

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Sinyal

Menurut Gumanti, teori sinyal merupakan teori isyarat yang dilakukan pihak perusahaan kepada pihak luar perusahaan, baik secara langsung maupun melalui telaah, dengan maksud agar pihak luar memberikan reaksi terhadap isyarat tersebut.¹ Dalam beberapa literatur menurut Sudiyatno,² teori sinyal didefinisikan sebagai efek yang terjadi akibat pengungkapan laporan keuangan yang ditangkap oleh pengguna.

Teori sinyal diperlukan karena adanya informasi yang tidak berimbang (*asymmetric information*) mengenai keadaan perusahaan. Pihak manajemen perusahaan lebih menguasai mengenai kondisi, prospek masa depan, maupun kekurangan perusahaan.³ Ketidaktahuan pihak luar terhadap kondisi perusahaan yang sebenarnya akan menganggap bahwa semua perusahaan dalam kondisi kurang baik, karena dibayangi keraguan atas kondisi perusahaan yang sebenarnya. Oleh karena itu menurut Spence,⁴ manajer berkeinginan untuk mengungkapkan kondisi perusahaan lewat laporan keuangan atau informasi apa saja kepada publik baik mengenai keunggulan perusahaan dibanding perusahaan lain sehingga menimbulkan efek.

Perspektif teori sinyal menekankan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal kepada investor melalui pelaporan informasi terkait kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan gambaran akan prospek usaha di masa datang. Menurut Aida dan Rahmawati,⁵ Sinyal positif akan terjadi bila pengungkapan tersebut

¹Tatang A Gumanti, "Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan," *ResearchGate*, (2009), diakses pada 14 Februari 2020 <https://researchgate.net/publication/265554191>.

²Bambang Sudiyatno, "Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)." *Diss. Universitas Diponegoro*, 2010.

³Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management Twelfth Edition*, (United States of America: South-Western Cengage Learning, 2009).

⁴Michael Spence, 1973. Job Market Signaling. *Quarterly journal of economics* ,87:355-374

⁵Rahma Nurul Aida dan Evi Rahmawati, "Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek *Intervening* Kinerja Perusahaan," *Jurnal Akuntansi & Investasi* 16, No.2 (2015): 96-109, diakses pada 14 Februari 2020 journal.ums.ac.id/index.php/ai/article/view/1351.

menimbulkan reaksi pasar secara positif yaitu kenaikan harga saham, dan sebaliknya.

B. Pengungkapan

1. Pengertian dan Tujuan Pengungkapan

Menurut Hendriksen,⁶ pengertian pengungkapan berarti penyampaian informasi (*release of information*). Haniffa mendefinisikan pengungkapan adalah mengungkap sesuatu. Setiap informasi tambahan yang diungkap oleh entitas sangat penting artinya bagi pengambilan keputusan ekonomi oleh investor. Investor menggunakan seluruh informasi relevan yang tersedia dalam laporan entitas untuk memprediksi atas hasil-hasil yang dicapai perusahaan saat ini dan masa yang akan datang. Investor, kreditor dan pihak lain memutuskan apakah akan membeli, menjual, menahan saham kepemilikannya terhadap perusahaan tersebut berdasarkan harapan bahwa dana yang ditanamkan akan berkembang dan memberikan kembalian yang memadai.⁷

. Media utama untuk menyampaikan informasi oleh manajemen kepada pemangku kepentingan adalah laporan tahunan. Laporan tahunan tersebut adalah laporan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen atas pengelolaan sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Tanggung jawab pengungkapan oleh pihak manajemen bertujuan untuk melindungi pemakai informasi, menyediakan informasi, dan melayani para pemangku kepentingan. Semakin sedikit informasi yang diungkap semakin sedikit kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan sebaliknya.

2. Peraturan Pengungkapan Laporan Tahunan

Alasan perlunya regulasi pengungkapan laporan tahunan adalah untuk melindungi pemegang saham dari penyalahgunaan, kecurangan, eksternalistas, asimetri informasi dan keengganan manajemen dalam mengungkap secara terbuka.⁸

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 /POJK.04/2016 pasal 4 menyebutkan bahwa dalam Laporan Tahunannya, entitas wajib mengungkapkan paling sedikit memuat tentang: (1) Ikhtisar data keuangan; (2) Informasi mengenai saham Perusahaan; (3) Laporan Direksi

⁶Emillia Nurdin and M. Fani Cahyandito, "Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor," *Jurnal KLH* 401, No. 1 (2006): 1-17.

⁷Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective," *Indonesian Managemen & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

⁸Cahyani Nuswandari, "Pengungkapan pelaporan keuangan dalam perspektif signalling theory," *Kajian Akuntansi* 1, No. 1 (2009): 48-57.

perusahaan; (4) Laporan Dewan Komisaris Perusahaan; (5) Profil Perusahaan (6) Analisis manajemen dan pembahasannya.; (7) Tata kelola Perusahaan; (8) CSR; (9) Laporan audit; (10) Pertanggungjawaban Direksi dan Dewan Komisaris atas laporan tahunan.

Adapun paling lambat penyampaian laporan tahunan kepada OJK menurut pasal 7, adalah akhir bulan keempat setelah tahun buku berakhir.

3. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan dipakai oleh para pemakai informasi akuntansi untuk membantu menganalisis faktor fundamental perusahaan dalam upaya pengambilan keputusan ekonomi secara tepat.⁹ Laporan tersebut menyediakan seluruh data aktivitas ekonomi perusahaan, sehingga investor maupun pemegang saham dapat mengambil informasi untuk menilai rencana dan kinerja perusahaan serta kinerja manajer perusahaan.¹⁰

Untuk mengambil suatu keputusan ekonomi, Informasi-informasi yang tersaji dalam laporan keuangan tidak cukup hanya dilihat dari laporan keuangan tersebut, tetapi analisis terhadap laporan keuangan dibutuhkan untuk menggali informasi yang lebih mendalam mengenai keadaan, perkembangan, dan kemungkinan adanya peluang-peluang.. Bagi manajemen analisis laporan keuangan digunakan untuk perbaikan kinerja di masa yang akan datang..¹¹ Bagi investor, laporan keuangan tersebut digunakan sebagai media untuk menganalisis hasil kinerja perusahaan selama periode tertentu.

Menurut Samules dalam Al Rawi, et al,¹² analisis keuangan merupakan suatu proses usaha pengambilan keputusan dengan cara menganalisis posisi keuangan dan hasil usaha, agar dapat memastikan perkiraan terbaik mengenai kondisi dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Sudyatno dan Puspitasari,¹³ data yang digunakan

⁹Achmad Thahjono dan Sulastiningsih, *Akuntansi Pengantar : Pendekatan Terpadu, Buku 1* (Yogyakarta: YKPN, 2003).

¹⁰Krishna G Palepu, et.al., *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS (Business Analysis and Valuation IFRS)*, (Jakarta (ID): Salemba Empat, 2016).

¹¹Tulis S. Meliala, dkk., "Pengukuran Kinerja Bisnis sebagai Sumber Informasi Bagi Manajemen untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (suatu Kasus pada sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)," *Research Report-Humanities and Social Science 2*, (2011): 1-151.

¹²Khalid Al-Rawi, dkk., "The Use Of Altman Equation For Bankruptcy Prediction In An Industrial Firm (Case Study)," *International Business & Economics Research Journal 7*, No. 7 (2008): 115-128.

¹³Bambang Sudyatno dan Elen Puspitasari, "*Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, (Tobin's Q And Altman Z-Score As Indicators Of Performance Measurement Company)*," *Jurnal ilmiah*

untuk menganalisis diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, yaitu pada laporan laba rugi, posisi keuangan, dan laporan laba ditahan. Sedangkan menurut Palepu,¹⁴ untuk menentukan kinerja dalam konteks tujuan dan strategi perusahaan, analisis yang digunakan adalah analisis rasio dan analisis arus kas. Tetapi kemampuan perusahaan bukan hanya dinilai dengan menggunakan hasil analisis rasio-rasio keuangan, diperlukan informasi non keuangan untuk mendukung hasil yang lebih lengkap.¹⁵

Keefektifan kebijakan perusahaan di setiap area, dapat dievaluasi menggunakan analisis rasio. Cakupan analisis rasio adalah penilaian bagaimana pos-pos kinerja keuangan saling berhubungan pada masa lalu dan masa sekarang sehingga dapat dibuat peramalan kinerja perusahaan yang akan datang.¹⁶

Sehingga dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah laporan sebagai bentuk pertanggungjawaban atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan, kepada pihak-pihak terkait dengan tujuan memberikan informasi agar berguna bagi investor, kreditor maupun *stakeholder* lainnya dalam membantu pengambilan keputusan ekonomi.

C. Kinerja Keuangan

1. Kinerja

Kinerja menurut Collin,¹⁷ adalah hasil pencapaian atas aktivitas yang dilakukan dengan pemanfaatan sumber daya yang ada yang diukur dengan ukuran yang standar.

Dari pengertian tersebut maka pengertian kinerja perusahaan adalah hasil dari pelaksanaan serangkaian kegiatan yang dilakukan seluruh unsur di perusahaan dalam waktu tertentu dan dijadikan tolak ukur atau pedoman dalam mencapai tujuan perusahaan.

Kajian Akuntansi 2, No. 1 (2010): 9 – 21, diakses pada 14 Febuari 2020 <http://unisbank.ac.id>.

¹⁴Krishna G Palepu, *et.al.*, *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS (Bussiness Analysis and Valuation IFRS)* (Jakarta (ID): Salemba Empat ,2016).

¹⁵Tulis S. Meliala, dkk., "Pengukuran Kinerja Bisnis sebagai Sumber Informasi Bagi Manajemen untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (suatu Kasus pada sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)," *Research Report-Humanities and Social Science* 2, (2011): 1-151.

¹⁶Krishna G Palepu, *et.al.*, *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS (Bussiness Analysis and Valuation IFRS)* (Jakarta (ID): Salemba Empat ,2016).

¹⁷Tulis S. Meliala, dkk., "Pengukuran Kinerja Bisnis sebagai Sumber Informasi Bagi Manajemen untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (suatu Kasus pada sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)," *Research Report-Humanities and Social Science* 2, (2011): 1-151.

Menurut Amstrong dan Baron,¹⁸ kinerja mempunyai korelasi yang kuat dengan kepuasan konsumen, tujuan organisasi, dan memberikan sumbangan pada ekonomi. Kinerja perusahaan menjadi salah satu tolak ukur yang dapat menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola modalnya.

Vanpoucke, Vereecke & Wetzels dalam Wijayanto,¹⁹ berpendapat bahwa pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui pendekatan kinerja pasar maupun pendekatan kinerja keuangan. Pada pendekatan kinerja pasar, keberhasilan kinerja dapat diukur menggunakan pangsa pasar dan pertumbuhan penjualan serta *earning per share* (penghasilan per saham). Sedangkan pada pendekatan kinerja keuangan kinerja diukur dengan menggunakan laba atas penjualan dan laba atas investasi; laba atas aset dan laba atas ekuitas, dan perputaran aset.

2. Kinerja Keuangan

Menurut DSAKIAI,²⁰ kinerja keuangan dapat menjadi tolak ukur dalam melihat seberapa efisien dan efektif manajemen dalam mengelola sumber daya ekonomi entitas. Kinerja keuangan juga digunakan dalam memperkirakan imbal hasil ke depannya. Kinerja keuangan diartikan sebagai suatu pencapaian kerja manajemen perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tercantum pada laporan keuangan perusahaan.²¹ Tujuan digunakan rasio tersebut adalah untuk mengetahui apakah hasil yang telah dicapai telah memenuhi perencanaan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

¹⁸M. Ma'ruf Abdullah, *Manajemen Bisnis Syariah Cetakan I* (Sleman: Aswaja Presindo, 2014).

¹⁹A. Wijayanto, *et. al.*, "The effect of competitive advantage on financial performance and firm value: evidence from Indonesian manufacturing companies," *Russ. J. Agric. Socio-Econ, Sci* 85 (2019): 35-44.

²⁰Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia, *Exposure Draft: Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan, Ikatan Akuntan Indonesia*, (Jakarta (ID): DSAKIAI, 2016), diakses pada 14 Febuari 2020 http://www.iaiglobal.or.id/v03/files/file_publicasi/ED_Kerangka%20Konseptual_Web.pdf.

²¹Wildan Aji Darussalam and Vinola Herawaty, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public non keuangan yang memiliki skor Corporate Governance Perception Index tahun 2008-2017)," *Science, Technology, Engineering, Economics, Education, and Mathematics* 1, No. 1 (2020): 313-324.

Menurut Tulis dkk²² kinerja keuangan bisa digunakan sebagai alat ukur terhadap kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Perusahaan dinilai mempunyai kinerja baik atau bermasalah dapat diprediksi dengan rasio-rasio keuangan. Menurut Subramanyam dalam Tulis,²³ rasio-rasio keuangan tersebut adalah profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, penggunaan aset (*assets utilization*), ukuran pasar (*market measures*).

3. Profitabilitas

Menurut Hermuningsih,²⁴ Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki dalam suatu periode tertentu. Laba yang diperoleh berasal dari modal saham, aset dan penjualan.

Sedangkan menurut Brigham and Houston²⁵ profitabilitas adalah laba bersih dari semua kebijakan pembiayaan dan keputusan operasional. Brigham and Houston membagi profitabilitas menjadi lima yaitu *Operating Margin*, *Profit Margin*, *Return on Total Assets*, *Basic Earning Power (BEP) Ratio* dan *Return on Common Equity*.

