

# **TESIS**

**PENGARUH ISLAMIC CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY  
DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2016-2020)**

**THE EFFECT OF ISLAMIC CORPORATE SOCIAL REPONSIBILITY  
AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON FIRM  
VALUE WITH FINANCIAL PERFORMANCE  
AS AN INTERVENING VARIABLE  
(EMPIRICAL STUDY OF COMPANIES LISTED IN THE  
*JAKARTA ISLAMIC INDEX* 2016-2020)**

disusun dan diajukan oleh

**AHDIANINGSI AHMAD  
A012201068**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

# **HALAMAN JUDUL**

**PENGARUH ISLAMIC CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY  
DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2016-2020)**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar Magister pada  
Program Studi Magister Manajemen

disusun dan diajukan oleh

**AHDIANINGSI AHMAD  
A012201068**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

# LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**PENGARUH *ISLAMIC CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN  
*GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA  
ISLAMIC INDEX PERIODE 2016 – 2020)**

disusun dan diajukan oleh :

**AHDIANINGSI AHMAD  
A012201068**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka  
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin  
pada tanggal **06 JANUARI 2023**  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,



Dr. Mursalim Nohong, S. E., M. Si., CRA., CRP., CWM.  
**Nip. 19710619 200003 1 001**



Dr. Fauzi R. Rahim, SE., M. Si., CFP., AEPP  
**Nip. 19650314 199403 1 001**

Ketua Program Studi,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,



Dr. H. M. Sobarsyah, S. E., M. Si.  
**Nip.19680629 199403 2 001**



Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, S. E., M. Si., CIPM.  
**Nip. 19640205 199810 1 001**

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahdianingsi Ahmad  
Nim : A012201068  
Program Studi : Magister Manajemen  
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa tesis dengan judul **Pengaruh Islamic corporate social responsibility dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2016-2020)**.

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta lain, maka saya bersedia menerima sanksi.

Makassar, 9 Januari 2023

Yang menyatakan,



Ahdianingsi Ahmad

## PRAKATA



*Assalamualaikum Warahmatullahi Wabbarakatuh*

Ahamdulillahirabbil'alamin, allahumma shalli'ala Muhammad wa'ala ali Muhammad. Segala puji bagi Allah SWT, Tuhan semesta alam yang senantiasa memberikan rahmat, hidayah, serta karunia-Nya kepada seluruh umat manusia sehingga dalam setiap waktu kita diberikan kesempatan untuk bersyukur atas limpahan nikmat-Nya yang kita rasakan. Sholawat yang disertai salah tidak lupa kita kirimkan kepada junjungan kita Nabiullah Muhammad SAW beserta para sahabat-sahabat-Nya, yang telah membawa kita dari alam kegelapan dan kebodohan menuju alam yang terang benderang dan penuh dengan pengetahuan seperti yang kita rasakan saat ini. Sehingga penulis senantiasa diberikan kemudahan dalam menyelesaikan tesis ini.

Tesis dengan judul **“Pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan ang Terdaftar pad Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020)”** penulis hadirkan sebagai tugas akhir untuk menyelesaikan studi S2 dan memperoleh gelar Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.

Penulisan tesis ini diawali dengan rasa kurang percaya diri dari penulis, tetapi dengan adanya bantuan dari pihak-pihak yang percaya akan kemampuan penulis sehingga tesis ini dapat diselesaikan pada waktu yang telah direncanakan. Menyadari akan bantuan berupa semangat dan kepercayaan yang telah diberikan inilah yang kemudian penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang

sebesar-besarnya kepada segenap pihak yang telah sangat banyak membantu penyelesaian tesis ini.

Secara khusus, penulis menyampaikan ucapan terima kasih ini kepada Orang tua tercinta dari penulis yaitu, Ayahanda Achmad Tinggi dan Ibunda Chadidjah. Sut yang telah dengan sabar mencurahkan kasi sayang serta perhatian dan memberikan kehidupan yang bahagia serta curahan doa yang selalu dilimpahkan kepada penulis hingga saat ini. Kepada saudara penulis, Ahdianzar Ahmad yang telah menjadi kakak yang tidak pernah lelah membimbing penulis dari kecil hingga saat ini dan menjadi motivator penulis untuk terus dapat menjadi adik yang berprestasi selama di bangku pendidikan.

Melalui kesempatan ini pula, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M. Sc selaku Rektor Universitas Hasanuddin. Prof. drg. Muhammad Ruslin, M. Kes., Ph.D., Sp. BM (K)I selaku Wakil Rektor Bidang Akademik dan Kemahasiswaan. Prof. Subehan S. Si., M. Pharm., Sc., Ph.D., Apt selaku Wakil Rektor Bidang Perencanaan, Keuangan, dan Infrastruktur. Prof. Dr. Farida Pattiting, S.H., M. Hum selaku Wakil Rektor Bidang Sumber Daya Manusia, Alumni, dan Sistem Informasi. Serta Prof. Dr. Eng. Andi Maulana, S.T., M. Phil selaku Wakil Rektor Bidang Kemitraan, Inovasi, Kemanusiaan dan Bisnis.
2. Bapak Prof Dr. H. Abd. Rahman Kadir SE., M. Si., CIPM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
3. Bapak Dr. H. Sobarsyah, SE., M. Si., CIPM selaku ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin.

4. Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M. Si., CRA., CRP., CWM dan Bapak Dr. Fauzi R. Rahim, SE., M. Si., CFP., AEPP selaku Pembimbing yang telah dengan sabar memberikan petunjuk, arahan, dan saran dalam menyusun tesis ini dari awal hingga selesai.
5. Bapak Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M. Si., CIMP, Pof. Dr. H. Abdul Rakhman Laba, SE., MBA, serta bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M. Si selaku tim Penguji yang senantiasa memberikan arahan dan masukan untuk penyusunan tesis ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Magister Manajemen yang telah dengan sabar dan penuh kasih sayang dalam memberikan ilmu selama proses pembelajaran.
7. Seluruh staf pegawai akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis, terkhusus Staf pegawai akademik Program Studi Magister Manajemen yang telah dengan baik hati membantu segala proses administrasi sejak perkuliahan hingga tesis ini diselesaikan.
8. Keluarga besar H. Loka Dg. Tinggi serta keluarga besar Baharuddin Butung Dg. Sutte yang sudah menjadi keluarga yang sangat suportif dan penuh kasih sayang sehingga penulis dapat menjadi pribadi yang selalu berupaya menjadi lebih baik dari hari ke hari. Terima kasih juga karena sudah menjadi keluarga yang sudah menyayangi penulis dengan sepenuh hati hingga penulis dapat sampai di titik ini dan meraih gelar Magister Manajemen.
9. Terima kasih penulis juga sampaikan kepada Nenek Manisi yang selalu dengan penuh perhatian mengingatkan untuk istirahat di tengah-tengah kesibukan. Kepada Tante Ayu yang sudah menjadi teman curhat di malam hari ketika penulis butuh teman cerita. Kepada Tiara juga penulis

ucapkan terima kasih karena sudah membuat penulis selalu tertawa di tengah kesibukan.

10. Sahabat penulis, yaitu Para Ceng, Putri Ayu Oktaviani, SE., Moghina Fahmi, S.Pd., H. Muchtar Jaya, S.H., M. Hum, dan Nurhaidi, SM, yang selalu tidak sabar untuk menghadiri acara wisuda ini. Terima kasih ceng, karena selalu memberikan semangat dan hiburan ketika penulis sedang kelelahan dalam menyusun.
11. Sahabat penulis, yaitu Since 2011, Nurjanna, Nur Fatdyah, Sri Rahana, Rafia Rahmadana, Narmiaty, dan Muh. Dedi yang selalu bisa menjadi pelarian ketika penulis sedang butuh pengalihan dalam proses penyusunan tesis. Terima kasih karena selalu ingin berbagi tawa, bahagia, bahkan air mata bersama.
12. Sahabat Blocks, Hasrini, SM; Inul Fit Surya, SM., MM; Haerani, SM; Nur Annisa, SM; Dian Septi Syarif, SM, sahabat seperjuangan meraih gelas Sarjana Manajemen. Terima kasih karena walaupun sudah terpisah jarak tetapi komunikasi dan doa masih diberikan selama proses penyusunan tesis ini.
13. Saudara-saudara FGB05, yang sudah mendukung dan terus mendoakan penulis untuk dapat segera menyelesaikan tesis dan meraih gelar magister.
14. Seluruh keluarga, sahabat, teman-teman, dan seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah menemani dan memberikan motivasi kepada penulis dan mengajarkan artinya sebuah kehidupan.

Tesis ini masih jauh dari kata sempurna, walaupun menerima bantuan dari berbagai pihak. Sesungguhnya kesempurnaan hanyalah milik Allah SWT, dan jika ada kesalahan maka itu adalah kesalahan dari penulis pribadi. Oleh karena itu, dengan segala keterbukaan dan ketulusan hati, apabila terdapat kritik ataupun saran untuk menyempurnakan tesis ini maka penulis juga menerima dengan sangat terbuka. Akhir kata, penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat kepada seluruh masyarakat yang membaca dan membutuhkannya. Penulis berharap dengan semakin bertambah ilmu pengetahuan maka semakin membuat kita senantiasa bertakwa dan bertawakkal kepada Allah SWT. Melalui kesempatan ini penulis kembali mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu proses penyelesaian tesis ini. Semoga segala bantuan dan dukungan yang diberikan dapat menjadi kebaikan untuk penulis dan kepada kita semua.

*Wasalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Makassar, 9 Januari 2023

Penulis,

**AHDIANINGSI AHMAD**

## ABSTRAK

AHDIANINGSI AHMAD. *Pengaruh Islamic corporate social responsibility dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2016-2020)* (dibimbing oleh Mursalim Nohong dan Fausi R. Rahim).

Penelitian ini mengeksplorasi beberapa masalah yang menjadi tujuan penelitian, yaitu; pengaruh *islamic corporate social responsibility* terhadap kinerja keuangan; *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan; *islamic corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan; *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan; kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan; *islamic corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan; dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2016-2020. Teknik penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh 12 sampel perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah kuadrat terkecil persial (PLS) dengan bantuan program analisis *SmartPLS* versi 3.0. hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *islamic corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, (2) *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, (3) *islamic corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (6) *islamic corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, dan (7) *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Kata kunci: *islamic corporate social responsibility*, *good corporate governance*, kinerja keuangan, nilai perusahaan



## ABSTRACT

AHDIANINGSI AHMAD. *The Effect of Islamic Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on Firm Value with Financial Performance as An Intervening Variable (Empirical Study of Companies Listed in The Jakarta Islamic Index 2016-2020)* (Supervised by Mursalim Nohong and Fauzi R. Rahim).

This study explores several problems which are the objectives of this study, namely the influence of Islamic corporate social responsibility on financial performance, good corporate governance on financial performance, Islamic corporate social responsibility on firm value, good corporate governance on firm value, financial performance on firm value. Islamic corporate social responsibility to firm value through financial performance, and good corporate governance to firm value through financial performance. The population of this study were companies listed on The Jakarta Islamic Index for the 2016-2020 period. The sampling technique used was purposive sampling in order to obtain 12 sample companies. The analysis technique used was partial least squares (PLS) with the help of the smartPLS version 3.0 analysis program. The results of this study indicate that Islamic corporate social responsibility has no effect on financial performance, good corporate governance has no effect on financial performance Islamic corporate social responsibility has no effect on firm value, good corporate governance has no effect on firm value, financial performance has a significant positive effect on value, company, Islamic corporate social responsibility has a significant positive effect on firm value through financial performance, good corporate governance has no effect on firm value through financial performance.

