8</sup>Rosikah, *et. al.*, "Effect of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Corporate Value", *The International Journal of Engineering and Science (IJES)* 7, No. 3 (2018): 6-14.

<sup>9</sup>Prana Wahyu Nisasmara and Musdholifah, "Cash holding, good corporate governance and firm value", *Jurnal Dinamika Manajemen* 7, No. 2 (2016): 117-128.

<sup>10</sup>Nur Anis Syazwani Binti Ab.Bari, "Tobin's Q and Its Determinants: A Study of Market Valuation in MISC Berhad", Malaysia, 2019, 9.

<sup>11</sup>Like Monisa Wati, "Pengaruh Praktek *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen* 01, No. 01 (2012): 1-7.

meningkat manakala dilakukan penerapan GCG. Semakin tinggi tingkat penerapan GCG semakin meningkat nilai profitabilitas. *Good Corporate Governance* (GCG) selain memiliki peran dalam peningkatan kinerja perusahaan juga memiliki pengaruh langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Suryaningtyas dan Rohman,<sup>12</sup> Kumalasari and Pratikto,<sup>13</sup> menemukan bukti bahwa ROE merupakan variabel mediasi antara GCG dan nilai Perusahaan. Baik GCG maupun ROE signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penerapan GCG dapat mempengaruhi ROE dimana ROE akan meningkat apabila konflik keagenan dapat ditekan melalui penerapan GCG.

Penerapan GCG memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan dari investor terhadap kinerja perusahaan. Penerapan GCG memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan telah menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik. Selanjutnya sinyal tersebut akan direspon oleh pengguna informasi dengan adanya permintaan saham yang meningkat.

Adanya konsep pemisahan kepemilikan oleh *principal* dan konsep pengendalian perusahaan oleh agen, merupakan alasan kuat perlunya *Good Corporate Governance* (GCG). *Agency theory* menyatakan bahwa jika agen memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan *principal* (*asymmetric information*), sedangkan agen memiliki kepentingan yang berbeda dengan *principal*, maka akan menimbulkan konflik keagenan (*conflict of interest*) diantara *principal* dan agen.<sup>14</sup>

Konflik keagenan tersebut akan menimbulkan moral hazard, dimana agen bertindak demi kepuasan dirinya sendiri namun merugikan *principal*.<sup>15</sup> Akibat konflik tersebut nilai perusahaan menjadi turun, sebab sinyal yang ditangkap oleh investor melalui laba yang semakin menurun akan mengakibatkan harga saham menjadi turun. Implementasi GCG

---

<sup>12</sup>Arthy Suryaningtyas and Abdul Rohman, "Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi," *Diponegoro Journal of Accounting* 8, No. 4 (2019): 1-10.

<sup>13</sup>Dewi Kumalasari and Heri Pratikto, "Good Corporate Governance Affects on Corporate Value Through Return on Equity and Return on Asset of Manufacture Company", *KnE Social Sciences* (2018): 114-126.

<sup>14</sup>Michael C Jensen and William H. Meckling, "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Financid and Economics* 3, No. 4 (1976): 305-360, diakses pada 24 April 2020 <https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?>

<sup>15</sup>Gudono, *Teori Organisasi*, BPFE (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2016).

diprediksi dapat membuat keseimbangan antara berbagai kepentingan, memberikan solusi terhadap permasalahan perusahaan dan memberikan manfaat bagi perusahaan secara komprehensif.<sup>16</sup>

Menurut Jensen and Meckling,<sup>17</sup> masalah keagenan dapat diatasi dengan cara kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat dilakukan dengan cara memberikan kepemilikan saham kepada pihak manajemen. Adanya penyertaan saham tersebut akan dapat memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk terlibat dalam penyertaan kepentingan pemegang saham. Keterlibatan tersebut merupakan *effort* bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, karena sesungguhnya dialah pemilik saham perusahaan.