Profitabilitas merupakan bagian dari kinerja keuangan yang sangat penting untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan menjadi tolak ukur dalam menilai prospek suatu badan usaha. Keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan diukur dari tingkat profitabilitas yang dihasilkan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan semakin terjamin tingkat kelangsungan hidup suatu badan usaha, dan sebaliknya. Oleh karena itu menurut Ghosh dan Ghosh,²⁶ profitabilitas sebagai salah

²²Tulis S. Meliala, dkk., "Pengukuran Kinerja Bisnis sebagai Sumber Informasi Bagi Manajemen untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (suatu Kasus pada sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)," *Research Report-Humanities and Social Science 2*, (2011): 1-151.

²³Tulis S. Meliala, dkk., "Pengukuran Kinerja Bisnis sebagai Sumber Informasi Bagi Manajemen untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (suatu Kasus pada sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)," *Research Report-Humanities and Social Science 2*, (2011): 1-151.

²⁴Sri 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.

²⁵Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management Twelfth Edition*, (United States of America: South-Western Cengage Learning, 2009).

²⁶A. Wijayanto, *et. al.*, "The effect of competitive advantage on financial performance and firm value: evidence from Indonesian manufacturing companies," *Russ. J. Agric. Socio-Econ, Sci* 85 (2019): 35-44.

satu komponen kinerja keuangan menjadi faktor utama yang menentukan nilai perusahaan.

4. ROE (Return on Equity)

Poin awal untuk menganalisis secara sistematis terkait dengan kinerja perusahaan adalah dengan menghitung *return* atas ekuitas. Menurut Brigham and Houston (2009),²⁷ ROE merupakan rasio akuntansi terpenting, atau *bottom-line*. ROE adalah rasio keuntungan bersih terhadap ekuitas umum.

Menurut Palepu, dkk,²⁸ ROE merupakan indikator kinerja perusahaan yang komprehensif, karena mengindikasikan seberapa baik manajemen menggunakan dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham perusahaan untuk menghasilkan return atas ekuitas. Dengan kata lain ROE adalah ukuran kinerja perusahaan dari segi profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari modal yang dimiliki oleh perusahaan.²⁹

Menurut Palepu, dkk³⁰ Dalam jangka panjang nilai modal badan usaha ditentukan oleh korelasi antara ROE dengan biaya modalnya. Menurutnya, jika badan usaha menginginkan dapat menghasilkan ROE melebihi biaya modalnya, maka harus mempunyai nilai pasar lebih dari bukunya. Rasio ROE dengan biaya modalnya berguna untuk melihat nilai perusahaan dan dapat digunakan untuk memperkirakan profitabilitas ke depannya.³¹

5. Hubungan Antara Kinerja, Kinerja Keuangan, Profitabilitas, ROE dan Nilai Perusahaan

Tujuan badan usaha secara *financial economi* adalah memaksimalkan profitabilitas yang tercermin dari laba setelah pajak yang dihasilkan dari setiap kegiatan usaha bisnis. Tujuan badan usaha dalam jangka panjang tujuan badan usaha adalah mengoptimalkan nilai

²⁷Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management Twelfth Edition*, (United States of America: South-Western Cengage Learning, 2009).

²⁸Krishna G Palepu, *et.al.*, *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS (Business Analysis and Valuation IFRS)* (Jakarta (ID): Salemba Empat, 2016).

²⁹Yeye Susilowati dan Tri Turyanto, "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Sulfabilitas terhadap Return Saham Perusahaan," *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3, No. 1 (2011): 17-37.

³⁰Krishna G Palepu, *et.al.*, *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS (Business Analysis and Valuation IFRS)* (Jakarta (ID): Salemba Empat, 2016).

³¹Krishna G Palepu, *et.al.*, *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS (Business Analysis and Valuation IFRS)* (Jakarta (ID): Salemba Empat, 2016).

perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya. Untuk menggapai tujuan tersebut diperlukan kinerja yang baik, dimana perusahaan yang berkinerja baik akan menghasilkan kinerja keuangan yang baik.

Salah satu komponen kinerja keuangan adalah profitabilitas. Profitabilitas menjadi tolak ukur dalam menilai prospek suatu badan usaha. Keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan diukur dari tingkat profitabilitas yang dihasilkan. Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi, maka akan semakin terjamin tingkat kelangsungan hidup badan usaha tersebut, dan sebaliknya. Keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan diukur dari tingkat profitabilitas yang dihasilkan.

ROE merupakan bagian dari unsur rasio profitabilitas yang mengukur seberapa besar sumbangani ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini dijadikan sebagai tolak ukur oleh investor untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menghasilkan return bagi investor.

Sinyal yang diungkap dalam laporan keuangan mengenai ROE akan direspon oleh investor. Semakin tinggi rasio ini, investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Semakin meeningkat permintaan saham, semakin meningkat harga saham. Harga saham yang meningkat akan meningkatkan nilai Tobins Q, dimana Tobin's Q adalah proksi dari nilai perusahaan.

D. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Sudiyatno,³² persepsi dari kepercayaan investor terhadap kondisi perusahaan sehingga investor bersedia untuk membeli dengan harga tertentu merupakan nilai perusahaan. Husnan³³ mendefinisikan nilai perusahaan sebagai harga tertentu yang sanggup dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Farah Margaretha,³⁴ perusahaan yang belum *go public* nilainya dihargai dari total aset, masa depan perusahaan, risiko perusahaan, lingkungan usaha dan

³²Bambang Sudiyatno, "Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)." *Diss. Universitas Diponegoro*, 2010.

³³Husnan Suad, *Modul 1 Pengertian dan Konsep-konsep Dasar Keuangan*, (Universitas Terbuka: Repository UT, 2014).

³⁴Umi Mardiyati, dkk., "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010," *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3, No. 1 (2012): 1-17.

sebagainya. Sedangkan perusahaan yang sudah *go public* nilainya terefleksi dari harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.³⁵ Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Tingginya nilai perusahaan mengindikasikan tingginya tingkat kemakmuran pemegang saham.³⁶

Perusahaan yang memiliki prospek baik, maka harga jual maupun harga saham menjadi tinggi. Menurut Husnan,³⁷ prospek yang makin baik mengandung arti bahwa laba diharapkan cukup besar dan semakin meningkat. Dari pengertian nilai perusahaan tersebut diatas maka nilai perusahaan adalah nilai pasar yang sanggup dibayar oleh investor atas persepsi investor terhadap kondisi, pencapaian maupun kinerja perusahaan dengan harga tertentu.

2. Tobins's Q

Untuk mengukur nilai pasar perusahaan dapat digunakan beberapa rasio, antara lain: SVA (*Shareholder Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EVA (*Economic Value Added*), TSR (*Total Shareholder Return*), Namun pada penelitian ini peneliti menggunakan Tobins's Q.

Tobin's Q adalah merupakan alat ukur untuk menilai perusahaan. Tobin's Q merupakan nilai keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan, yang terdiri dari nilai pasar modal sendiri dan nilai pasar hutang.³⁸ Alasan digunakannya Tobin's Q sebagai alat ukur dalam menilai perusahaan karena karena Tobin's Q memberi gambaran mengenai penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan. Unsur penilaian Tobin's Q diperoleh dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan nilai buku aktiva.

³⁵Umi Mardiyati, dkk., "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010," *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3, No. 1 (2012): 1-17.

³⁶Dian 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>.

³⁷Husnan Suad, *Modul 1 Pengertian dan Konsep-konsep Dasar Keuangan*, (Universitas Terbuka: Repository UT, 2014).

³⁸Bambang Sudiyatno, "Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)." *Diss. Universitas Diponegoro*, 2010.

Tobin's Q memberikan pemahaman bahwa dalam pengukuran nilai perusahaan tidak hanya menilai pada aspek fundamental untuk tipe investor dalam bentuk saham, melainkan dari berbagai aspek, sebab sumber yang diperoleh untuk pembiayaan operasional, berasal dari berbagai sumber baik ekuitas maupun pinjaman dari kreditur.³⁹

Profesor James Tobin (1976) mengembangkan rasio Tobin's Q dengan konsep sebagai berikut: (1) Perusahaan yang nilai Tobin's Qnya tinggi, yaitu lebih dari 1, mempunyai potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga menjadi peluang investasi yang baik. Manajemen mempunyai kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan. (2) Tobin's Q < 1, mengilustrasikan bahwa saham perusahaan mengalami *undervalued*.. Pengelolaan terhadap aset perusahaan oleh pihak manajemen perusahaan mengalami kegagalan, sehingga potensi pertumbuhan investasi menjadi rendah. (3) Tobin's Q = 1, mengilustrasikan bahwa saham dalam kondisi *average*. Pertumbuhan investasi kurang berkembang karena manajemen kurang bagus dalam mengelola aset perusahaan, sehingga pertumbuhan investasi menjadi stagnan.⁴⁰

Menurut Sudyatno⁴¹ nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q mempunyai *predictive validity* sebagai *high performing firms indicator* dalam dunia nyata perusahaan. Oleh karena itu nilai Tobin's Q bisa dipakai sebagai indikator utama dalam memprediksi kesuksesan perusahaan. Kerelaan investor dalam mengeluarkan pengorbanan akan semakin besar manakala nilai Tobin's Q semakin tinggi.⁴²

³⁹Theresia Dwi Hastuti, "Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)," *SNA VIII Solo*, (2005): 238-247, diakses pada 14 Februari 2020 <https://smartaccounting.files.wordpress.com/2011/03/kakpm-13.pdf>.

⁴⁰Bambang Sudyatno dan Elen Puspitasari, "*Tobin's Q* dan *Altman Z-Score* Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, (*Tobin's Q And Altman Z-Score As Indicators Of Performance Measurement Company*)," *Jurnal ilmiah Kajian Akuntansi 2*, No. 1 (2010): 9 – 21 diakses pada 14 Februari 2020 <http://unisbank.ac.id>.

⁴¹Bambang Sudyatno dan Elen Puspitasari, "*Tobin's Q* dan *Altman Z-Score* Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, (*Tobin's Q And Altman Z-Score As Indicators Of Performance Measurement Company*)," *Jurnal ilmiah Kajian Akuntansi 2*, No. 1 (2010): 9 – 21 diakses pada 14 Februari 2020 <http://unisbank.ac.id>.

⁴²Laurensia Chintia Dewi dan Yeterina Widi Nugrahanti, "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI)," *Kinerja 18*, No. 1 (2014): 64-80.

E. Good Corporate Governance (GCG)

1. Latar Belakang

Keharusan atas tata dapat dilihat dari sisi praktis dan sisi akademis.⁴³ Dari sisi praktis, dapat dilihat dari banyaknya kasus skandal keuangan yang menimpa perusahaan-perusahaan besar seperti Enron Corp, Worldcom, Xerox dan lain-lainnya yang melibatkan top eksekutif perusahaan. Pengalaman Amerika Serikat dalam menghadapi krisis keuangan tersebut ditengarai karena lemahnya pelaksanaan *corporate governance*. Hal ini mengindikasikan bahwa prinsip-prinsip GCG belum diterapkan.

Sedangkan dari sisi akademis, dapat dilihat dari *agency theory*. Menurut *agency theory*, *agency problem* muncul karena perbedaan kepentingan. Oleh karena itu perbedaan kepentingan tersebut harus dikelola agar tidak menimbulkan kerugian pada *shareholder* maupun *stakeholders*.

Prinsip-prinsip dasar GCG meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibility, kemandirian, kesetaraan dan kewajaran merupakan upaya yang digunakan dalam mengelola perbedaan kepentingan agar tidak menimbulkan kerugian pada pemangku kepentingan. Prinsip-prinsip dasar tersebut juga digunakan dalam mencapai peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan terhadap kinerja manajemen sehingga tercipta mekanisme *checks and balance*.

Salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar adalah penerapan GCG. GCG berkaitan dengan kepercayaan, baik terhadap perusahaan itu sendiri maupun terhadap iklim usaha disuatu pemerintahan. Persaingan usaha yang sehat dan Penerapan GCG akan mendorong terciptanya persaingan yang disertai iklim usaha yang kondusif, akan berpengaruh pada terciptanya pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

2. Pengertian dan Tujuan Good Corporate Governance (GCG)

Tiap institusi mengeluarkan definisi tersendiri mengenai GCG. Daniri,⁴⁴ mendefinisikan bahwa organ perusahaan (dewan direksi, komisioner, RUPS) menggunakan GCG sebagai pola, hubungan, sistem dan proses dalam upaya memberikan nilai tambah kepada *shareholder* secara terus menerus dan dalam jangka dan tetap

⁴³Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan, *Good Corporate Governance, diakses pada 22 April 2020* <http://www.bpkp.go.id/dan/konten/299/Good-Corporate.bpkp>.

⁴⁴Mas Achmad Daniri, *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia* (Jakarta: PT Ray Indonesia, 2006).

memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berdasarkan perundang-undangan dan norma yang berlaku.