**Keywords:** Islamic corporate social responsibility, good corporate governance, financial performance, firm value



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	13
1.3. Tujuan Penelitian .....	14
1.4. Kegunaan Penelitian.....	15
1.5. Ruang Lingkup Penelitian .....	16
1.6. Definisi dan Istilah.....	16
1.7. Sistematika Penulisan .....	18
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>21</b>
2.1. Tinjauan Teori dan Konsep .....	21
2.1.1. Teori Legitimasi ( <i>Legitimacy Theory</i> ) .....	21
2.1.2. Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ).....	24
2.1.3. Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ) .....	28
2.1.4. Teori Stakeholder ( <i>Stakeholder Theory</i> ) .....	31
2.1.5. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .....	33
2.1.6. Nilai Perusahaan .....	35
2.1.7. Kinerja Keuangan .....	40
2.1.8. <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> .....	45
2.1.9. <i>Good Corporate Governance</i> .....	55
2.2. Tinjauan Empiris.....	60
2.2.1. Pengaruh <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> terhadap Kinerja Keuangan .....	60

2.2.2.	Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan .....	63
2.2.3.	Pengaruh <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	66
2.2.4.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	69
2.2.5.	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan .....	71
2.2.6.	Pengaruh <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.....	74
2.2.7.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.....	77
<b>BAB III</b>	<b>KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....</b>	<b>78</b>
3.1.	Kerangka Konseptual .....	79
3.2.	Hipotesis.....	80
<b>BAB IV</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>85</b>
4.1.	Rancangan Penelitian.....	86
4.2.	Situs dan Waktu Penelitian .....	87
4.3.	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	88
4.4.	Jenis dan Sumber Data .....	90
4.5.	Metode Pengumpulan Data .....	90
4.6.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	90
4.7.	Instrumen Penelitian .....	93
4.8.	Teknik Analisis Data .....	93
<b>BAB V</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>96</b>
5.1.	Deskripsi Data .....	96
5.1.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	96
5.1.2.	Analisis Deskriptif .....	113
5.1.3.	Evaluasi Model .....	115
5.1.4.	Uji hipotesis .....	119
5.2.	Deskripsi Hasil Penelitian .....	129
5.2.1.	Pengaruh <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> terhadap Kinerja Keuangan .....	129

5.2.2.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan .....	130
5.2.3.	Pengaruh <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	131
5.2.4.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	133
5.2.5.	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan .....	134
5.2.6.	Pengaruh <i>Islamic Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.....	136
5.2.7.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.....	138
<b>BAB VI</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>140</b>
6.1.	Kesimpulan.....	140
6.2.	Implikasi .....	142
6.3.	Keterbatasan Penelitian.....	143
6.4.	Saran.....	144
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>145</b>
<b>LAMPIRAN</b>		

## DAFTAR TABEL

4.1.	Kriteria Pemilihan Sampel .....	89
4.2.	Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .....	89
4.3.	Variabel, Konsep, dan Indikator .....	91
5.1.	Analisis Deskriptif .....	114
5.2.	Hasil Uji <i>Convergent Validity</i> .....	116
5.3.	Hasil Uji <i>Discriminant Validity</i> .....	117
5.4.	Hasil Uji <i>Reliability</i> .....	118
5.5.	Hasil Pengukuran <i>Inner Model</i> .....	119
5.6.	Hasil Uji Hipotesis Jalur Langsung dan Tidak Langsung .....	121
5.7.	Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Hipotesis 1 .....	122
5.8.	Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Hipotesis 2 .....	123
5.9.	Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Hipotesis 3 .....	124
5.10.	Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Hipotesis 4 .....	125
5.11.	Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Hipotesis 5 .....	126
5.12.	Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Hipotesis 6 .....	127
5.13.	Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Hipotesis 7 .....	128

## DAFTAR GAMBAR

3.1.	Kerangka Konseptual .....	80
4.1.	Rancangan Penelitian .....	87
5.1.	<i>Outer Model</i> Awal .....	115
5.2.	<i>Outer Model</i> Akhir .....	117
5.3.	Bootstrapping PLS .....	120

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena memaksimalkan nilai juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham, artinya semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Jallo & Mus, 2017). Harga saham yang tinggi dan rendah dipengaruhi oleh faktor fundamental, faktor teknis dan juga dipengaruhi oleh kekuatan penawaran pasar dan permintaan saham perusahaan (Harahap, 2016). Perubahan harga saham yang disebabkan oleh penawaran dan permintaan saham di pasar modal juga dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen. Kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada investor dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham cenderung tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan memberikan dividen yang rendah, maka harga saham cenderung rendah dan nilai perusahaan rendah (Ilmi et al., 2017).

Kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, maka dividen juga akan tinggi dan sebaliknya, jika laba yang dihasilkan lebih rendah, maka dividen juga akan rendah (Harjito dan Martono, 2012). Nilai perusahaan berguna untuk menarik calon investor untuk berinvestasi perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang

tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kinerja perusahaan yang baik saat ini, tetapi juga memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dapat diketahui dari Price Book Value (PBV) yang merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per saham. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik memiliki nilai PBV lebih besar dari satu ( $>1$ ) menunjukkan bahwa nilai saham lebih besar dari nilai buku per saham perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi penilaian investor terhadap saham perusahaan saat ini dibandingkan dengan nilai investasi pada perusahaan sehingga dapat menarik investor dan calon investor untuk membeli lebih banyak saham perusahaan (Putri et al., 2016).