Penelitian Hossain,<sup>18</sup> Amran,<sup>19</sup> Katper,<sup>20</sup> membuktikan bahwa kepemilikan manajerial signifikan mempengaruhi ROE. Sedangkan penelitian Alabdullah,<sup>21</sup> Laila,<sup>22</sup> belum bisa membuktikan bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan mampu mempengaruhi ROE.

---

<sup>16</sup>Fadjar OP Siahaan, "The effect of good corporate governance mechanism, leverage, and firm size on firm value", *GSTF Journal on Business Review (GBR)* 2, No. 4 (2014): 137-142.

<sup>17</sup>Michael C Jensen and William H. Meckling, "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Financid and Economics* 3, No. 4 (1976): 305-360, diakses pada 24 April 2020 <https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?>

<sup>18</sup>Md. I. Hossain, "Effects of Capital Structure and Managerial Ownership on Profitability: Experience from Bangladesh," *International Journal of Business and Management* 11, No. 9 (2016): 218-229.

<sup>19</sup>Noor Afza Amran and Ayoib Che Ahmad, "Effects of ownership structure on Malaysian companies performance," *Asian Journal of Accounting and Governance* 4, (2013): 51-60.

<sup>20</sup>Naveeda K. Katper, *et. al.*, "Analysing the Impact of Managerial Ownership on the Performance of Shariah-Compliant Firms in Pakistan," *International Business Research* 11, No. 11 (2018): 55-66.

<sup>21</sup>Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah, "Are board size and ownership structure beneficial in emerging markets' firms? Evidence from Jordan," *International Journal of Management & Information Systems (IJMIS)* 20, No. 3 (2016): 87-94.

<sup>22</sup>Nisful Laila, dkk., "The Influence of Managerial Ownership, Board of Commissioners Proportion, Auditing Committee Independence, Sales Growth, Company Size To Return of Equity (ROE) of State Owned Enterprises Which is Listed in The Indonesian Sharia Stock Index 2011-2014 Period," *AFEBI Islamic Finance and Economic Review (AIVER)* 2, No. 2 (2017): 16-30.

Penelitian Palia dan Lichtenberg,<sup>23</sup> menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap produktivitas dimana nilai perusahaan meningkat jika produktivitas perusahaan meningkat. Oktarina,<sup>24</sup> Rizqia and Sumiati,<sup>25</sup> Mukhtaruddin and Felmania,<sup>26</sup> membuktikan bahwa proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen secara signifikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Tantra dan Chrisnanti,<sup>27</sup> menemukan hasil bahwa nilai perusahaan tidak signifikan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Bahkan penelitian Debby dkk.<sup>28</sup> menemukan hasil bahwa proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Konflik benturan kepentingan, *self-interest*, bentuk-bentuk kecurangan seperti, *insider trading*, dilusi saham, manipulasi dan lain-lain yang dilakukan oleh pihak komisaris, direktur, karyawan perusahaan maupun pemegang saham pengendali akan merugikan kepentingan pemegang saham minoritas dan perusahaan itu sendiri. Citra dan laba

---

<sup>23</sup>Darius Palia and Frank Lichtenberg, "Managerial ownership and firm performance: A re-examination using productivity measurement," *Journal of Corporate Finance* 5, (1999): 323-339, Diakses pada 14 Febuari 2020 [http://sites.rutgers.edu/darius-palia/wp-content/uploads/sites/218/2019/07/jcf\\_99.pdf](http://sites.rutgers.edu/darius-palia/wp-content/uploads/sites/218/2019/07/jcf_99.pdf).

<sup>24</sup>Dian Oktarina, " The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies," *International Journal of Research Science & Management* 5, No. 9 (2018): 85-92, diakses pada 24 April 2020 <http://www.ijrsm.com>.

<sup>25</sup>Dwita Ayu Rizqia, dkk., "Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value," *Research Journal of Finance and Accounting* 4, No. 11 (2013): 120-130.

<sup>26</sup>Relasari Mukhtaruddin and Messa Felmania, "Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange," *International Journal of Finance and Accounting Studies* 2, No. 1 (2014): 1-10.