Dari pengertian tersebut, perkara penting yang terkandung dalam tata kelola perusahaan yang baik adalah : (1) Adanya korelasi yang seimbang antara organ-organ perusahaan. (2) Adanya pemenuhan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan (3) Adanya perlindungan hak-hak pemilik saham atas data yang benar dan tepat. (4) Adanya kesetaraan bagi pemegang saham minoritas.⁴⁵

Adapun maksud dan tujuan dari penerapan GCG adalah:⁴⁶ (1) Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui prinsip-prinsip dasar. (2) Mendorong berdayanya fungsi dan kemandirian organ perusahaan. (3) Agar semua pihak mematuhi aturan, undang-undang, dan melandasi nilai moral yang tinggi dalam membuat keputusan dan menjalankannya. (4) Agar menimbulkan kesadaran bagi perusahaan atas pelaksanaan CSR. (5) Mengoptimalkan terciptanya nilai perusahaan bagi pemegang saham serta tetap memperhatikan *stakeholder* (6) mendorong terciptanya daya saing perusahaan.

Menurut OECD, tata kelola perusahaan bertujuan untuk membangun kepercayaan lingkungan, transparansi dan akuntabilitas. Dimana hal tersebut diperlukan untuk mendorong investasi jangka panjang, membangun stabilitas keuangan, dan terciptanya integritas bisnis, sehingga dapat mendukung pertumbuhan yang lebih kuat dan masyarakat yang lebih inklusif.⁴⁷

Untuk tujuan tersebut OECD (*Organization for Economic Cooperation & Development*) mensyaratkan enam elemen dalam penerapan GCG yaitu:⁴⁸ (1) Memastikan keefektifan pada dasar kerangka GCG, (2) Memastikan perlakuan yang adil untuk pemilik saham dan fungsi kunci kepemilikan. (3) Memastikan adanya kesetaraan terhadap seluruh pemilik saham. (4) Memastikan adanya peranan pemangku kepentingan (5) Memastikan adanya keterbukaan informasi, (5) Memastikan adanya pertanggungjawaban dewan direksi dan dewan komisaris.

⁴⁵Mas Achmad Daniri, *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia* (Jakarta: PT Ray Indonesia, 2006).

⁴⁶KNKG, *Pedoman Umum Good Corporate Governace Indonesia*, (Jakarta: KNKG, 2006).

⁴⁷OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance* (Paris: OECD Publishing, 2015), diakses pada 14 Februari 2020 <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>.

⁴⁸Mas Achmad Daniri, *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia* (Jakarta: PT Ray Indonesia, 2006).

3. Regulasi

Peraturan mengenai *Corporate Governance* terdapat pada Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Pada tingkat kepatuhan yang lebih luas, pada perusahaan terbuka dan bergerak di bidang jasa keuangan, pemerintah melalui OJK mengeluarkan peraturan peraturan nomor 73/POJK.05/2016 mengenai tata kelola perusahaan yang baik bagi perusahaan perasuransian.

4. Hubungan GCG, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Menurut Barnhart & Rosenstein,⁴⁹ mekanisme *corporate governance* terdiri dari mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Pada mekanisme internal meliputi komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Mekanisme eksekutif meliputi pengendalian oleh pasar dan *level debt financial*.

Dengan adanya struktur kepemilikan akan menimbulkan benturan kepentingan dimana benturan kepentingan tersebut dapat terjadi antara pemilik saham dengan manajer, pemilik saham dengan pemilik hutang, maupun antara pemilik saham mayoritas dengan pemilik saham minoritas.

Oleh karena itu mekanisme internal *corporate governance*, sangat diperlukan dalam mengendalikan konflik maupun benturan kepentingan yang terjadi di dalam organ-organ perusahaan, yang akan merugikan perusahaan. Jika konflik tersebut terus menerus terjadi maka akan menurunkan kinerja perusahaan yang sekaligus menurunkan kinerja keuangan.

Menurunnya kinerja keuangan akan tercermin dalam laporan keuangan yang dilaporkan pihak manajemen kepada *stakeholder*. Selanjutnya publik maupun investor akan merespon sinyal dari laporan tersebut. Kinerja keuangan dan pengelolaan emiten yang kurang baik akan menimbulkan citra buruk bagi emiten tersebut. Hal tersebut akan berdampak pada turunnya minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, Permintaan saham yang menurun berakibat pada penurunan harga saham, dimana harga saham merupakan tolak ukur dari nilai perusahaan.

Sebaliknya jika pengelolaan perusahaan berjalan dengan baik, tidak ada benturan kepentingan maka kinerja perusahaan menjadi baik, profitabilis naik dan citra perusahaan naik. Pasar akan menghargai kinerja

⁴⁹Scott W Barnhart dan Stuart Rosenstein, *Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis*, *The Financial review* 33, No. 4 (1998): 1-16, diakses pada 24 April 2020 https://papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=127689.

perusahaan tersebut dengan harga tinggi. Tingginya harga saham merupakan indikator tingginya nilai perusahaan.

5. GCG dalam Perspektif Islam

Kemunculan tata kelola perusahaan berasal dari konsep khilafah, yaitu manusia sebagai makhluk Allah diciptakan Allah untuk menjadi khilafah di muka bumi.⁵⁰ Q.S Al Baqarah ayat 30 menegaskan:

وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلَائِكَةِ إِنِّي جَاعِلٌ فِي الْأَرْضِ خَلِيفَةً ۗ قَالُوا أَتَجْعَلُ فِيهَا مَنْ يُفْسِدُ فِيهَا وَيَسْفِكُ الدِّمَاءَ وَنَحْنُ نُسَبِّحُ بِحَمْدِكَ وَنُقَدِّسُ لَكَ ۗ قَالَ إِنِّي أَعْلَمُ مَا لَا تَعْلَمُونَ

Artinya: Ingatlah ketika Tuhanmu berfirman kepada para Malaikat: "Sesungguhnya Aku hendak menjadikan seorang khalifah di muka bumi". Mereka berkata: "Mengapa Engkau hendak menjadikan (khalifah) di bumi itu orang yang akan membuat kerusakan padanya dan menumpahkan darah, padahal kami senantiasa bertasbih dengan memuji Engkau dan mensucikan Engkau?" Tuhan berfirman: "Sesungguhnya Aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui."⁵¹

Dalam Perspektif Islam, konsep GCG (*Good Corporate Governance*) menurut Muqorobin,⁵² harus mengacu pada prinsip-prinsip tauhid, taqwa dan ridha, *equilibrium* (keseimbangan dan keadilan), dan kemaslahatan. Prinsip-prinsip tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Tauhid merupakan dasar utama seluruh ajaran Islam, sehingga seluruh aktifitas umat Islam, baik dibidang ekonomi, politik, sosial maupun budaya harus mengacu pada hukum dan aturan-aturan Allah SWT. (2) Keikhlasan dan iktikad yang baik dalam mengerjakan suatu pekerjaan merupakan wujud dari ketaqwaan dan keridhaan kepada Allah SWT. (3) Seluruh pihak dituntut untuk seimbang, adil, berlaku benar dalam memenuhi perjanjian dan memenuhi segala kewajibannya. (4) Prinsip mashlahat, yaitu kebaikan (kesejahteraan) dunia dan akhirat.

⁵⁰Amilia Nurul Raditya, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) pada Perusahaan yang Masuk Daftar Efek Syariah (DES)," *Skripsi (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2012).*

⁵¹Lajnah Pentashih Al Qur'an Departemen Agama RI, *Al Qur'an dan Terjemahannya* (Semarang: CV Toha Putra Semarang, 1990).

⁵²M Shidqon Prabowo, "Good corporate governance (gcg) dalam prespektif islam," *Jurnal Ilmiah Ilmu Hukum Qistie* 11, No. 2 (2019): 257-270.

F. Kepemilikan Manajerial

1. Latar Belakang

Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dengan agen. Konflik tersebut menurut Eisenhard,⁵³ dilandasi tiga asumsi yaitu: (a) sifat manusia untuk mementingkan diri sendiri, (b) adanya konflik antar anggota organisasi, dan (c) adanya *asymmetric information*.

Faktor tersebut diatas mendorong agen melakukan tindakan yang tidak amanah. Agen sebagai pihak yang diberi kepercayaan oleh Prinsipal seharusnya berkewajiban mempertanggungjawabkan amanah yang dipercayakannya.

Benturan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemilik akan menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajerial terhadap perusahaan semakin kecil. Dalam hal ini agen akan berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan. Agen bisa melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri sehingga dapat merugikan kepentingan perusahaan.⁵⁴

2. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Salah satu upaya untuk mengurangi *agency problem* menurut Jensen dan Meckling,⁵⁵ adalah dengan cara peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen. Banyaknya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat mempengaruhi motivasi dan semangat pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal tersebut menjadi suatu kewajaran jika pengelola perusahaan adalah pemilik dari pemegang saham. Proporsi kepemilikan manajemen yang semakin besar, akan mendorong agen bekerja lebih maksimal untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial adalah solusi dalam upaya penyelarasan kepentingan manajemen dan pemilik saham.

⁵³Kathleen M. Eisenhardt, "Agency Theory: An Assessment and Review," *The Academy of Management Review* 14, No. 1 (1989): 57-74.

⁵⁴Arifin, "Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan)," *Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro*, (2005):1-52.

⁵⁵Michael 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?>

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial maka, *agency problem* dapat ditekan sehingga terjadi peningkatan kinerja keuangan, penurunan *agency cost*, dan peningkatan profitabilitas. Hal tersebut akan menaikkan citra perusahaan sehingga pasar akan menghargai saham perusahaan tersebut dengan harga tinggi, Harga saham perusahaan merupakan indikator nilai perusahaan dimana tujuan perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

G. Komisaris Independen

1. Komisaris

Suatu perusahaan dengan bentuk yang berupa perseroan terbatas memiliki pemisah antara pemilik modal dengan dengan manajemen dari perusahaan. Sistem yang digunakan dalam perusahaan ini yaitu pihak yang menyediakan modal adalah pemilik sedangkan pihak yang menjalankan perusahaan dengan modal pemilik adalah pihak manajemen.

Modal dapat diperoleh selain dari pemilik modal juga diperoleh dari pemangku kepentingan yang juga dapat digunakan oleh pihak manajemen untuk dikelola dan memberi manfaat bagi pemangku kepentingan. Manajemen tidak dapat diawasi secara langsung oleh pemilik modal serta pemangku kepentingan, akan tetapi ada pihak khusus yang menjadi pengawas dan pengarah strategis bagi pihak manajemen agar menjamin kepentingan perusahaan.⁵⁶

Indonesia menganut struktur dua dewan, dimana yang relevan dalam melakukan fungsi pengawasan adalah dewan komisaris. Tugas dari dewan komisaris yang sebagai organ emiten adalah melakukan tindakan pengawasan baik secara umum maupun secara khusus dan bertugas juga dalam memberi nasihat untuk pihak direksi.⁵⁷ Dalam UU nomor 40 tahun 2007, pengertian Dewan Komisaris⁵⁸ adalah dewan yang melakukan pengawasan atas kebijakan pengurus dan jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada Direksi.

⁵⁶Ikatan Akuntan Indonesia, *Modul Chartered Accountant Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat* (Jakarta (ID): IAI Press, 2015).

⁵⁷Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /Pojk.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik, bab 1, pasal 1, ayat 4* (Jakarta: OJK, 2014): 2-3, diakses pada 14 Februari 2020 eodb.ekon.go.id/download/peraturan/lainlain/.../POJK_33_2014.pd.

⁵⁸Presiden RI, *Undang-undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas* (Jakarta: Undang-undang, 2007).

Dewan komisaris memiliki tanggung jawab yang utama yakni memonitor kinerja dari pihak manajemen dan memperoleh tingkat imbal balik (*return*) yang memadai untuk pada pemegang saham. Mencegah terjadinya benturan kepentingan serta menyeimbangkan benturan tersebut adalah salah satu fungsi dari dewan komisaris. Oleh karena itu, diperlukan kriteria terhadap dewan komisaris yang meliputi kompetensi dan komposisi.⁵⁹

2. Pengertian Komisaris Independen

Dewan komisaris terbagi menjadi dua jenis yakni yang berasal dari pihak terafiliasi dan diluar dari pihak terafiliasi. Komisaris independen merupakan dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan emiten, anggota dewan komisaris lain, anggota direksi, pemegang saham utama, dan tidak memiliki hubungan usaha bisnis baik langsung maupun tidak langsung dengan kegiatan usaha emiten tersebut.

Pengangkatan dewan komisaris independen dilakukan melalui keputusan RUPS. Sesuai pasal 20 ayat 2 POJK 33/2014,⁶⁰ persentasi jumlah Komisaris Independen paling sedikit 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

3. Tujuan Komisaris Independen

Keberadaan komisaris independen sangatlah diperlukan ketika pengambilan keputusan oleh dewan komisaris dalam mengevaluasi kinerja manajemen perusahaan menjadi lebih objektif. Dewan komisaris yang memiliki fungsi sebagai pengawas membentuk komite audit yang dipimpin oleh komisaris independen. Oleh sebab itu, perlu adanya komisaris independen yang memiliki latar belakang akuntansi atau keuangan.⁶¹

Bagi perusahaan *go publik* memiliki Komisaris Independen adalah kewajiban, karena berkaitan dengan kepentingan publik atau pemangku kepentingan. Tidak jarang dalam dunia bisnis terjadi transaksi maupun kegiatan yang melibatkan konflik dan benturan kepentingan yang akhirnya mengabaikan kepentingan dari pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya.

Dalam perspektif keagenan, benturan kepentingan tersebut dapat terjadi antara pemegang saham pengendali dengan non pengendali, antara

⁵⁹Ikatan Akuntan Indonesia, *Modul Chartered Accountant Etika Profesi dan Tata Kelola Karporat* (Jakarta (ID): IAI Press, 2015).