Penilaian nilai perusahaan hanya menggambarkan satu sisi saja; oleh karena itu perlu disebutkan data tambahan agar lebih baik. Keputusan ekonomi saat ini membuat tidak semata-mata mempertimbangkan nilai perusahaan untuk mengukur kinerja keuangan entitas, tetapi ada faktor lain yang menjadi pertimbangan investor yaitu informasi non-keuangan atau sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan (Jallo & Mus, 2017). Hal ini mendorong perusahaan dihadapkan pada *triple bottom line* yaitu pengungkapan laporan aspek keuangan (*profit*), sosial (*people*) dan Lingkungan (*planet*) secara bersamaan. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa peningkatan perhatian pada *triple bottom line* dapat memberikan manfaat langsung dan tidak langsung pada produktivitas, efisiensi, risiko keamanan dan korporat. Dengan menilai dan meningkatkan triple Intinya, perusahaan mendapatkan manfaat dari peningkatan efisiensi operasional, lebih bersih produksi, peningkatan hubungan dengan pemangku kepentingan dan peningkatan akses ke peluang bisnis (Arafat et al., 2012). Menurut Jallo & Mus (2017) laporan yang berkaitan dengan tiga aspek laporan tersebut dikenal sebagai

pelaporan keberlanjutan. Pelaporan keberlanjutan adalah pengungkapan, pengukuran, dan upaya akuntabilitas kinerja organisasi terhadap pencapaian tujuan pembangunan stakeholders dari internal dan eksternal. Perusahaan tidak hanya mengoptimalkan kinerja laba perusahaan saja, tetapi juga berpartisipasi dalam kepedulian masyarakat terhadap lingkungan yang dikenal dengan *Corporate Social Responsibility (CSR)*.

CSR menurut *World Business for Sustainable Development* adalah kesinambungan komitmen dari kalangan bisnis agar dapat berperilaku etis dan memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi untuk meningkatkan kualitas kehidupan dari berbagai kalangan. Dengan demikian, CSR dapat dikatakan sebagai kontribusi yang diberikan oleh suatu perusahaan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan dengan cara memaksimalkan dampak positif serta meminimalkan dampak negatif terhadap seluruh pemangku kepentingan. CSR tidak hanya sekedar memenuhi apa yang menjadi sebatas kewajiban perusahaan, namun CSR berkembang pada tataran strategi jangka panjang perusahaan untuk mempertahankan keberadaannya dan untuk memperoleh pengakuan dari lingkungan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan yakni para *stakeholder* (Utami et al., 2020).

Perkembangan CSR di Indonesia berawal dari dikeluarkannya praktik CSR dan pengungkapan regulasi melalui UU Perseroan Terbatas. No.40 Tahun 2007 pasal 66 dan 74 serta UU Penanaman Modal No.25 Tahun 2007 yang mengatur tentang setiap investasi untuk berpartisipasi dalam pelaksanaan CSR. Pengaturan CSR saat ini tidak lagi bersifat sukarela atau komitmen perusahaan dalam akun aktivitasnya, tetapi bersifat wajib atau membuat kewajiban bagi perusahaan untuk melaksanakannya. Dengan tidak adanya ini, terutama perseroan terbatas yang

bergerak di atau terkait dengan sumber daya alam harus melaksanakan tanggung jawab sosialnya kepada masyarakat. (Jallo & Mus, 2017).

Perlu pula diketahui bahwa kondisi masyarakat dan nilai-nilai yang dianut masyarakat akan turut andil pada bentuk CSR. Indonesia merupakan salah satu negara dengan penduduk terbesar di dunia dengan mayoritas beragama Islam, sehingga nilai-nilai Islami menjadi salah satu nilai yang diterapkan dalam kehidupan sehari-hari. Agama Islam sangat mengingatkan kewajiban setiap orang untuk mempertanggungjawabkan segala perbuatannya kelak di hadapan Tuhan sang Pencipta Alam Semesta. Bentuk Tanggung Jawab Sosial Perusahaan yang bersumber dari nilai-nilai Islami Al-Quran dan As-Sunnah dikenal dengan *Islamic Corporate Social Responsibility* (ICSR) (Utami et al., 2020). Pengungkapan tanggung jawab sosial dalam suatu kerangka yang dapat mengakomodir kebutuhan ini dikenal dengan *Islamic Social Reporting* (ISR). Pengungkapan ISR menekankan pada transaksi yang sesuai dengan Al-Quran dan Hadits termasuk pengungkapan transaksi perusahaan terkait dengan transaksi yang telah bebas dari unsur riba, spekulasi dan gharar, pengungkapan zakat, status kepatuhan syariah dan aspek sosial seperti assodaqoh, waqof, qordul hasan hingga pengungkapan ibadah di lingkungan perusahaan (Nahar et al., 2017).

Melalui pengungkapan ISR diharapkan dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dianggap sangat penting karena dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat dilihat dari beberapa aspek sudut pandang, salah satunya adalah harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan dapat mencerminkan penilaian investor atas seluruh ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

CSR yang memengaruhi Nilai Perusahaan berdasarkan penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Samsi (2014), Arafat et al. (2012), Nguyen et al. (2015), Servaes & Tamayo (2013), Setiawan et al. (2019), Ratna (2014), didukung oleh Teori Legitimasi. Teori Legitimasi menemukan legitimasi dapat diperoleh ketika kehadiran perusahaan tidak mengganggu atau sesuai dengan keberadaan nilai-nilai dalam masyarakat (Deegan et al., 2002). Teori legitimasi di sisi lain menyatakan bahwa CSR merupakan respon terhadap tekanan lingkungan yang melibatkan kekuatan sosial, politik, dan ekonomi. Menurut teori ini, organisasi mencari keseimbangan antara tindakan dan masyarakat luar akan menilai mereka dengan tepat (Deegan et al., 2002; Suchman, 1995). Persepsi masyarakat tentang organisasi sangat penting dan dapat memengaruhi apakah mereka dapat bertahan atau tidak jika kemudian mereka melanggar perjanjian. Jika di kemudian hari masyarakat tidak puas, maka akan terjadi kemungkinan masyarakat tersebut akan mencabut perjanjian untuk melanjutkan operasi (Davies, 1997).