<sup>27</sup>Rachel Monica Teja Tantra and Frestin Chrisnanti, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia," *Perbanas Review* 4, No. 1 (2019): 82-93.

<sup>28</sup>Julia Farah Debby, *et. al.*, "Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange," *GSTF Journal on Business Review (GBR)* 3, No. 4 (2014): 81-88.

perusahaan akan berkurang yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.<sup>29</sup>

Penelitian Mahrani and Soewarno,<sup>30</sup> memperlihatkan bahwa, kinerja perusahaan baik diukur dengan ROA, *Earning Per Shares*, maupun dengan Tobin's Q mampu dipengaruhi oleh proporsi Komisaris Independen. Sesuai teori agensi, Komisaris Independen dianggap lebih waspada dalam masalah keagenan karena tujuan komisaris independen sepenuhnya diperuntukkan untuk memantau kinerja pihak manajemen.<sup>31</sup>

Keberadaan Komisaris Independen merupakan fungsi pengawasan dan pengendalian dalam mekanisme GCG sebagai upaya mengurangi benturan kepentingan. Oleh karena itu investor memandang bahwa banyaknya Komisaris Independen akan memberikan jaminan kepercayaan terhadap investasi yang dikelola perusahaan.

Penelitian Nisasmara dan Musdholifah,<sup>32</sup> Setiyawati dkk,<sup>33</sup> Tantra dan Chrisnanti,<sup>34</sup> mendapatkan hasil bahwa Komisaris Independen mempengaruhi nilai perusahaan. Banyaknya proporsi Komisaris Independen dapat memberikan pengawasan yang lebih kuat terhadap manajemen perusahaan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Peran Komisaris Independen dapat meminimalkan masalah keagenan

---

<sup>29</sup>Ikatan Akuntan Indonesia, *Modul Chartered Accountant Etika Profesi dan Tata Kelola Karporat* (Jakarta (ID): IAI Press, 2015).

<sup>30</sup>Mayang Mahrani and Noorlailie Soewarno, "The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable," *Asian Journal of Accounting Research* 3, No. 1 (2018): 41-60.

<sup>31</sup>Mayang Mahrani and Noorlailie Soewarno, "The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable," *Asian Journal of Accounting Research* 3, No. 1 (2018): 41-60.

<sup>32</sup>Prana Wahyu Nisasmara and Musdholifah, "Cash holding, good corporate governance and firm value," *Jurnal Dinamika Manajemen* 7, No. 2 (2016): 117-128.

<sup>33</sup>Lia Setiyawati, dkk., "The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership on The Firm Value With Growth Opportunities As Moderator Variables (Study On Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015)," *Jurnal Bisnis Strategi* 26, No. 2 (2017): 146-162, Diakses pada 14 Febuari 2020 <https://pdfs.semanticscholar.org/a401/c32e176cd7afb8a71e695e70ccfd3fcb9e5b.pdf>.

<sup>34</sup>Rachel Monica Teja Tantra and Frestin Chrisnanti, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia," *Perbanas Review* 4, No. 1 (2019): 82-93.

yang timbul antara pemilik saham pengendali dan non pengendali, maupun antara pihak manajemen dan pemilik saham.

Penelitian Siahaan,<sup>35</sup> menghasilkan temuan bahwa Komisaris Independen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Mukhtaruddin and Felmania,<sup>36</sup> Ibrahim dan Muthohar,<sup>37</sup> mendapatkan hasil bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh Komisaris Independen dengan arah negatif.

Sebagai usaha bisnis yang keberadaannya ada di tengah-tengah masyarakat dan lingkungan, maka keberadaannya akan dipertimbangkan oleh masyarakat. Citra dan nama baik perusahaan menjadi pertimbangan oleh masyarakat selaku konsumen maupun *stakeholder*. Konsep *financial economic*, dimana tujuan perusahaan hanya memaksimalkan keuntungan pemegang saham, belum mampu menaikkan nilai perusahaan secara utuh dan berkesinambungan.