⁶⁰Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /2014 pasal 20, ayat 2*. Jakarta: OJK, 2014.

⁶¹KNKG, *Pedoman Umum Good Corporate Governace Indonesia* (Jakarta: KNKG, 2006).

pemegang saham dengan pihak manajemen, antara komisaris dengan direktur, antara karyawan dengan pihak manajemen, antara perusahaan dengan konsumen, bahkan persekongkolan antara Direksi atau Komisaris yang terafiliasi di bawah kendali pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas.

Tindakan destruktif dan kecurangan yang dilakukan Direksi atau Komisaris yang terafiliasi di bawah kendali pemegang saham mayoritas akan mengakibatkan kerugian yang substansial bagi pemangku kepentingan, pemegang saham minoritas dan investor pasar modal. Untuk melindungi kepentingan *stakeholder*, pemegang saham minoritas, investor pasar modal, maka diperlukan komisaris independen sebagai mekanisme *checks and balances*.

Komisaris Independen sebagai mekanisme *checks and balances* pada suatu perusahaan diperlukan agar seluruh kepentingan *stakeholder* terlindungi dan kualitas laporan keuangan semakin baik. Komisaris Independen diperlukan untuk menjamin transparansi laporan keuangan, menjamin akuntabilitas, mengatasi transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara adil dan wajar, serta menjamin perlakuan yang adil bagi pemegang saham publik dan *stakeholder* lainnya. Komisaris Independen dalam mengambil keputusan selalu menempatkan kepentingan dan kesetaraan *stakeholder* sebagai prinsip utama.

Komisaris independen memiliki tanggung jawab dalam mendorong diterapkannya prinsip serta praktek dalam tata kelola yang baik dalam perusahaan yang diwujudkan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar melaksanakan tugas pengawasan dan pemberian nasehat secara efektif kepada pihak direksi dan juga untuk memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

4. Hubungan antara Komisaris Independen, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Adanya Komisari Independen sebagai organ pengawas yang tidak terafiliasi pada perusahaan akan menjamin terlaksananya penerapan GCG di perusahaan. Penerapan GCG yang semakin baik akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kecurangan-kecurangan dan benturan kepentingan akan berkurang sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan dan meningkatkan profitabilitas.

Bagi *stakeholder* maupun investor adanya Komisaris Independen dalam organ perusahaan memberikan rasa aman. *Stakeholder* dan investor menjadi percaya dengan pengelolaan Perusahaan. Konsumen percaya dengan kualitas barang yang diproduksi perusahaan karena ada pengawasan yang dilakukan oleh Pengawas dari luar. Investor percaya

terhadap kualitas laporan keuangan yang dibuat manajemen karena adanya pengawasan komite audit yang diketuai oleh komisaris independen.

Kepercayaan *stakeholder* terhadap keberadaan Komisaris akan menaikkan citra Perusahaan dimata investor dan *stakeholder*. Adanya jaminan perlindungan dan perlakuan yang adil bagi pemilik saham publik dan *stakeholder* lain akan memberikan sinyal positif bagi investor. Semakin banyak komisaris independen yang ditempatkan di perusahaan *go publik*, semakin bertambah jaminan keadilan dan kesetaraan bagi investor publik terhadap konflik dan benturan kepentingan yang mungkin terjadi dalam suatu perusahaan *go publik*. Investor akan merespon sinyal tersebut dengan membeli saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang tinggi akan menaikkan harga saham. Jumlah saham yang beredar dan harga saham yang semakin tinggi akan menaikkan nilai perusahaan.

H. CSR (Corporate Social Responsibility)

1. Pengertian CSR (Corporate Social Responsibility)

CSR (*Corporate Social Responsibility*) adalah tanggung jawab social serta lingkungan yang dilakukan perusahaan dalam berkomitmen dan berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan agar memberi manfaat bagi perseroan, komunitas setempat, serta masyarakat umum.⁶² Hal ini dimaksudkan agar Perusahaan dapat menjalin hubungan dengan masyarakat dan lingkungan secara harmonis, serasi, seimbang, sesuai dengan nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat sehingga dapat meningkatkan kualitas kehidupan dan bermanfaat tidak hanya bagi lingkungan dari masyarakat setempat, tapi juga bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri.⁶³

The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), mengatakan bahwa CSR sebagai komitmen yang harus dimiliki oleh dunia usaha untuk selalu bertindak secara etis, beroperasi dengan legal, serta memberi kontribusi untuk meningkatkan ekonomi, kualitas taraf hidup karyawan beserta keluarganya, dan juga peningkatan dalam kualitas masyarakat setempat secara lebih meluas.⁶⁴

⁶²Presiden RI, *Undang-undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas* (Jakarta: Undang-undang, 2007).

⁶³Peraturan Pemerintah RI, Penjelasan atas Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 47 Tahun 2012, (Jakarta: Peraturan Pemerintah Republik Indonesia, 2012).

⁶⁴A. Chairul Hadi, "Corporate social responsibility dan zakat perusahaan dalam perspektif hukum ekonomi Islam," *AHKAM: Jurnal Ilmu Syariah* 16, No.

Menurut Elkington dalam konsep *The Triple Bottom Line*, kegiatan usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan tidak boleh hanya berfokus untuk nilai ekonomi saja, tetapi juga nilai sosial lingkungan yang dijaga atau dirusak akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.⁶⁵ Artinya bahwa dunia usaha harus mensinergikan konsep *triple bottom line*, yaitu menciptakan nilai ekonomi, menciptakan nilai tambah terhadap lingkungan dan menciptakan nilai tambah bagi sosial kemasyarakatan. Pada akhirnya kerangka kerja yang digunakan untuk mengukur dan melaporkan kinerja perusahaan terhadap parameter ekonomi, sosial, dan lingkungan disebut konsep *triple bottom line*.

Wujud kepedulian perusahaan terhadap ekonomi, social, dan lingkungan didasari oleh tiga prinsip dasar yakni *profit, people, dan planet* (3P).⁶⁶ Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pada prinsip dasar *Profit*, suatu lembaga usaha harus mencari keuntungan ekonomi untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan agar perusahaan dapat terus beroperasi dan berkembang, maka *profit oriented*, merupakan orientasi yang harus tetap dijaga.

Pada prinsip dasar *People*, karyawan dan manusia yang merupakan asset berharga dalam organisasi maupun untuk Negara, maka perusahaan harus memiliki kepedulian terhadap kesejahteraan karyawan dan manusia agar tercipta daya saing dan kelangsungan hidup perusahaan.

Pada prinsip dasar *Planet*, lingkungan merupakan tempat dimana perusahaan beroperasi. Kebaikan dan keburukan lingkungan akan berpengaruh pada perusahaan. Oleh karena itu lingkungan perlu dijaga demi kelangsungan hidup perusahaan.

Secara teori, CSR dapat diartikan sebagai suatu tanggung jawab moral bagi suatu perusahaan terhadap para pemangku kepentingan, terutama bagi komunitas masyarakat di sekitar wilayah perusahaan. Perusahaan dipandang sebagai agen moral menurut CSR. Ada atau tidaknya aturan hukum perusahaan harus menjunjung tinggi moralitas.

Prinsip moral dan etis merupakan parameter keberhasilan suatu perusahaan menurut sudut pandang CSR. Artinya, mendapatkan hasil

2 (2016): 229-240, diakses pada 14 Febuari 2020 <http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/ahkam/article/view/4453>.

⁶⁵Lindawati, dkk., "Corporate Social Responsibility: Implikasi *Stakeholder* dan *Legitimacy* Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan," *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 6, No. 1 (2015): 157-174.

⁶⁶Lina Anatan, "Corporate Social Responsibility (CSR) Tinjauan Teoritis dan Praktik di Indonesia," *Jurnal Manajemen Maranatha* 8, No. 2 (2009): 1-11, diakses pada 14 Febuari 2020 <http://majour.maranatha.edu/index.php/jurnal-manajemen/article/view/220>.

terbaik tanpa harus merugikan kelompok masyarakat lain. *Golden rules* merupakan salah satu prinsip moral yang sering dipakai, dimana prinsip ini mengajarkan untuk seseorang atau pihak memperlakukan orang lain seperti halnya apa yang ingin didapatkan. Hal ini menjadikan perusahaan yang bekerja dengan prinsip moral dan etis dapat memberi kebermanfaatn lebih besar bagi masyarakat.⁶⁷

2. Latar Belakang dan Tujuan CSR

Latar belakang adanya CSR didasari pada alasan bahwa kehadiran perusahaan di tengah kehidupan manusia dan lingkungan sekitarnya akan menimbulkan dampak pada lingkungan dan masyarakat. Tentu saja dampak tersebut akan berpengaruh terhadap lingkungan dan masyarakat sekitarnya dan menimbulkan *social cost*.

Menurut teori kapitalisme perusahaan hanya berfokus pada memaksimalkan keuntungan bagi kemakmuran pemegang saham saja. Perusahaan akan berusaha keras dalam mencari peluang untuk melakukan sesuatu semaksimal mungkin agar tujuan *financial economic*nya tercapai. Dampak dari kinerja perusahaan yang mengabaikan moral dan etika akan menimbulkan kerusakan dan kerugian pada masyarakat dan lingkungan.

Dampak-dampak negatif yang terjadi akibat kegiatan perusahaan antara lain polusi tanah, polusi udara, polusi air, polusi suara, keracunan, kerusakan lingkungan hidup akibat eksploitasi yang dilakukan terhadap sumber daya alam secara besar-besaran, penipuan terhadap konsumen, produk makanan haram, diskriminasi, kesewenang-wenangan dan lainnya.

Dampak-dampak buruk tersebut dapat menimbulkan *social cost*. Masyarakat dan lingkungan dirugikan adanya keberadaan perusahaan tersebut. Besarnya dampak negatif yang diterima masyarakat membuat masyarakat menuntut pengendaliannya agar tidak memperparah dampak negatif yang ditimbulkan.

Menurut teori legitimasi,⁶⁸ aktivitas CSR akan dilakukan oleh perusahaan ketika perusahaan mendapat tekanan social, politik, dan ekonomi yang datang dari luar perusahaan. Perusahaan akan menyeimbangkan tuntutan masyarakat tersebut dengan melakukan apa yang diinginkan oleh masyarakat dan mematuhi peraturan yang dibuat

⁶⁷Mas Achmad Daniri, "Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan," *Indonesia Kadin Indonesia*. (2008): 1-36, diakses pada 14 Febuari 2020 <http://kadin-indonesia.or.id/enm/images/dokumen/KADIN-167-3770-15042009.pdf>.

⁶⁸Naning Fatmawatie, "Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam Akuntansi Sosial Ekonomi ditinjau dari Syariah," *Jurnal Ekonomi Syariah, Equilibrium* 3, No. 2 (2015): 221-237.

oleh norma dan Undang-Undang. Perusahaan hanya dapat berusaha dengan baik jika ia didukung oleh masyarakat sekitarnya. Oleh karena itu, menurut teori kontrak sosial,⁶⁹ perusahaan perlu memiliki kontribusi kepada lingkungan sosial, apabila perusahaan ingin dianggap sebagai institusi sosial.

Sebagai usaha bisnis, perusahaan memiliki tujuan yang ingin dicapai, dan dalam mencapai tujuan, perusahaan memerlukan adanya visi, misi, dan strategi. Menurut teori instrumen,⁷⁰ CSR merupakan suatu alat strategi dalam mencapai tujuan perusahaan, sehingga dianggap perlu untuk menciptakan citra positif maupun reputasi yang baik melalui CSR.

Akhirnya menurut teori *stakeholder* yang dikemukakan Freeman,⁷¹ perusahaan sebagai usaha bisnis, harus menyeimbangkan kepentingan *stakeholder* sepanjang waktu supaya perusahaan dapat berjalan dengan baik dan mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan.

Wujud tanggung jawab social perusahaan kepada pemangku kepentingan disebut sebagai *Social benefit*. Perusahaan dituntut untuk lebih mengutamakan kepentingan pemangku kepentingan (*stakeholder*) dibandingkan kepentingan *shareholder*. Konsep inilah yang dijadikan sebagai landasan utama ketika mengaplikasikan program CSR pada sebuah perusahaan yang dimana di dalamnya memiliki tiga kepentingan (*profit, planet, dan people*) yang menjadi satu tujuan utama. Apabila perusahaan mampu menyinergikan aspek 3P (*profit, planet, dan people*) di dalam mencapai visi dan misi perusahaan maka keberlanjutan serta masa depan perusahaan akan terjamin.⁷²

3. Landasan Hukum

Untuk melindungi kepentingan para pemangku kepentingan dari dampak yang ditimbulkan Perusahaan dan menjaga keseimbangan eksistensi antara perusahaan dengan lingkungan sosialnya, maka pemerintah mengeluarkan Undang-Undang sebagai payung hukum dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

⁶⁹Kadek DA, “ Implementasi *Corporate Social Responsibility (CSR)* sebagai Modal Sosial pada PT. Tirta Mumbul Jaya Abadi, Singaraja Bali ,” *Jurnal Jurusan Pendidikan Ekonomi* 5, No. 1 (2015): 1-12.

⁷⁰Meilanny B dan Santoso TR, “ *Corporate Social Responsibility (CSR)* dari Sudut Pandang Perusahaan,” *ResearchGate* 4, No. 1 (2014): 13-29.