CSR ini juga sejalan dengan *Signal Theory* atau yang biasa disebut sebagai teori sinyal. Teori ini menyatakan bahwa untuk bisa membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk, maka dalam teori sinyal akan memberikan sinyal dengan sengaja ke pasar (Adnantara, 2014). Sinyal yang baik adalah sinyal yang dapat ditangkap oleh pasar dan dipersepsikan sebagai informasi yang baik dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan dengan kualitas di bawah. Perusahaan dengan nilai tinggi akan memberikan sinyal melalui kebijakan keuangan mereka dengan terlibat dalam aktivitas biaya tinggi, yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan dengan nilai perusahaan yang lebih rendah. Sinyal dari perusahaan dapat berupa promosi atau informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain (Adnantara, 2014). Menurut Ilmi et al. (2017) salah satu informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal

perusahaan ke pasar adalah informasi kegiatan CSR perusahaan. Sehingga dengan adanya kegiatan CSR yang dilakukan dapat menjadi salah satu alat untuk menyampaikan sinyal perusahaan kepada *stakeholders* bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang lebih baik dari perusahaan lainnya.

*Stakeholder Theory* juga menyatakan bahwa kepuasan setiap kelompok stakeholder merupakan instrumen pendukung bagi support Kinerja Perusahaan (Jones, 1995). Waddock & Graves (1997) juga menyatakan dalam apa yang disebut *Stakeholder Theory* menjelaskan tanggung jawab sosial perusahaan, dalam hubungannya dengan pemangku kepentingan akan meningkatkan keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan. Perusahaan yang dianggap oleh pemangku kepentingan memiliki Reputasi kinerja yang baik akan membuat perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan posisi keuangan yang baik melalui mekanisme pasar. Oleh sebab itu, diperlukan *Good Corporate Governance* (GCG), agar pelaku usaha memiliki arahan yang dapat dirujuk.

GCG merupakan suatu tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipasi dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow, 2002 dalam Wardhani, 2006). Perusahaan harus dikelola dengan baik agar tidak menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan, sosial, dan lingkungan alam. GCG akan memandu perusahaan menuju keberlanjutan yang lebih lama, dan ini menjadi sinyal untuk investor bahwa perusahaan tersebut layak menjadi tempat investasi jangka panjang. Menurut Bringham & Hosten (2011) penerapan prinsip GCG dalam dunia bisnis merupakan suatu kebutuhan dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan yang ada dapat terus bersaing serta bertahan dalam persaingan pasar global yang semakin kompetitif sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya. Salah satu tujuan dari perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham

atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, model *Corporate Rate Governance* (CG) diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, GCG menurut Menurut Effendi (2009) juga dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena GCG dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional. Implementasi prinsip-prinsip GCG secara konsisten di perusahaan akan menarik minat para investor, baik domestik maupun asing (Sholekhah, 2018). Sistem GCG yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Listiyowati & Indarti, (2019) yang menemukan bahwa penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan telah dibuktikan oleh beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh (Utami et al., 2020; Ilmi et al., 2017; Jallo & Mus, 2017; Nahar et al., 2017; Mai, 2017) yang menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, ketika perusahaan dapat menerapkan tata kelola perusahaan yang baik maka nilai perusahaan di hadapan investor akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung *Agency Theory* yang menunjukkan GCG dapat menjadi sarana untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham kepada manajemen dalam kemampuan untuk mengelola bisnis. Pemegang saham memperoleh informasi yang tepat seperti yang diharapkan melalui pelaksanaan tata kelola perusahaan. Pemegang saham juga dapat

memperoleh manfaat dari penegakan GCG dalam perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan (Ilmi et al., 2017).

Peningkatan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan. Ketika harga saham perusahaan meningkat, kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husnan & Pudjiastuti (2002) yang menemukan bahwa semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, tim manajemen harus mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor penting yang biasanya dipertimbangkan oleh investor dalam membeli saham. Kinerja keuangan dapat digunakan oleh perusahaan untuk menarik calon investor. Investor biasanya menilai kinerja perusahaan dengan melihat rasio keuangan. Kepentingan investor dalam saham perusahaan akan menentukan nilai pasar dari perusahaan (Nahar et al., 2017).

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Kinerja keuangan perusahaan adalah salah satu faktor yang dilihat oleh para calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi perusahaan meningkatkan kinerja keuangan adalah salah satu kewajiban agar saham tersebut diminati oleh para investor (Suddin, 2017). Informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial di masa yang akan datang, yang dapat memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Salah satu rasio profitabilitas yang dipakai adalah *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan laba (Sinarwati, 2014).

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ilmi et al. (2017), Utami et al. (2020), Jallo & Mus (2017), Nahar et al. (2017), Fawaid (2017), Listyowati & Indarti (2019), Mai (2017), Sutapa & Laksito (2018), Ratna (2014) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan menyebabkan semakin baik pula nilai perusahaan yang dimiliki. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian hasil kinerja keuangan perusahaan yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Irayanti & Tumbel, 2014). Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan (Sukirni, 2012). Menurut Mursalim et al. (2015) Investor akan termotivasi untuk berinvestasi pada suatu perusahaan jika tingkat keuntungan yang diperoleh pada tahun berjalan dan perkiraan untuk tahun ke depan cukup tinggi.