Sebagai pihak yang bersinggungan dengan keberadaan perusahaan, masyarakat maupun pemerintah dapat menerima maupun menolak keberadaan perusahaan bila operasional perusahaan dianggap merugikan bagi kelangsungan hidup manusia dan lingkungan. Hal ini perlu disadari karena pada dasarnya dunia usaha adalah bagian dari komunitas masyarakat dan mempunyai tanggung jawab sosial terhadap masyarakat.<sup>38</sup>

Perusahaan tumbuh dan berkembang di tengah kehidupan masyarakat, baik masyarakat lokal maupun global, dimana hubungan kemitraan atas dasar kepercayaan menurut John Elkington,<sup>39</sup> merupakan

---

<sup>35</sup>Fadjar OP Siahaan, "The effect of good corporate governance mechanism, leverage, and firm size on firm value," *GSTF Journal on Business Review (GBR)* 2, No. 4 (2014): 137-142.

<sup>36</sup>Relasari Mukhtaruddin and Messa Felmania, "Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange," *International Journal of Finance and Accounting Studies* 2, No. 1 (2014): 1-10.

<sup>37</sup>Robbi Hasana Ibrahim and Ahmad Mifdlol Muthohar, "Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 5, No. 01 (2019): 9-20.

<sup>38</sup>Lina Anatan, "Corporate Social Responsibility (CSR) Tinjauan Teoritis dan Praktik di Indonesia," *Jurnal Manajemen Maranatha* 8, No. 2 (2009): 1-11, diakses pada <http://majour.maranatha.edu/index.php/jurnal-manajemen/article/view/220>.

<sup>39</sup>John Elkington, "Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line in 21st Century Business," *Environmental Quality Management/ Autumn* (1996): 37-51, diakses pada 14 Februari 2020

investasi terpenting dalam menciptakan modal sosial. *Triple bottom lines* yang meliputi *economic, social, environmental* merupakan aspek penting yang harus dipertimbangkan untuk menciptakan sinergi dan memastikan nilai perusahaan tumbuh terus menerus (berkelanjutan).<sup>40</sup>

Laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) merupakan sarana bagi perusahaan untuk melaporkan kegiatan yang berkaitan dengan aspek sosial kepada *stakeholder*. Laporan tersebut merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada berbagai pihak untuk mendapatkan legitimasi mengenai keberadaan dan peran perusahaan di tengah-tengah masyarakat dan lingkungan. Sinyal tersebut akan menimbulkan penilaian positif sekaligus kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

Menurut Aryani dan Zuchroh,<sup>41</sup> legitimasi adalah suatu manfaat maupun sumber daya potensial untuk terus bertahan dan tumbuh (*going concern*), yang diberikan masyarakat kepada perusahaan. Adanya legitimasi, maka produk maupun jasa yang ditawarkan oleh perusahaan akan diterima sehingga mempunyai efek positif pada nilai perusahaan dalam jangka panjang.<sup>42</sup>

Mahrani et al,<sup>43</sup> Waliuddin et al,<sup>44</sup> mendapatkan hasil bahwa CSR memiliki efek positif terhadap kinerja keuangan. Pengungkapan CRS dapat menaikkan citra perusahaan sehingga kinerja perusahaan menjadi meningkat. Beberapa penelitian, CSR mampu mempengaruhi nilai

---

<http://www2.ufersa.edu.br/portal/view/uploads/setores/65/Triple%20bottom%20line%20in%2021%20century.pdf>.

<sup>40</sup>Sandhika C Bidhari, dkk., "Effect of corporate social responsibility information disclosure on financial performance and firm value in banking industry listed at Indonesia stock exchange," *European Journal of Business and Management* 5, No. 18 (2013): 39-46.

<sup>41</sup>Dwi Nita Aryani and Imama Zuchroh, "GCG, ROE and Size on CSR based on Sharia Enterprises Theory", *Tazkia Islamic Finance and Business Review* 12, No. 1 (2018): 61-80.