⁷¹Gudono, *Teori Organisasi*, BPFE (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2016).

⁷²Lindawati, dkk., "Corporate Social Responsibility: Implikasi *Stakeholder* dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan," *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 6, No. 1 (2015): 157-174.

Landasan hukum yang kuat dalam pelaksanaan CSR di Indonesia adalah undang-undang Nomor 40 tahun 2007 pada pasal 74, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 pada pasal 15b, Undang-Undang Nomor 32 tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas.

Pada pasal 74 ayat 1, UU PT Nomor 40 tahun 2007 tersebut dinyatakan bahwa perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya terkait sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Sedangkan pada ayat 3, menyatakan bahwa bagi Perseroan yang tidak melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan, akan dikenakan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Pasal 15 (b) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007⁷³ tentang Penanaman Modal, menyatakan bahwa pihak yang menanamkan modal di Indonesia wajib melaksanakan tanggung jawab social perusahaan. Sedangkan pada pasal 22 ayat 1 Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, menyatakan bahwa setiap kegiatan usaha yang berdampak penting terhadap lingkungan hidup wajib memiliki amdal.

Adapun kewajiban untuk membuat laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan dinyatakan dalam Pasal 66 ayat 2 UU No 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan juga terdapat pada pasal 4 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 /POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Pada peraturan OJK tersebut bahwa dalam laporan tahunannya, perusahaan publik wajib membuat laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Beberapa Undang-Undang dan Peraturan Pemerintah tersebut bertujuan untuk melindungi kepentingan stakeholder dari dampak yang ditimbulkan Perusahaan dan menjaga keseimbangan eksistensi antara perusahaan dengan lingkungan sosialnya.

4. Penerapan CSR oleh Perusahaan

Menurut *The Committee on Accounting for Corporate Social Performance of Nation Association of Accountants*,⁷⁴ bentuk-bentuk kegiatan sosial perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi empat yaitu: (1) Keterlibatan komunitas, yaitu aktivitas berbentuk sumbangan atau

⁷³Presiden RI, *Undang-undang No.25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal* (Jakarta: Undang-Undang, 2007).

⁷⁴Naning Fatmawatie, "Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam Akuntansi Sosial Ekonomi ditinjau dari Syariah," *Jurnal Ekonomi Syariah, Equilibrium* 3, No. 2 (2015): 221-237.

bantuan, antara lain bantuan untuk pengusaha kecil, pelayanan kesehatan masyarakat, kegiatan rohani, bantuan penelitian, kegiatan olahraga, dan sebagainya. (2) Sumber daya manusia, mencakup program fasilitas keselamatan kerja, pendidikan dan pelatihan karyawan, kerohanian, kesehatan, serta tunjangan karyawan. (3) Lingkungan hidup dan sumber daya fisik, meliputi keterlibatan perusahaan dalam program kegiatan penghijauan, pelestarian lingkungan hidup, pengolahan limbah, dan pengendalian polusi. (4) Kontribusi produk atau jasa meliputi keamanan produk, kualitas produk, kepuasan konsumen, dan sebagainya.

Menurut Suharsono,⁷⁵ model atau pola penerapan CSR dapat dilaksanakan secara langsung oleh perusahaan di bawah divisi *human resource development* atau *public relations*. CSR juga dapat dilakukan melalui yayasan yang dibentuk terpisah dari organisasi induk perusahaan, tetapi masih tetap bertanggung jawab ke CEO atau ke dewan direksi. CSR dapat dilakukan juga melalui model kerjasama dengan mitra lain, misalnya LSM, perguruan tinggi maupun lembaga konsultan. CSR dapat pula dilaksanakan dalam suatu konsorsium.

Adapun aktivitas CSR dapat dilakukan dengan cara: (1) *Corporate philanthropy* yaitu kegiatan yang diberikan secara langsung, (2) *Promotion (persuasive Communications)* bertujuan untuk meningkatkan perhatian dan kepedulian terhadap isu sosial yang sedang berkembang, (3) *Marketing* merupakan komitmen perusahaan untuk memberikan persentase tertentu dari hasil penjualannya untuk kegiatan sosial. (4) *Community volunteering*, merupakan aktivitas sosial untuk mendukung kesejahteraan masyarakat dan lingkungan, (5) *Social responsibility business practices* merupakan kegiatan praktik operasional usaha dan investasi untuk mendukung peningkatan kesejahteraan hidup masyarakat dan perlindungan lingkungan.⁷⁶

I. Islamic Social Reporting (ISR)

1. Pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dalam Islam

Sebelum isu CSR dan *code of conduct* mulai dibuat oleh lembaga-lembaga, islam telah lama mengatur prinsip-prinsip dasar dalam pelaporan tanggung jawab social perusahaan (CSR). Isu terkait hak asasi manusia, perlindungan konsumen, praktik oprasional yang adil, praktik ketenagakerjaan, pengembangan masyarakat, tata kelola perusahaan,

⁷⁵Edi Suharto, *Menggagas Standar Audit Program CSR*, (2008), diakses pada 14 Febuari 2020 <http://www.polici.hu/suharto/naskah%20pdf/csraudit.pdf>.

⁷⁶Naning Fatmawatie, "Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dalam Akuntansi Sosial Ekonomi ditinjau dari Syariah," *Jurnal Ekonomi Syariah, Equilibrium* 3, No. 2 (2015): 221-237.

lingkungan hidup dan isu lainnya bila kita kaji lebih lanjut merupakan representasi dari pengamalan prinsip kehidupan islami. Tanggung jawab terhadap sesama dalam islam merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari bangunan keimanan seorang hamba.

Dalam QS. Al Baqarah:177,⁷⁷ Allah berfirman:

لَيْسَ الْبِرَّ أَنْ تُوَلُّوا وُجُوهَكُمْ قِبَلَ الْمَشْرِقِ وَالْمَغْرِبِ وَلَكِنَّ الْبِرَّ مَنْ آمَنَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ وَالْمَلَائِكَةِ وَالْكِتَابِ وَالنَّبِيِّينَ وَآتَى الْمَالَ عَلَى حُبِّهِ ذَوِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسَاكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَالسَّائِلِينَ وَفِي الرِّقَابِ وَأَقَامَ الصَّلَاةَ وَآتَى الزَّكَاةَ وَالْمُوفُونَ بِعَهْدِهِمْ إِذَا عَاهَدُوا وَالصَّابِرِينَ فِي الْبَأْسَاءِ وَالصَّرَاءِ وَحِينَ الْبَأْسِ ۗ أُولَٰئِكَ الَّذِينَ صَدَقُوا ۗ وَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُتَّقُونَ

Artinya:“Bukanlah menghadapkan wajahmu ke arah timur dan barat itu suatu kebajikan, akan tetapi sesungguhnya kebajikan itu ialah beriman kepada Allah, hari kemudian, malaikat-malaikat, kitab-kitab, nabi-nabi, dan memberikan harta yang dicintainya kepada kerabatnya, anak-anak yatim, orang-orang miskin, musafir (yang memerlukan pertolongan) dan orang-orang yang meminta-minta; dan (memerdekakan) hamba sahaya, mendirikan shalat, dan menunaikan zakat; dan orang-orang yang menepati janji, dan orang-orang yang sabar dalam kesempitan, penderitaan dan dalam peperangan. Mereka itulah orang-orang yang benar (imannya); dan mereka itulah orang-orang yang bertakwa.”

Ayat tersebut mengajarkan kepada kita bahwa iman seorang hamba kepada Allah SWT tidaklah sempurna bila mengabaikan nilai-nilai sosial, kemanusiaan dan lingkungan hidup. Al Qur'an mengintegrasikan makna serta tujuan shalat dalam pengamalan terhadap nilai-nilai sosial, kebajikan, dan tanggung jawab.

Permasalahan-permasalahan sering kali terjadi di lingkungan masyarakat sehingga diperlukan upaya dalam mengatasinya yakni dengan cara menerapkan CSR dalam Islam. Penerapan CSR dalam Islam akan mampu mendorong produktivitas masyarakat serta menjaga keseimbangan persebaran kekayaan di lingkungan masyarakat. Salah satu perintah Allah yaitu zakat.

Adanya tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat juga dalam rangka mengatasi persoalan sosial yang ada disekitar perusahaan. Islam menjaga keseimbangan dan kesetaraan sehingga didapatkan suatu

⁷⁷Lajnah Pentashih Al Qur'an Departemen Agama RI, *Al Qur'an dan Terjemahannya* (Semarang: CV Toha Putra Semarang, 1990).

keadilan. Allah mencegah terjadinya sirkulasi kekayaan hanya pada segelintir orang.

Tanggung jawab perusahaan terhadap produk merupakan etika dalam berbisnis. Perusahaan dalam beroperasi harus jujur serta bersih dari berbagai perihal terkait modus praktik korupsi. Perusahaan harus menjamin akan memberikan pelayanan yang maksimal dan terpercaya bagi setiap produknya. Secara tegas Allah melarang perbuatan curang tersebut dalam Al-Quran yaitu dalam surat Al-A'raf: 85.

Secara holistik, Allah telah menciptakan alam semesta ini seimbang yang artinya telah terukur baik dilihat dari sisi kauntitatif maupun dari sisi kualitatif. Allah SWT telah menciptakan makhluk hidup saling bergantung satu dengan lainnya, sehingga apabila manusia berbuat sesuatu terhadap alam, maka akan berakibat pada manusia itu sendiri. Artinya jika manusia berbuat baik dan menjaga lingkungan hidup, maka lingkungan akan memberikan kenyamanan dan kebaikan pada manusia. Sebaliknya jika manusia berbuat tidak baik, seperti merusak atau bahkan tidak memperdulikan salah satu dari ciptaan Allah SWT akan mengakibatkan ketidaknyamanan dalam sebuah lingkungan yang akibatnya akan memberikan kerugian bagi manusia itu sendiri.

2. Latar Belakang dan Kerangka Dasar

Istilah *Islamic Social Reporting (ISR)* pertama kali dikemukakan oleh Ross Haniffa pada tahun 2002 dalam tulisannya yang berjudul "*Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective*". Menurut Haniffa⁷⁸ ada keterbatasan dalam pelaporan sosial konvensional, hal ini karena kurang adanya pertimbangan spiritual. Oleh karena itu, Haniffa mengusulkan kerangka konseptual *Islamic Social Reporting (ISR)* berdasarkan syariah.

Menurutnya kerangka konseptual *Islamic Social Reporting (ISR)* tidak hanya untuk membantu pengambil keputusan untuk orang Islam, tetapi juga membantu perusahaan-perusahaan khususnya perusahaan Islam untuk memenuhi kewajiban mereka kepada Allah Subhanaahu wa Ta'ala dan masyarakat.

Menurut Gray et al dalam Maali et al,⁷⁹ tanggung jawab akan selalu mengalami perubahan di setiap waktu, sehingga masih belum dapat

⁷⁸Ros Haniffa, "*Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective*," *Indonesian Management & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

⁷⁹Bassam Maali, dkk., "*Social Reporting By Islamic Banks*," *ABACUS Accounting Foundation, The University of Sydney* 42, No. 2 (2006): 266-289, diakses pada 14 Februari 2020 https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/31067250/maali_ABACUS.pdf?doi:10.1111/j.1468-4497.2006.00200.x.

ditemukan cara yang paling tepat dalam menentukan kode etik yang paling sesuai dalam mengidentifikasi tanggung jawab dalam sebuah organisasi. Lain halnya dengan Islam, dalam islam justru sudah dijelaskan dengan sangat jelas terkait hak dan kewajiban baik itu untuk individu atau untuk organisasi yang didasarkan oleh Al Qur'an dan Hadist. Hal ini jelas karena Islam merupakan agama yang telah lengkap mengatur keseluruhan aspek dalam kehidupan manusia di muka bumi ini. Siwar dan Hossain⁸⁰ menyatakan bahwa terdapat tiga landasan dasar agama Islam yakni aqidah (*belief and faith*), ibadah (*worship*), dan akhlaq (*morality and ethics*).

Manusia memiliki tanggung jawab dalam memelihara serta melestarikan seluruh ciptaan Allah karena Allah menciptakan manusia sebagai khalifah. Konsep akuntabilitas dalam ekonomi Islam dapat berwujud dalam bentuk tanggung jawab. Konsep akuntabilitas diperuntukkan tidak hanya bagi pemangku kepentingan namun yang utama kepada Allah SWT, Sang Pencipta.

Haniffa⁸¹ berpendapat bahwa terdapat dua tujuan utama dari *Islamic Social Reporting (ISR)*, yaitu: Pertama, bentuk akuntabilitas pada Allah dan masyarakat. Kedua, bentuk transparansi kegiatan bisnis yaitu dengan cara memberikan informasi yang relevan serta sesuai dengan kebutuhan spiritual investor muslim.

Adapun bentuk-bentuk akuntabilitas antara lain: (1) Menyediakan produk yang halal serta baik. (2) memenuhi hak-hak Allah dan masyarakat. (3) Mengejar keuntungan yang wajar berdasarkan dengan prinsip Islam. (4) Mencapai tujuan bisnis. (5) Menjadi karyawan dan masyarakat. (6) memastikan kegiatan usaha berkelanjutan secara ekologis. (7) menjadikan pekerjaan sebagai bentuk ibadah.⁸²

Sedangkan bentuk-bentuk transparansi antara lain: (1) Memberikan informasi terkait seluruh kegiatan halal dan haram yang dikerjakan. (2) Memberikan informasi yang relevan terkait pembiayaan dan kebijakan investasi. (3) Memberikan informasi yang relevan terkait kebijakan karyawan. (4) Memberikan informasi yang relevan terkait hubungan

⁸⁰Amilia Nurul Raditya, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) pada Perusahaan yang Masuk Daftar Efek Syariah (DES)," *Skripsi* (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2012).