Selain meneliti pengaruh langsung dari ICSR dan GCG terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga akan meneliti pengaruh tidak langsung ICSR dan GCG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hal ini didasari bahwa perusahaan yang kinerja keuangannya diukur dengan profitabilitas yang tinggi, maka pengungkapan informasi sosial yang dilakukan oleh perusahaan akan besar. Profitabilitas yang merupakan bagian dari kinerja keuangan akan selalu menjadi sarana para *stockholders* dalam melakukan analisis fundamental dalam menentukan nilai perusahaan. Ketika perusahaan ingin mengungkapkan pelaporan ICSR yang diukur dengan menggunakan *Islamic*

*Social Reporting* (ISR), maka harus didukung oleh kinerja keuangan yang baik pula, di mana biaya pengungkapan ISR diambil dari laba bersih perusahaan, sehingga pengungkapan ISR dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat kinerja keuangan perusahaan meningkat (Hadriyani, 2013). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ilmi et al. (2017) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara CSR terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Utami et al., 2020) dan (Setiawan et al., 2019) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan.

Fawaid (2017) menyatakan bahwa secara teoritis, praktik GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko yang ada, serta dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dengan adanya GCG perusahaan dapat lebih terarah untuk mencapai tujuannya. Perhatian yang diberikan investor terhadap GCG sama besarnya dengan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa perusahaan menerapkan praktik GCG telah berupaya meminimalkan risiko keputusan yang salah atau yang menguntungkan diri sendiri, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang dan pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami et al. (2020), Jallo & Mus (2017), dan Ilmi et al. (2017) yang menemukan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Listiyowati & Indarti (2019) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan.

Penelitian ini akan berfokus pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), di mana jenis saham-saham tersebut telah memenuhi kriteria syariah. Adapun kriteria yang harus dipenuhi oleh saham-saham tersebut adalah (1) emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, (2) bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional, (3) usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram, (3) tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat. Berdasarkan kriteria tersebut kemudian peneliti menarik 13 sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel yang ditentukan, yaitu PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) yang bergerak dalam bidang pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara dan kegiatan pembangkit tenaga listrik. PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) adalah perusahaan perdagangan olahan minyak bumi. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) adalah perusahaan barang konsumen yang bergerak dalam bidang pembuatan mie dan bahan makanan, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan cold storage, jasa manajemen dan penelitian dan pengembangan. PT Vale Indonesia Tbk (INCO) adalah perusahaan tambang dan pengolahan nikel. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) adalah perusahaan yang bergerak dalam industri pengolahan makanan yang mengklasifikasikan bisnisnya menjadi lima segmen: produk konsumen bermerek, bogasari, agrobisnis, distribusi serta budi daya dan pengolahan sayuran. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengembangan,

pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat-obatan dan produk kesehatan konsumen. PT Bukit Asam Tbk (PTBA) adalah perusahaan yang bergerak dalam industri pertambangan batu bara. PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) merupakan *strategic holding company* yang memayungi anak usaha dibidang produsen semen, non-semen, dan jasa. PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) adalah badan usaha milik negara yang bergerak di sektor jasa telekomunikasi dan jaringan di Indonesia. PT United Tractors Tbk (UNTR) adalah anak usaha Astra Internasional yang memiliki lima grup usaha, yakni mesin konstruksi, kontraktor penambangan, pertambangan, industri konstruksi, dan energi. Unilever Indonesia (UNVR) adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur, pemasaran dan distribusi barang konsumsi. PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) merupakan salah satu perusahaan BUMN yang bergerak dalam bidang konstruksi bangunan di Indonesia.

Dari fenomena penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian, maka peneliti menganggap penting untuk dilakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh ICSR dan GCG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan adanya rujukan referensi penelitian terdahulu. Selain itu, di Indonesia masih sedikit yang meneliti pengaruh tidak langsung ICSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Padahal Indonesia sebagai negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia bisa menjadi salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor. Pada penelitian ini akan dianalisis tentang "Pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening". Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya kebanyakan hanya meneliti pengaruh langsung antara variabel independen terhadap variabel

dependen, yaitu ICSR terhadap kinerja keuangan, GCG terhadap Kinerja keuangan, ICSR terhadap nilai perusahaan, dan GCG terhadap nilai perusahaan. Padahal jika kita merujuk pada teori yang ada ternyata terdapat variabel lain yang bisa memengaruhi hubungan tersebut, yaitu kinerja keuangan yang selanjutnya menjadi variabel intervening. Sehingga, hal ini menjadi pembeda antara penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya meneliti pengaruh langsung dari masing-masing variabel independen dan dependen. Walaupun terdapat penelitian yang memiliki judul yang sama, seperti penelitian yang dilakukan oleh Utami et al. (2020), tetapi selanjutnya yang menjadi pembeda adalah indikator yang digunakan pada variabel kinerja keuangan perusahaan.

## 1.2. Rumusan Masalah

- 1) Apakah *Islamic Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020?
- 2) Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020?
- 3) Apakah *Islamic Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020?
- 4) Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020?
- 5) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020?

- 6) Apakah *Islamic Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020?
- 7) Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

- 1) Untuk menganalisis pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020
- 2) Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020
- 4) Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020
- 5) Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020
- 6) Untuk menganalisis pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel

intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020

- 7) Untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini mencoba menjawab fenomena empiris dan teoritis dari nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2017. Secara khusus, variabel yang diteliti adalah *Islamic Corporate Social Responsibility*, *Good Corporate Governance*, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan. Berdasarkan konsep dan latar belakang masalah, serta tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat, antara lain:

##### **1.4.1. Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini akan mencoba memberikan sumbangsih pada bidang ilmu manajemen keuangan. Penelitian ini akan memperkaya *pool of knowledge* pada kajian tersebut pada kumpulan data yang belum mendapatkan telaah mendalam sebelumnya. Penelitian ini mencoba meneliti secara kuantitatif hubungan antara variabel sebagaimana yang tercantum di rumusan masalah. Telaah atas kajian ini akan memberikan sumbangsih yang jelas pada diskusi literatur terkait.