<sup>42</sup>Nur Fitriyah, dkk., "Kinerja Keuangan dalam Kerangka *Maqashid Syariah*: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan dengan *Islamic Social Reporting* sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia)", *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma* 15, No. 2 (2016): 72-95, diakses pada 14 Februari 2020 <http://aksioma.unram.ac.id/index.php/aksioma/article/view/6>.

<sup>43</sup>Mayang Mahrani dan Noorlailie Soewarno, "The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable", *Asian Journal of Accounting Research* 3, No. 1 (2018): 41-60.

<sup>44</sup>Mohd Waliuddin, et. al., "[Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Performance of Malaysian Public Listed Firms](#)," *International Business Research*, Canadian Center of Science and Education, vol. 11 No. 9 (2018): 86-95.



perusahaan. Astuti,<sup>45</sup> menemukan hasil bahwa secara signifikan nilai perusahaan dapat dipengaruhi CSR dengan arah positif. Penelitian Frank Li et al,<sup>46</sup> menunjukkan bukti bahwa semakin banyak perusahaan terlibat dalam kegiatan CSR maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sedangkan penelitian Felmania et al,<sup>47</sup> Sari and Priantinah,<sup>48</sup> mendapatkan hasil nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh pengungkapan CSR, tetapi tidak secara signifikan.

Nurhayati dkk,<sup>49</sup> menemukan hasil bahwa nilai perusahaan tidak signifikan dipengaruhi CSR. Tetapi leverage dan ROE mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Hapsari,<sup>50</sup> mendapatkan hasil bahwa CSR memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Haniffa<sup>51</sup> dalam laporan sosial konvensional terdapat keterbatasan karena kurangnya pertimbangan spiritual. Menurutnya,<sup>52</sup> pengungkapan tanggung jawab sosial konvensional mempunyai tujuan yang bervariasi karena ditafsirkan dengan cara yang berbeda-beda pula.

---

<sup>45</sup>Fitria Yuni Astuti, dkk., "Analysis of Effect of Firm Size, Institutional Ownership, Profitability, and Leverage on Firm Value With Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure as Intervening Variables (Study On Banking Companies Listed On BEI Period 2012-2016)", *Jurnal Bisnis Strategi* 27, No. 2 (2018): 95-109.

<sup>46</sup>Frank Li, dkk., "CEO power, corporate social responsibility, and firm value: A test of agency theory", *International Journal of Managerial Finance* (2016).

<sup>47</sup>Relasari Mukhtaruddin and Messa Felmania, "Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange", *International Journal of Finance and Accounting Studies* 2, No. 1 (2014): 1-10.

<sup>48</sup>Putri Yanindha Sari and Denies Priantinah, "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015", *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen* 7, No. 1 (2018): 111-125.

<sup>49</sup>Ida Nurhayati, dkk., "Dampak Moderasi Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengaruh CSR Pada Nilai Perusahaan Di Indonesia", *Prosiding Sendi U* (2019): 607-613.

<sup>50</sup>Dini Wahjoe Hapsari, dkk., "Do Financial Performance And Firm Value Can Improve Corporate Responsibility Disclosure?", *Jurnal Manajemen* 23, No. 1 (2019): 152-167.

<sup>51</sup>Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspectiv", *Indonesian Managemen & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

<sup>52</sup>Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspectiv", *Indonesian Managemen & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

Dalam kerangka *Islamic Social Reporting* yang diusulkan Haniffa, tanggung jawab sosial mengandung tiga dimensi yang saling terkait berdasarkan prinsip-prinsip Syariah, yaitu pemenuhan hak-hak Allah, masyarakat dan individu.<sup>53</sup> Menurut investor Muslim dan perusahaan yang sejalan dengan Syariah dapat menggunakan kerangka konseptual *Islamic Social Reporting*, untuk menunaikan kewajiban terhadap Allah, lingkungan dan masyarakat sekitar.