⁸¹Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective," *Indonesian Management & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

⁸²Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective." *Indonesian Management & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

dengan masyarakat. (5) Memberikan informasi yang relevan terkait penggunaan sumber daya dan perlindungan lingkungan.⁸³

3. Pengertian Islamic Social Reporting (ISR)

ISR merupakan standar pelaporan kinerja sosial yang diterapkan oleh perusahaan – perusahaan yang berbasis syariah. Indeks ini merupakan standar pelaporan kinerja sosial berdasarkan *AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)* yang selanjutnya terus dikembangkan oleh para peneliti berikutnya.

Menurut *AAOIFI* tanggung jawab perusahaan adalah segala kegiatan yang dilakukan oleh institusi finansial Islam sebagai lembaga finansial intermediary baik bagi individu maupun institusi dalam memenuhi kepentingan religious, ekonomi, hukum, etika, dan *discretionary responsibilities*.⁸⁴

Indeks ISR yang dikembangkan oleh masing-masing peneliti berisikan berbagai item pengungkapan yang berguna untuk indicator dalam pelaporan kinerja sosial yang berbasis syariah. Indeks ISR tersebut merupakan perluasan dari standar pelaporan kinerja sosial perusahaan baik dalam perspektif perekonomian, maupun perspektif spiritual. Selain itu, dalam indeks ini juga menekankan adanya keadilan sosial yang terkait lingkungan, hak minoritas, dan karyawan.⁸⁵

4. Pengaruh Pengungkapan ISR terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Manasseh⁸⁶ pengungkapan pelaporan sosial adalah ekspresi *representasional* dari akuntabilitas perusahaan kepada masyarakat. Hal ini sesuai dengan pernyataan Gray *et al.*⁸⁷ bahwa

⁸³Ros Haniffa, “*Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective*,” *Indonesian Managemen & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

⁸⁴Naning Fatmawatie, “Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dalam Akuntansi Sosial Ekonomi ditinjau dari Syariah,” *Jurnal Ekonomi Syariah, Equilibrium* 3, No. 2 (2015): 221-237.

⁸⁵Soraya Fitriana dan Dwi Hartanti, “Islam dan Tanggung Jawab Sosial: Studi Perbandingan Berdasarkan Global Reporting Initiative Indeks dan Islamic Social Reporting Indeks,” *Simposium Nasional XIII Purwokerto* (2010):1-33.

⁸⁶Bayu Tri Cahya, dkk., “Islamic Social Reporting: From the Perspectives of Corporate Governance Strength, Media Exposure and the Characteristics of Sharia Based Companies in Indonesia and its Impact On Firm Value,” *IOSR Journal Of Humanities And Social Science (IOSR-JHSS)* 22, No 5 (2017): 71-78, diakses pada 14 Febuari 2020 www.iosrjournals.org.

⁸⁷Rohana Othman, dkk., “*Determinants of Islamic Social Reporting Among Top Shariah-Approved Companies in Bursa Malaysia*,” *Research Journal of*

pemangku kepentingan memiliki hak atas informasi tertentu untuk suatu keputusan tertentu dalam suatu organisasi, oleh karena itu pemangku kepentingan harus diberi informasi yang relevan dalam laporan sosial.

Menurut Ullman,⁸⁸ kesuksesan serta keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan dari para pemangku kepentingan. Oleh sebab itu, sangat penting untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menyebarkan informasi terkait sosial dan lingkungan sesuai dengan permintaan dari para pemangku kepentingan oleh pihak manajemen.

Menurut Ang,⁸⁹ konsep *sustainability development*, bergantung pada besarnya tanggung jawab yang diberikan oleh perusahaan terhadap dampak yang telah timbul akibat dari aktivitas perusahaan. Tanggung jawab yang dimaksud ada dua yakni tanggung jawab sosial dan tanggung jawab finansial.

Pengungkapan tanggung jawab perusahaan merupakan sinyal yang diberikan pihak manajemen kepada seluruh pemangku kepentingan mengenai pencapaian yang telah dilakukan perusahaan. Bagi perusahaan sinyal tersebut merupakan upaya untuk mendapatkan legitimasi dan kepercayaan sehingga dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Menurut Kolter,⁹⁰ sinyal yang diungkap dalam pelaporan akan memberikan beberapa manfaat bagi perusahaan yakni: (1) dapat menaikkan penjualan dan *market share*, (2) dapat memperkuat *brand positioning*, (3) dapat menaikkan image dan pengaruh perusahaan, (4) dapat menurunkan biaya operasional, (5) dapat menarik hati, memotivasi, dan mempertahankan karyawan dan, (6) dapat menaikkan hasrat investor dalam berinvestasi.

International Studies, No. 12 (2009): 4-20, diakses pada 14 Februari 2020 https://www.researchgate.net/profile/Rohana_Othman/publication/228783690.

⁸⁸Rohana 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.

⁸⁹Lindawati, dkk., "Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan," *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 6, No. 1 (2015): 157-174.

⁹⁰Naning Fatmawatie, "Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dalam Akuntansi Sosial Ekonomi ditinjau dari Syariah," *Jurnal Ekonomi Syariah, Equilibrium* 3, No. 2 (2015): 221-237.

5. Item-Item ISR (ISR indeks)

Menurut Ullman dalam Othman et,al,⁹¹ kesuksesan serta keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan dari para pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan memiliki hak atas informasi tertentu untuk pengambilan keputusan dalam suatu organisasi. Oleh sebab itu, sangat penting untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menyebarkan informasi terkait sosial dan lingkungan sesuai dengan permintaan dari para pemangku kepentingan oleh pihak manajemen.

Menurut Othman dan Thani (2010),⁹² adanya perkembangan pasar modal yang sangat cepat berdampak pada perusahaan-perusahaan yang masuk ke daftar efek syariah diharapkan memiliki acuan (*guideline*) yang digunakan dalam menyajikan dimensi religi di dalam pengungkapan laporan tahunan.

ISR yang digagas oleh Haniffa dan dikembangkan oleh Othman *et al.* tersebut berisi berbagai item pengungkapan yang diperlukan dalam indikator pelaporan kinerja sosial yang berbasis syariah. Awalnya Haniffa membuat lima tema pengungkapan dalam Indeks ISR, dengan tema yaitu Tema Pendanaan dan Investasi, Tema Produk dan Jasa, Tema Karyawan, Tema Masyarakat, dan Tema Lingkungan Hidup.⁹³ Selanjutnya ditambahkan oleh Othman *et al* satu tema pengungkapan yaitu tema Tata Kelola Perusahaan. Setiap tema yang ada mempunyai sub-tema sebagai indikator pengungkapan tema tersebut.

Adapun indeks ISR yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2. 1. Indeks ISR

| Tema (Konsep Dasar) | Indeks <i>Islamic Social Responsibility</i> | Sumber Referensi |
|----------------------------|---|---------------------|
|----------------------------|---|---------------------|

⁹¹Rohana 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.

⁹²Rohana Othman dan Azlan Md Thani, “*Islamic Social Reporting Of Listed Companies In Malaysia*,” *International Business & Economics Research Journal* 9, No. 4 (2010): 135-144, diakses pada 14 Februari 2020 https://www.researchgate.net/profile/Rohana_Othman/publication/285685160_Islamic_Social_Reporting_Of_Listed_Companies_In_Malaysia/links/573a840808ae9ace840dd5ae/Islamic-Social-Reporting-Of-Listed-Companies-In-Malaysia.pdf.

⁹³Ros Haniffa, “*Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective*,” *Indonesian Management & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

| | | |
|---|---|---------------------|
| Pembiayaan dan Investasi (tauhid, halal-haram, dan wajib) | Identifikasi jenis aktivitas yang mengandung riba (pendapatan bunga, beban bunga) | Haniffa |
| | Identifikasi jenis aktivitas yang mengandung gharar | Haniffa |
| | Aktivitas Zakat | Haniffa |
| | Kebijakan dalam mengatasi keterlambatan pembayaran piutang | Othman et al. |
| | Pernyataan nilai tambah perusahaan | Othman et al |
| Produk dan Jasa (tauhid, halal-haram) | Produk atau kegiatan operasi ramah lingkungan | Othman et al |
| | Kehalalan produk | Othman et al |
| | Keamanan dan kualitas produk | Othman et al |
| | Pelayanan Pelanggan | Fitria dan Hartanti |
| Karyawan (taukhid, etika, amanah dan keadilan) | Jam kerja / waktu kerja | Fitria dan Hartanti |
| | Hari libur dan cuti | Fitria dan Hartanti |
| | Tunjangan | Fitria dan Hartanti |
| | Remunerasi, komisi, bonus, insentif | Fitria dan Hartanti |
| | Pendidikan dan Pelatihan kerja (pengembangan sumber daya manusia) | Haniffa |
| | Kesamaan peluang bagi seluruh karyawan | Haniffa |
| | Keterlibatan karyawan di perusahaan (kesempatan) | Fitria dan Hartanti |
| | Kesehatan dan keselamatan kerja | Fitria dan Hartanti |
| | Kegiatan religius | Fitria dan Hartanti |
| | Tempat ibadah yang memadai | Othman et al |

| | | |
|--|---|---------------------|
| Masyarakat (ummah, amanah dan adl) | Sedekah, donasi, kegiatan amal, bantuan sosial dan sumbangan | Haniffa |
| | Wakaf | Haniffa |
| | Qord Hasan (hutang / pinjaman tak berbunga) | Haniffa |
| | Sukarelawan dari kalangan karyawan | Othman et al |
| | Pemberian beasiswa sekolah | Othman et al |
| | Pemberdayaan kerja para lulusan sekolah/ magang/praktik kerja lapangan | Othman et al |
| | Pembangunan tunas muda (pengembangan generasi muda, karang taruna) | Othman et al |
| | Peningkatan kesejahteraan hidup masyarakat | Othman et al |
| | Keperdulian terhadap anak-anak | Othman et al |
| | Menyokong kegiatan-kegiatan kesehatan hiburan, olah raga, budaya, pendidikan, dan keagamaan | Othman et al |
| Lingkungan (mizan, i'tidal, khilafah, akhirat) | Konservasi Lingkungan | Fitria dan Hartanti |
| | Kegiatan mengurangi efek terhadap pemanasan global (minim polusi, pengelolaan limbah, pengelolaan air bersih) | Othman et al |
| | Penghargaan dibidang lingkungan hidup | |
| | Sistem manajemen Lingkungan | Fitria dan Hartanti |
| Tata Kelola Perusahaan (khilafah) | Struktur kepemilikan saham | Fitria dan Hartanti |
| | Profil Dewan Direksi dan Dewan Komisaris | |
| | Pengungkapan kegiatan terlarang (monopoli usaha, menimbun, manipulasi) | Fitria dan Hartanti |
| | Pengungkapan adanya perkara hukum atau tidak | Othman et al |

| | | |
|--|--|--------------|
| | Kebijakan anti korupsi (code of conduct, whistleblowing system, dll) | Othman et al |
|--|--|--------------|

Sumber: Ringkasan item-item penelitian terdahulu

J. Penelitian Terdahulu

Adapun Riset Gap penelitian terdahulu terkait dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel terikat adalah:

Tabel 2. 2. Penelitian Terdahulu

| No | Riset Gap | Penelitian |
|----|--|--|
| 1 | ROE signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Dian Oktarina (2018). Judul: <i>The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2014-2017. 2) <i>Data time series</i> dan <i>cross section</i> , 3) <i>Purposive sampling</i> . 4) Analisis regresi berganda |
| 2 | ROE signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. | Peneliti (tahun): Debby, Julia Farah, et al (2014). Judul: <i>Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2010. 2) <i>Purposive sampling</i> . 3) Model regresi berganda |
| | Kepemilikan manajerial mempunyai arah negatif dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | |
| | Komisaris Independen tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, | |

| | | |
|---|---|--|
| 3 | ROE signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Sri Hermuningsih (2013): Pengaruh Profitabilitas. Judul: <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Metode penelitian: 1) Perusahaan terdaftar di BEI 2006-2010. 2) <i>Structural Equation Modeling</i> (SEM). 3) <i>Purposive sampling</i> |
| 4 | ROE secara parsial maupun simultan signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. CSR tidak signifikan memoderasi hubungan antara ROE dan nilai perusahaan. | Peneliti (tahun): Dini Wahjoe Hapsari, Willy Sri Yulia adhari, M. Fadel Variza (2019). Judul: <i>Do Financial Performance And Firm Value Can Improve Corporate Responsibility Disclosure?</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan sub-sektor perkebunan terdaftar di BEI periode 2013-2016. 2) Data panel. 3) <i>Purposive sampling</i> , 4) Analisis regresi menggunakan MRA |
| 5 | Komisaris Independen signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Christy Surjadi and Rudolf L. Tobing. (2016). Judul: Efek Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan. Metode penelitian: 1) Perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ45. 2) <i>Ordinary least square</i> dengan interaksi/analisis regresi moderasi |

| | | |
|---|---|--|
| 6 | Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Lia Setiawati, Sugeng Wahyudi, Wisnu Mawardi (2017). Judul: <i>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)</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2012-2015. 2) <i>Purposive sampling</i> . 3) Analisis regresi berganda |
| 7 | ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. | Peneliti (tahun): Prana Wahyu Nisasmara, Musdholifah (2016). Judul: <i>Cash holding, Good Corporate Governance and Firm Value</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan sektor properti dan real estat terdaftar di BEI periode 2008-2013. 2) <i>Purposive sampling</i> . 3) Model regresi berganda dengan IBM SPSS. |
| 8 | ROE tidak mempengaruhi nilai perusahaan. | Peneliti (tahun): Muhammad Faishal Kahfi, Dudi Pratomo, Wiwin Aminah. (2018). Judul: <i>Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan sektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2016. 2) <i>Purposive sampling</i> . 3) Analisis regresi data panel dengan EvIEWS versi 9. |

| | | |
|----|--|--|
| 9 | ROE positif tetapi tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, | Peneliti (tahun): Rosikah, et al (2019). Judul: <i>Effect of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Corporate Value</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan terdaftar di BEI 2006-2010.2) <i>Purposive sampling</i> . 3) Analisis regresi berganda |
| 10 | ROE memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Tobin's Q | Peneliti (tahun): Nur Anis Syazwani Binti Ab.Bari (2019) Judul: <i>Tobin's Q and Its Determinants: A Study of Market Valuation in MISC Berhad</i> . Metode penelitian: Perusahaan MISC Berhad periode 2012 - 2016. Analisis regresi linier berganda |
| 11 | Kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah, Sumiati (2013) Judul: <i>Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan manufaktur di BEI periode 2006-2011. 2) Metode sensus atau sampling jenuh. |
| 12 | Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Mukhtaruddin, Relasari, Messa Felmania (2014). Judul: <i>Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011. 2) <i>Purposive sampling</i> . |
| | .Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan | |

| | | |
|----|---|---|
| 13 | Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. | Peneliti (tahun): Rachel Monica Teja Tantra ¹ , Frestin Chrisnanti (2019). Judul: Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia Perusahaan non keuangan terdaftar di BEI dari 2015 -2017. Metode penelitian: 1) <i>Purposive sampling</i> . 2) Regresi berganda |
| | Komisaris Independen signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | |
| | ROE signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | |
| 14 | Komisaris Independen tidak mempengaruhi nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Fadjar Siahaan OP (2014). Judul: <i>The effect of good corporate governance mechanism, leverage, and firm size on firm value</i> . Metode penelitian: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2007-2011. 2) <i>Judgment sampling</i> . 3) Regresi linier berganda |
| 15 | CSRD memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q). | Peneliti (tahun): Fitria Yuni Astuti, Sugeng Wahyudi, Wisnu Mawardi (2018). Judul: <i>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)</i> . Metode penelitian: 1) Populasi perusahaan perbankan terdaftar di BEI Periode 2012-2016. 2) <i>Purposive sampling</i> . 3) Analisis regresi linier berganda, analisis jalur dan uji Sobel untuk menguji pengaruh intervening. |

| | | |
|----|---|---|
| 16 | CSR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Putri Yanindha Sari, Denies Priantinah (2018). Judul: Pengaruh Kinerja Keuangan dan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Metode penelitian: 1) <i>Purposive sampling</i> . 2) Teknik analisis regresi linear berganda. |
| 17 | CSR tidak signifikan berpengaruh positif terhadap Tobinn's Q tetapi profitabilitas dan leverage mampu memoderasi pengaruh antara CSR dan Tobinn's Q | Peneliti (tahun): Ida Nurhayati, Tjahjaning Poerwati, Andi Kartika (2019). Judul: Dampak Moderasi Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengaruh CSR pada Nilai Perusahaan di Indonesia. Metode penelitian: 1) Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2014-2017. 2) <i>Proposive sampling</i> . 3) Metode <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA). |
| 18 | ROE signifikan mempengaruhi nilai perusahaan | Peneliti (tahun): Robbi Hasana Ibrahim dan, Ahmad Mifdlol Muthohar (2019). Judul: Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks <i>Islamic Social Reporting</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Metode penelitian: 1) Perusahaan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2017. 2) <i>Purposive sampling</i> . 3) Analisis regresi linier berganda dan analisis jalur |
| | Dewan Komisaris Independen tidak mempengaruhi nilai perusahaan baik langsung maupun tidak langsung. | |
| | ISR mempunyai arah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai | |

| | | |
|----|--|---|
| | perusahaan secara tidak langsung melalui profitabilitas | |
| 19 | ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. | Peneliti (tahun): Lucky Tio Monika, dan Muhammad Khafid, ⁹⁴ (2016). Judul: <i>The Effect of Financial Performance on Corporate Value with CSR Disclosure and GCG Mechanism as Moderating Variables.</i> Metode penelitian: 1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014.2) Analisis regresi moderated (MRA) |
| | CSR bukan variabel pemoderasi terhadap hubungan antara ROE dan nilai perusahaan. | |
| | Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi antara ROE dan nilai perusahaan | |
| 20 | Pengungkapan ISR signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, | Peneliti (tahun): Rahma Frida Ratri and Murdiyati Dewi. (2017). Judul: <i>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).</i> Metode penelitian: 1) Perusahaan terdaftar di JII tahun 2012-2014. 2) <i>Purposive sampling.</i> 3) Analisis jalur. |
| | Pengungkapan ISR dapat memediasi pengaruh kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. | |

Sumber: Ringkasan berbagai hasil penelitian

K. Kerangka Pemikiran

Seerti yang telah dikemukakan pada bab pendahuluan tersebut diatas, mengapa peneliti memilih variabel ROE sebagai variabel bebas yang diujikan pada variabel terikat (Tobin's Q), adalah karena variabel ini adalah variabel pertama kali yang dilihat oleh investor dalam menentukan keputusan ekonominya.

⁹⁴Lucky Tio Monika and Muhammad Khafid. "The Effect of Financial Performance on Corporate Value with CSR Disclosure and GCG Mechanism as Variables." *Accounting Analysis Journal* 5. No. 3 (2016): 197-204.

Adanya ketidakkonsistenan hasil yang telah diperoleh peneliti terdahulu terkait pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan mendorong peneliti untuk mengadakan penelitian ulang mengenai pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

Aksioma yang dibangun peneliti adalah tidak ada strategi secara universal bersifat superior, tanpa memandang konteks organisasi atau lingkungan. Hubungan langsung antara ROE dan nilai perusahaan mungkin dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Peneliti menduga variabel tersebut adalah tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Pemisahan kepemilikan oleh pemegang saham dengan pengendalian oleh pihak manajemen (*agency theory*) akan menimbulkan *agency problem*. *Self interest*, *agency problems*, dan informasi yang tidak berimbang (*asymmetric information*) merupakan faktor yang mendorong agen melakukan tindakan yang tidak amanah.

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan dalam upaya penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Menurut Gudono,⁹⁵ solusi untuk mengendalikan perilaku agen yang *opportunism* adalah dengan cara monitoring dan pemakaian insentif. Adanya saham yang dimiliki manajemen, mendorong agen untuk meningkatkan kinerjanya.

Bentuk-bentuk kecurangan antara lain KKN, *fraud*, *insider trading*, dilusi saham, dan lainnya, merupakan bentuk yang bisa terjadi pada sebuah dunia usaha. Bentuk-bentuk kecurangan tersebut akan dapat menimbulkan ketidakpercayaan.

Keberadaan komisaris independen sebagai dewan komisaris yang tidak terafiliasi, digunakan sebagai *chek and balance* dalam mekanisme tata kelola perusahaan agar seluruh kepentingan *stakeholder* terlindungi dan kualitas laporan keuangan semakin baik.

Islamic Social Reporting (ISR) memiliki dua tujuan utama, yaitu: Pertama, bentuk akuntabilitas pada Allah dan masyarakat. Kedua, bentuk transparansi kegiatan bisnis yaitu dengan cara memberikan informasi yang relevan serta sesuai dengan kebutuhan spiritual investor muslim.

Menurut Ullman,⁹⁶ kesuksesan serta keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan dari para pemangku kepentingan. Oleh

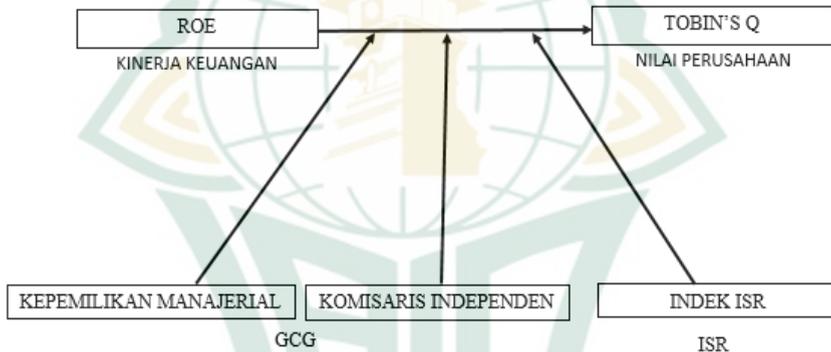
⁹⁵Gudono, *Teori Organisasi*, BPFE (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2016).

⁹⁶Rohana Othman, dkk., “*Determinants of Islamic Social Reporting Among Top Shariah-Approved Companies in Bursa Malaysi*,” *Research Journal of International Studies*, No. 12 (2009): 4-20, diakses pada 14 Februari 2020 https://www.researchgate.net/profile/Rohana_Othman/publication/228783690.

sebab itu, sangat penting untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menyebarkan informasi terkait sosial dan lingkungan sesuai dengan permintaan dari para pemangku kepentingan oleh pihak manajemen.

Sinyal yang ditangkap oleh investor terkait pengungkapan kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan indeks *Islamic social reporting* akan menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasinya. Peneliti menduga ketiga variabel tersebut merupakan variabel moderator yang berpengaruh positif dan signifikan dalam memperkuat pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2. 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



L. Pengajuan Hipotesa

1. Pengaruh Kinerja Keuangan yang diproksi ROE Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Vanpoucke, Vereecke, & Wetzels,⁹⁷ Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui dua pendekatan, pendekatan kinerja pasar dan pendekatan kinerja keuangan. Pada pendekatan kinerja pasar akan mempengaruhi kinerja keuangan dimana hasil dari kinerja pasar akan berpengaruh pada kinerja keuangan yaitu melalui laba atas penjualan, laba

⁹⁷A. Wijayanto, *et. al.*, "The effect of competitive advantage on financial performance and firm value: evidence from Indonesian manufacturing companies," *Russ. J. Agric. Socio-Econ, Sci* 85 (2019): 35-44.

atas asset, laba atas investasi, dan laba atas ekuitas. Dari pernyataan tersebut, secara teori kinerja keuangan akan berpengaruh pada nilai perusahaan, yang mana nilai perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan.

Kinerja perusahaan yang baik akan direspon oleh pasar dengan diterimanya produk-produk dari perusahaan. Dari penerimaan pasar terhadap kinerja perusahaan akan mempengaruhi kinerja keuangan, yang berdampak pada naiknya laba perusahaan. Sinyal yang diberikan pihak manajemen melalui laporan keuangan kepada para pemangku kepentingan, sebagai bentuk pertanggungjawaban atas pengelolaan perusahaan, akan menaikkan kepercayaan pemangku kepentingan atas pengelolaan perusahaan.

Kinerja keuangan terutama profitabilitas perusahaan menjadi salah satu daya tarik yang mengundang pada investor untuk berinvestasi. Investor menilai suatu perusahaan sehat atau tidak dengan berpedoman pada profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat dipahami karena profitabilitas adalah tujuan utama investor melakukan investasi di pasar modal untuk mendapatkan deviden maupun gain.

ROE merupakan rasio profitabilitas yang mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi para pemegang saham. ROE yang tinggi akan menghasilkan sinyal positif kepada investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan sehat dan mempunyai harapan yang baik di masa yang akan datang. Sinyal positif tersebut mengakibatkan permintaan saham meningkat sehingga dapat menaikkan harga saham.

Sebaliknya ROE yang rendah akan menghasilkan sinyal negatif kepada investor bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan kurang sehat. Investor menjadi kurang tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang bersangkutan, akibatnya harga saham menjadi turun. Naik turunnya harga saham dan jumlah saham yang beredar akan berdampak terhadap nilai Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja keuangan (ROE) yang dihasilkan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang akan diperoleh.

Penelitian Hermuningsih,⁹⁸ Oktarina,⁹⁹ Debby dkk,¹⁰⁰ mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan yang diproksi oleh ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan permasalahan tersebut diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kinerja keuangan yang diproksi oleh ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksi ROE Terhadap Nilai Perusahaan Apabila Dimoderasi Kepemilikan manajerial

Adanya riset gap pada hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), mendorong peneliti memasukkan salah satu variabel mekanisme GCG sebagai variabel kontinjensi dalam hubungan antara pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Pendekatan kontinjensi yang digunakan di permasalahan ini didasarkan pada suatu premis bahwa tidak ada strategi secara universal bersifat superior, tanpa memandang konteks organisasi atau lingkungan.¹⁰¹

Adanya pemisahan kepemilikan oleh pemegang saham dengan pengendalian oleh pihak manajemen (*agency theory*) akan menimbulkan *agency problem*. Manajer selaku agen, memiliki informasi yang lebih banyak terhadap perusahaan, dibanding pengetahuan prinsipal (*asymmetric information*). Kepercayaan yang diberikan oleh prinsipal dikhianati dengan melakukan kecurangan-kecurangan dan mementingkan dirinya sendiri (*self serving behavior*). Adanya *agency problem* tersebut menimbulkan moral hazard, biaya keagenan dan merugikan perusahaan.