##### **1.4.2. Kegunaan Praktis**

Hasil yang diperoleh oleh penelitian ini diharapkan dapat berguna khususnya bagi para investor ataupun para calon investor. Penelitian ini bisa digunakan oleh para investor atau calon investor untuk mengambil keputusan investasi dengan melihat nilai perusahaan dari perusahaan tersebut. Selain itu,

penelitian ini juga bisa digunakan oleh perusahaan untuk menggunakan ICSR dan GCG sebagai strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

#### **1.4.3. Kegunaan Kebijakan**

Hasil ini secara eksplisit menunjukkan bagaimana perusahaan di negara-negara berkembang berjalan untuk lebih peduli dengan keberlanjutan sosial dan profitabilitas jangka panjang.

#### **1.5. Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini merupakan kajian di bidang manajemen keuangan. Secara khusus, penelitian ini menelaah isu *Islamic Corporate Social Responsibility* dan *Corporate Social Responsibility* dengan meneliti data secara kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020, sehingga data yang diperoleh bisa menjadi generalisasi dari gambaran semua perusahaan pada index tersebut, serta secara luas pada seluruh perusahaan yang teradapat di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.6. Definisi dan Istilah**

- 1) *Islamic Corporate Social Responsibility (X1)*, atau selanjutnya akan disingkat menjadi ICSR adalah tanggung jawab sosial perusahaan yang merujuk kepada praktik bisnis yang memiliki tanggung jawab etis secara islami. Perusahaan memasukkan norma-norma Islam yang ditandai oleh adanya komitmen ketulusan dalam kontrak sosial di dalam bisnisnya. ICSR dalam penelitian ini akan dibatasi pada pengungkapan tanggung jawab sosial islami perusahaan yang diukur menggunakan Index ISR (*Islamic Social Reporting*).

- 2) *Good Corporate Governance* (X2), atau selanjutnya disingkat GCG adalah tata kelola perusahaan yang baik, secara khusus adalah suatu sistem yang dapat mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan Effendi (2009). GCG akan mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar bisa mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada pemegang saham. GCG dalam penelitian ini hanya dibatasi berdasarkan Peraturan OJK No. 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.
- 3) Kinerja Keuangan (Y1), Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan sebagai akibat dari pengelolaan proses pengambilan keputusan yang terkait dengan pemanfaatan modal, efisiensi dan profitabilitas kegiatan perusahaan perusahaan dianalisis dengan menggunakan alat analisis keuangan untuk mengetahui dengan baik kondisi keuangan yang buruk dari suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja suatu perusahaan dalam periode tertentu (Mustafa & Handayani, 2014). Kinerja keuangan pada penelitian ini hanya menggunakan *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian aset, yang merupakan rasio yang diperhatikan investor dalam menganalisis laporan kinerja perusahaan.
- 4) Nilai Perusahaan (Y2), Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Meningkatkan nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran bagi investor. Nilai perusahaan pada penelitian ini hanya menggunakan *Price*

*Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

### **1.7. Sistematika Penulisan**

Proposal penelitian ini terdiri dari empat bab, di mana bab 1 akan menjadi pendahuluan untuk menjelaskan latar belakang dalam melakukan penelitian. Rumusan masalah juga disusun pada bab ini untuk lebih memberikan gambaran terkait masalah yang diangkat. Tujuan dilakukannya penelitian juga disusun berdasarkan dengan rumusan masalah yang telah diajukan. Selain itu, kegunaan penelitian juga dipaparkan pada bab ini yang terdiri dari kegunaan teoritis, praktis, serta kebijakan.

Bab 2 akan membahas mengenai tinjauan pustaka atau landasan teori berpikir dari penelitian yang dilakukan. Bab ini akan terbagi menjadi dua bagian, yaitu bagian tinjauan teori dan konsep serta tinjauan empiris. Tinjauan teori akan memaparkan tentang teori, konsep, dan pemikiran yang terkait dengan penelitian yang dilakukan. Selanjutnya, di bab ini juga memaparkan tentang tinjauan empiris yang berisi tinjauan terhadap hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan yang terkait dengan fokus penelitian yang diangkat.

Bab 3 kemudian akan membahas mengenai kerangka konseptual atau model yang coba diusulkan oleh peneliti untuk dibedah dalam penelitian ini. Kerangka konseptual ini akan memudahkan peneliti dan pembaca dalam memahami alur pikir yang coba dibangun oleh peneliti berdasarkan konsep-konsep yang sudah dibahas di bab 1 dan bab 2. Pada bab 3 ini juga terdapat hipotesis penelitian. Hipotesis ini berisi jawaban sementara atau dugaan sementara dari penelitian yang diajukan untuk kemudian nanti dijawab pada bab Hasil dan Pembahasan.

Bab 4 merupakan bagian terakhir dari proposal penelitian dan pada bagian ini metode penelitian dibahas. Di dalam bab 4 ini, rancangan penelitian akan diajukan beserta dengan detail lokasi serta waktu penelitian. Jumlah populasi, sampel dan juga teknik pengambilan sampel juga akan dipaparkan pada bab ini. Selain itu, terdapat jenis dan sumber data beserta metode pengumpulan data yang dilakukan ketika menyusun penelitian. Selanjutnya, peneliti juga akan memaparkan variabel penelitian dan definisi operasional variabel, instrumen penelitian, serta teknik analisis data.