Menurut Othman, et, al,<sup>54</sup> dalam konteks Islam, masyarakat berhak mengetahui informasi mengenai aktifitas yang dilakukan perusahaan, karena untuk memastikan apakah aktifitas perusahaan sesuai dengan ketentuan Syariah dalam meraih tujuannya. Penelitian Ratri dan Dewi,<sup>55</sup> mendapatkan hasil bahwa secara individu nilai perusahaan dipengaruhi oleh indeks ISR secara signifikan. Namun temuan Ibrahim dan Muthohar mendapatkan hasil bahwa indeks ISR memberi arah negatif dan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.<sup>56</sup>

Dari data portal informasi Indonesia<sup>57</sup> menyebutkan bahwa 87,2% dari jumlah penduduk Indonesia beragama Islam (207.000.000). Kondisi tersebut merupakan potensi sekaligus peluang bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, dimana kehalalan suatu produk merupakan keniscayaan dalam melakukan kegiatan muamalah.

Secara keseluruhan perkembangan pasar modal syariah mengalami peningkatan. Pada tahun 2018 jumlah saham syariah sebanyak 407. Jika dibandingkan dengan jumlah saham konvensional, angka tersebut lebih tinggi dari jumlah saham konvensional, yaitu 60,12%. dari jumlah seluruh

---

<sup>53</sup>Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective", *Indonesian Managemen & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

<sup>54</sup>Rohana Othman dkk., "Determinants of Islamic Social Reporting Among Top Shariah-Approved Companies in Bursa Malaysia", *Research Journal of International Studies*, No. 12 (2009): 4-20, diakses pada 14 Februari 2020 [https://www.researchgate.net/profile/Rohana\\_Othman/publication/228783690](https://www.researchgate.net/profile/Rohana_Othman/publication/228783690).

<sup>55</sup>Rahma Frida Ratri and Murdiyati Dewi. "The effect of financial performance and environmental performance on firm value with Islamic social reporting (ISR) disclosure as intervening variable in companies listed at Jakarta Islamic Index (JII)", *SHS Web of Conferences* 34, No. 12003 (2017): 1-6.

<sup>56</sup>Robbi Hasana Ibrahim and Ahmad Mifdlol Muthohar, "Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 5, No. 01 (2019): 9-20.

<sup>57</sup>Portal Informasi Indonesia, *Agama*, (Portal Informasi Indonesia, 2020) diakses pada 13 Mei 2020 [www.Indonesia.go.id](http://www.Indonesia.go.id).

saham yang tercatat di BEI (619). Nilai kapitalisasi pasar saham syariah per 31 Desember 2018 sebesar 3.666,69 Trilyun rupiah.<sup>58</sup>

Adanya sistem online trading syariah (SOTS) membantu dalam peningkatan jumlah pemegang saham. Jumlah pengguna SOTS tahun 2018 mencapai 44.536 pengguna. Angka tersebut meningkat 91,91% dari tahun 2017. Sedangkan jumlah pemegang saham meningkat 35,45% dari tahun 2017 sehingga mencapai 306.827 pemegang saham di tahun 2018.<sup>59</sup>

Menilik latar belakang tersebut diatas, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan yang diwakili ROE terhadap nilai perusahaan yang diwakili Tobin's Q, dengan GCG dan ISR sebagai variabel moderasi, dimana GCG diwakili oleh variabel kepemilikan manajerial dan Komisaris Independen, sedangkan ISR diwakili oleh indeks ISR.

Adapun alasan penelitian yang digunakan peneliti adalah: 1) Adanya riset gap pada hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. 2) Dugaan bahwa tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial merupakan variabel penting yang dapat memperkuat pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan, juga mengalami inkonsistensi dalam mempengaruhi nilai perusahaan. 3) Digunakannya perusahaan *go public* yang masuk dalam ISSI sebagai populasi penelitian ini adalah karena kehadiran pasar modal Syariah sesuai dengan kondisi masyarakat Indonesia dimana ISSI merupakan indikator kinerja pasar saham Syariah di Indonesia.