Kepemilikan saham pada kalangan manajemen yang rendah akan mengakibatkan terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham

⁹⁸Sri 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.

⁹⁹Dian 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>.

¹⁰⁰Julia 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.

¹⁰¹Sugiono, "Konsep, Identifikasi, Alat Analisis dan Masalah Penggunaan Variabel Moderator," *Jurnal Studi Manajemen Organisasi* 1, No. 2 (2004): 61-70.

dengan pihak manajemen (*agency problem*) semakin besar. Solusi yang dapat dilakukan untuk meminimalkan terjadinya kecurangan di dalam pengelolaan adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham pada lingkup manajemen, karena kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menjadi penyelaras atas potensi terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen.¹⁰²

Pihak manajemen akan lebih terdorong dalam bekerja, lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan segala resiko yang ada, serta lebih memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya ketika pihak manajemen memiliki keterlibatan dalam kepemilikan saham. Hal ini dapat dipahami karena meningkatkan nilai perusahaan berarti juga meningkatkan kekayaannya sebagai individu pemegang saham.

Penelitian hipotesis ini diperkuat dengan penelitian Christiawan dan Tarigan,¹⁰³ yang menemukan bahwa, terdapat perbedaan antara perusahaan yang pihak manajemennya terlibat dalam kepemilikan saham dan yang tidak. Perbedaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang dihasilkan. Perusahaan yang melibatkan pihak manajemen dalam kepemilikan saham akan memiliki rata-rata nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak melibatkan pihak manajemen.

Studi empiris yang dilakukan Hossain,¹⁰⁴ Amran,¹⁰⁵ Katper,¹⁰⁶ membuktikan bahwa kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi kinerja keuangan. Nilai kinerja keuangan (ROE) yang dihasilkan oleh perusahaan akan berbanding lurus dengan nilai kepemilikan saham oleh pihak manajemen.

¹⁰²Michael 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?>

¹⁰³Yulius Jogi Christiawan dan Josua Tarigan, "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9, No. 1 (2007): 1-8, diakses pada 14 Febuari 2020 <http://jurnalakuntansi.petra.ac.id/index.php/aku/article/view/16810/16793>.

¹⁰⁴Md. 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.

¹⁰⁵Noor Afza Amran and Ayoib Che Ahmad, "Effects of ownership structure on Malaysian companies performance," *Asian Journal of Accounting and Governance* 4, No. 2 (2013): 51-60.

¹⁰⁶Naveeda 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.

Sinyal yang diberikan Perusahaan melalui mengenai keterlibatan pihak manajemen dalam kepemilikan saham melalui laporan tahunan akan direspon oleh investor. Investor menjadi percaya pada pengelolaan perusahaan. Kepercayaan tersebut yang membuat investor tidak ragu untuk menanamkan investasinya pada saham perusahaan tersebut. Akibat citra baik dalam pengelolaan perusahaan maka permintaan saham menjadi meningkat sehingga harga saham perusahaan mengalami kenaikan. Tingginya harga saham serta jumlah saham yang beredar akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Studi empiris mengenai pengaruh dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Rizqia *et al.*,¹⁰⁷ Felmania,¹⁰⁸ Oktarina,¹⁰⁹ Hasilnya menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan yang diberikan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial terhadap nilai perusahaan. Nilai kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan berbanding lurus dengan usaha manajemen dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Nilai kepemilikan saham oleh pihak manajerial juga berbanding lurus dengan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang tinggi membuat investor semakin percaya pada pengelolaan manajemen terhadap perusahaan berdasarkan *agency theory*. Oleh karena itu ekspektasi yang dibangun adalah Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan akan lebih meningkat bila didukung oleh kepemilikan manajerial.

Hipotesis yang dapat diajukan dari penjelasan uraian diatas adalah sebagai berikut.

H2: GCG yang diproksi kepemilikan manajerial memberi pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.

¹⁰⁷Dwita 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.

¹⁰⁸Relasari 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.

¹⁰⁹Dian 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 <http://www.ijrsm.com>.

3. Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksi ROE Terhadap Nilai Perusahaan Apabila Dimoderasi Komisaris Independent

Kinerja keuangan yang dibentuk oleh ROE yang tinggi, belum sepenuhnya sesuai dengan kenyataan. Hal ini dipahami oleh investor, karena rasio ROE bukanlah laba ekonomi, melainkan laba akuntansi yang bisa direkayasa oleh pihak manajemen dikarenakan ada “*agency problem*”.

Agency problem terjadi tidak hanya antara pemegang saham dengan pihak manajemen saja, akan tetapi telah meluas. Benturan kepentingan dapat terjadi antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non pengendali, antara pihak pemegang saham dengan pihak manajemen, antara komisaris dengan direktur, antara karyawan dengan pihak manajemen, antara pihak manajemen dengan konsumen, bahkan persekongkolan antara Direksi atau Komisaris yang terafiliasi di bawah kendali pemegang saham yang mayoritas terhadap pemegang saham yang minoritas.

Benturan tersebut dapat merugikan pihak tertentu sekaligus merugikan nilai perusahaan. Laba perusahaan akan mengalami penurunan, karena pihak manajemen tidak bekerja secara maksimal untuk kepentingan terbaik perusahaan. Kepercayaan investor terhadap integritas perusahaan dalam pelaksanaan GCG menjadi rendah. Hilangnya kepercayaan investor terhadap prinsip dasar GCG akan menurunkan citra perusahaan, sehingga mengurangi minat investor terhadap saham perusahaan.

Komisaris independen yang datang dari luar perusahaan memiliki fungsi sebagai *cheks dan balance*, karena komisaris ini tidak berafiliasi dengan perusahaan. Keberadaannya untuk mendorong diterapkannya prinsip serta praktek dalam sistem tata kelola perusahaan yang lebih baik, menjamin transparansi laporan keuangan, menjamin akuntabilitas, mengatasi transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara adil dan wajar, serta menjamin perlakuan yang adil bagi pemegang saham publik dan *stakeholder* lainnya. Kesetaraan dan kepentingan dari *stakeholder* menjadi prinsip dasar dari komisaris independen dalam mengambil keputusan.

Investor publik lebih mempercayai perusahaan yang lebih banyak mempunyai komisaris independen untuk melindungi hak-hak mereka dari berbagai tindakan kecurangan. Tindakan kecurangan tersebut dapat berupa *fraud*, dilusi saham, *insider trading*, KKN dan lain-lain.

Ketika sebuah perusahaan lebih banyak menggunakan keterlibatan seorang komisaris independen pada struktur organisasi, sebagai fungsi mekanisme checks and balances, maka citra perusahaan di mata publik akan meningkat. Investo lebih tertarik untuk menanamkan saham di

perusahaan yang memiliki lebih banyak komisaris independen agar investasi mereka terjamin.

Sinyal yang diterima investor dari pengungkapan mengenai keberadaan komisaris Independen pada laporan tahunan perusahaan akan direspon investor dengan peningkatan permintaan saham. Peningkatan akan permintaan saham dapat mengakibatkan harga saham menjadi naik. Harga saham yang meningkat menjadi indikator naiknya nilai perusahaan. Oleh sebab itu, pengaruh komisaris independen akan dapat memperkuat hubungan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Komisaris Independen yang semakin banyak dalam suatu perusahaan akan memberikan pengaruh yang semakin besar dalam memperkuat pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

Hipotesa yang bisa diambil dari uraian yang telah dijabarkan diatas adalah:

H3: GCG yang diproksi Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.

4. Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diproksi oleh ROE Apabila Dimoderasi oleh ISR

Adanya riset gap mengenai hasil penelitian pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan, mendorong para peneliti untuk menambahkan variabel tanggung jawab sosial perusahaan sebagai variabel moderasi yang memberi pengaruh terhadap hubungan ROE dengan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti menemukan bahwa ROE yang tinggi belum tentu secara signifikan berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan ada variabel lainnya yang memberi pengaruh terhadap hubungan tersebut. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Otley,¹¹⁰ bahwa suatu keberhasilan tidak semata-mata karena tergantung pada tujuan dan cara pengelolaan oleh manajemen tetapi juga oleh kondisi lingkungan.

Pernyataan tersebut sesuai dengan pandangan John Elkington yang menyatakan perusahaan yang menginginkan tumbuh berkelanjutan harus memperhatikan 3 P yaitu *profit, people, planet*. Perusahaan tidak hanya berfokus dalam mengejar untung, tetapi perlu terlibat serta memperhatikan kesejahteraan masyarakat, dan berkontribusi aktif melindungi lingkungan. Hal ini karena perusahaan hidup dan beraktivitas di tengah lingkungan masyarakat sehingga perusahaan punya tanggung jawab yang lebih

¹¹⁰Gudono, *Teori Organisasi*, BPFE (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2016).

dibanding hanya untuk mencari laba bagi pemegang saham.¹¹¹ Kelangsungan hidup perusahaan sangat tergantung pada sejauh mana perlakuan perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan.

Menurut Cahya,¹¹² berdasarkan syariah, rumusan etika dalam berbisnis yang komprehensif telah ada di Islam. Pertanyaan mengenai bagaimana bisnis harus dijalankan, bagaimana akuntansi harus dilakukan, serta bagaimana sebuah lembaga keuangan harus dikelola telah dijelaskan dalam Islam. Pengungkapan ISR merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan tidak hanya pada dirinya sendiri, tetapi tanggung pada masyarakat dan Tuhan. Menurut Othman,¹¹³ segala informasi mengenai aktivitas organisasi berhak diketahui oleh masyarakat. Hal ini perlu untuk mengetahui apakah perusahaan tetap menjalankan kegiatan sesuai syariah atau tidak dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

Semakin banyak indeks ISR yang diungkap dalam pelaporan tanggung jawab perusahaan, semakin banyak informasi yang diterima publik, sehingga semakin percaya publik dengan keberadaan perusahaan. Semakin sedikit indeks ISR yang diungkap semakin sedikit informasi yang diterima oleh publik, sehingga publik kurang percaya dengan adanya perusahaan di tengah lingkungan masyarakat. Sinyal yang diberikan perusahaan lewat pengungkapan indeks ISR akan berpengaruh pada citra perusahaan dimata publik.

Ketika perusahaan telah mendapatkan kepercayaan dari masyarakat, maka produk dan jasa yang ditawarkan perusahaan akan diterima oleh masyarakat. Penerimaan masyarakat pada produk maupun jasa yang ditawarkan perusahaan tersebut merupakan sinyal positif yang berpengaruh pada pertimbangan dalam menentukan keputusan ekonominya.. Publik akan senang menanamkan saham pada perusahaan yang dipercayai oleh masyarakat.

¹¹¹Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective," *Indonesian Management & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

¹¹²Bayu Tri Cahya,dkk., "Islamic Social Reporting:From the Perspectives of Corporate Governance Strength, Media Exposure and the Characteristics of Sharia Based Companies in Indonesia and its Impact On Firm Value," *IOSR Journal Of Humanities And Social Science (IOSR-JHSS)* 22, No 5 (2017): 71-78, diakses pada 14 Febuari 2020 www.iosrjournals.org.

¹¹³Rohana Othman, dkk., "Determinants of Islamic Social Reporting Among TopShariah-Approved Companies in Bursa Malaysia," *Research Journal of International Studies*, No. 12 (2009): 4-20, diakses pada 14 Febuari 2020 https://www.researchgate.net/profile/Rohana_Othman/publication/228783690.

Nilai permintaan saham akan sebanding dengan nilai harga saham. Peningkatan harga saham menjadi indikator dari peningkatan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, ekspektasi yang dibangun adalah Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan akan lebih meningkat bila didukung oleh nilai ISR yang semakin tinggi.

.Hipotesis yang dapat diajukan dari uraian pernyataan yang telah dipaparkan diatas adalah sebagai berikut.

H4 : ISR yang diproksi indeks ISR mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam meoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.

5. Pengaruh Variabel Independen dan Moderasi Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan

Teori signal mengindikasikan bahwa pengungkapan profit yang tinggi akan memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya dengan adanya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham menjadi tinggi, harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang meningkat.

Tetapi nilai profit yang tinggi tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu perlu variabel pemoderasi dalam hal ini tata kelola perusahaan yang baik dan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai pembuktian adanya variabel kontinjensi yang mempengaruhi hasil dari kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial sebagai proksi GCG berfungsi untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham berkaitan dengan problem agensi. Sedangkan Komisaris Independen sebagai proksi GCG berfungsi untuk mengawasi jalannya operasional perusahaan yang dikelola oleh pihak manajemen perusahaan agar melaksanakan tugas dengan baik, dan memenuhi peraturan hukum yang berlaku, disamping itu juga untuk memastikan bahwa tidak terjadi benturan kepentingan dalam perusahaan tersebut.

Sedangkan indek ISR sebagai proksi dari tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat lingkungan berfungsi sebagai *licence to operate* terhadap keberadaannya di tengah-tengah masyarakat dan lingkungan.

Sesuai dengan keempat hipotesis tersebut diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H5 : Semua variabel independen dan variabel moderasi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2015 – 2018.