## B. Rumusan Masalah

Dari penjelasan latar belakang tersebut diatas, maka pertanyaan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kinerja keuangan yang diproksi ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018?
2. Apakah GCG yang diproksi kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018?

---

<sup>58</sup>Otoritas Jasa Keuangan, *Perkembangan Pasar Modal Syariah 2018 Mengembangkan Industri Melalui Inovasi* (Jakarta (ID): Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

<sup>59</sup>Otoritas Jasa Keuangan, *Perkembangan Pasar Modal Syariah 2018 Mengembangkan Industri Melalui Inovasi* (Jakarta (ID): Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

3. Apakah GCG yang diproksi Komisaris Independen mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018?
4. Apakah ISR yang diproksi indeks ISR mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018?
5. Apakah secara simultan baik variabel independen maupun variabel moderasi secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018?

### **C. Tujuan Penelitian**

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan yang diproksi ROE terhadap nilai perusahaan yang diproksi Tobin's Q dengan menggunakan variabel *Good Corporate Governance* dan *Islamic Social Reporting* sebagai variabel pemoderasi.

Secara khusus tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji secara empiris apakah kinerja keuangan yang diproksi ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.
2. Menguji secara empiris apakah GCG yang diproksi kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.
3. Menguji secara empiris apakah GCG yang diproksi Komisaris Independen mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.
4. Menguji secara empiris apakah ISR yang diproksi indeks ISR mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.
5. Menguji secara empiris apakah secara simultan baik variabel independen maupun variabel moderasi secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.

## D. Manfaat Penelitian

Manfaat secara praktis

1. Secara praktis akademik, penelitian dapat berguna bagi keberagaman kepastakaan.
2. Secara filosofis akademik penelitian ini dapat berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan, terutama ilmu ekonomi Syariah.
3. Secara sosial akademik penelitian ini berguna bagi masyarakat pendidikan.
4. Secara konseptual penelitian ini berguna dalam menentukan konsep nilai perusahaan.

## E. Sistematika Penulisan

Sistematika tesis ini terdiri dari tiga bagian, yaitu bagian pendahuluan, bagian isi, dan bagian akhir.

### 1. Bagian pendahuluan

Bagian pendahuluan berisi: Halaman Judul, Halaman Pengesahan Majelis Penguji Ujian Munaqosah, Halaman Pernyataan Keaslian Tesis, Halaman Abstrak, Halaman Motto, Halaman Persembahan, Halaman Pedoman Transliterasi Arab-Latin, Kata Pengantar, Daftar Isi, Daftar Tabel, Daftar Gambar.

### 2. Bagian isi

Bagian isi terdiri dari lima bab yaitu: Pendahuluan, Landasan Teori, Metode Penelitian, Hasil Penelitian dan Pembahasan, Penutup.

#### BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tesis.

#### BAB II : Landasan Teori

Bagian ini: Teori Signal, Pengungkapan, Kineja Keuangan, Nilai Perusahaan, *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, *Corporate Social Responsibility*, *Islamic Social Reporting*, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pemikiran, Pengajuan Hipotesis.

#### BAB III : Metode Penelitian

Bab ini berisi mengenai: Jenis dan Pendekatan Penelitian, Populasi dan Sampel, Identifikasi Variabel Penelitian, Variabel Operasional Penelitian, Teknik Pengumpulan Data, Teknik Analisa Data.

#### BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang: Gambaran Umum Objek Penelitian, Analisa Data Penelitian, Pembahasan Hasil Penelitian.

#### Bab V : Penutup

Bab ini berisi: Simpulan dan Saran.

Simpulan merupakan rangkuman dari penelitian yang ditarik kesimpulan dari analisis data dan pembahasan. Sedangkan saran berisi perbaikan yang berkaitan dengan penelitian.

3. Bagian Akhir

Bagian ini berisi: Daftar Pustaka dan Lampiran-lampiran.