Tahap berikutnya adalah pemaparan hasil penelitian yang disampaikan di Bab 5. Pada bab ini, data yang diperoleh ditampilkan intisari-intisari terpenting baik berupa uji statistik deskriptif maupun inferensial beserta dengan pembahasannya. Kesesuaian antara hipotesis yang diusulkan dalam penelitian ini dengan fakta empiris berdasarkan pengambilan data di lapangan akan ditampilkan di sini dalam bentuk angka-angka statistik sesuai dengan yang tuntunan metode penelitian di Bab 4.

Bab berikutnya merupakan bagian penutup yang dikumpulkan pada bab 6. Bagian ini terdiri dari empat bagian yaitu kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran. Pada bagian kesimpulan, peneliti akan memberikan pernyataan singkat dan tepat yang merupakan penjabaran dari hasil penelitian dan pembahasan, serta merupakan rangkuman semua hasil penelitian yang telah diuraikan. Bagian implikasi pada bab ini berupa implikasi teoritis dan praktis. Implikasi teoritis berupa kontribusi hasil penelitian untuk pengembangan ilmu pengetahuan, teknologi, dan seni yang sejalan dengan kegunaan penelitian. Implikasi praktis berupa kontribusi hasil penelitian terhadap praktik dan pengembangan kebijakan yang sejalan dengan kegunaan penelitian. Selain itu, di bab ini juga akan menyampaikan keterbatasan penelitian yang menguraikan hal-

hal yang membatasi penelitian. Dalam hal ini, akan disampaikan letak ketidaksempurnaan dari hasil penelitian, penjelasan tentang kekurangan atau kesalahan-kesalahan yang terdapat dalam penelitian. Terakhir, saran dinyatakan secara terpisah dan dibuat berdasarkan hasil penelitian dan pertimbangan peneliti yang ditujukan kepada pembaca atau juga kepada para peneliti lain yang akan melanjutkan dan mengembangkan penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Khelifi dan Bouri (2010) menyebutkan bahwa teori legitimasi dikemukakan oleh Lindblom (1984), Guthrie and Paker (1989) dan Patten (1992). Teori ini juga sudah banyak digunakan oleh penelitian-penelitian di beberapa tahun belakangan untuk menjelaskan peran CSR dalam perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Dusuki (2008), Sutapa & Laksito (2018), Setiawan et al. (2019), Utami et al. (2020). Dasar pemikiran teori ini adalah organisasi akan terus berlanjut keberadaannya jika masyarakat menyadari bahwa organisasi beroperasi untuk sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai masyarakat itu sendiri. Teori legitimasi dilandasi oleh kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat di mana ia beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Kontrak sosial muncul karena adanya interelasi dalam kehidupan sosial masyarakat agar terjadi keselarasan, keserasian, dan keseimbangan, termasuk dalam lingkungan sehingga terjadi kesepakatan yang saling melindungi kepentingan masing-masing. Dalam pandangan ini, legitimasi berkonotasi kesesuaian antara nilai-nilai sosial yang terkait dengan atau tersirat oleh aktivitas organisasi dan norma-norma perilaku yang dapat diterima dalam sistem sosial yang lebih besar (Dowling & Pfeffer, 1975).

Teori legitimasi berasal dari konsep legitimasi organisasi yang didefinisikan oleh (Dowling & Pfeffer, 1975) sebagai kondisi atau status yang ada saat sistem nilai perusahaan adalah kongruen dengan sistem nilai sosial. Ketika sistem nilai

perusahaan tidak sama dengan sistem nilai sosial maka akan ada ancaman untuk memperoleh legitimasi. Suchman (1995) memberikan definisi legitimasi berbasis luas yang menggabungkan dimensi evaluatif dan kognitif yang secara eksplisit mengakui peran khalayak sosial dalam dinamika legitimasi, di mana Legitimasi adalah persepsi atau asumsi yang digeneralisasikan bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, tepat, atau sesuai dalam beberapa sistem yang dibangun secara sosial dari norma, nilai, keyakinan, dan definisi. Legitimasi digeneralisasikan dalam arti ia mewakili evaluasi payung yang sampai batas tertentu, melampaui tindakan atau kejadian tertentu yang merugikan; dengan demikian, legitimasi tahan terhadap peristiwa tertentu, namun tergantung pada sejarah peristiwa. (Perrow, 1981)

Suchman (1995) juga menyatakan bahwa Legitimasi adalah persepsi atau asumsi yang di dalamnya mewakili reaksi pengamat terhadap organisasi seperti yang mereka lihat. Dengan demikian, legitimasi dimiliki secara objektif, namun diciptakan secara subjektif. Sebuah organisasi mungkin menyimpang secara dramatis dari norma-norma masyarakat namun tetapi legitimasi karena divergensi tidak diperhatikan. Legitimasi secara sosial dibangun karena mencerminkan kesesuaian antara perilaku entitas yang dilegitimasi dan keyakinan bersama (atau diasumsikan bersama) dari beberapa grup sosial. Dengan demikian, legitimasi tergantung pada audiens kolektif, namun independen dari pengamat tertentu. Suatu organisasi dapat menyimpang dari nilai-nilai individu belum mempertahankan legitimasi karena penyimpangan tidak menarik ketidaksetujuan publik. Singkatnya, ketika seseorang mengatakan bahwa pola tertentu dari perilaku memiliki legitimasi, seseorang menegaskan bahwa beberapa kelompok pengamat, secara keseluruhan, menerima atau mendukung apa yang para pengamat anggap sebagai pola perilaku.

Teori Legitimasi merupakan teori yang menjelaskan adanya interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Teori Legitimasi menegaskan bahwa perusahaan harus melakukan upaya untuk memastikan bahwa aktivitas perusahaan dapat diterima atau dilegitimasi oleh pihak luar dengan beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada (Deegan, 2004). Bentuk legitimasi mungkin akan mengalami perubahan seiring terjadinya pergeseran nilai-nilai pada masyarakat dan lingkungan sehingga perusahaan dapat melakukan penyesuaian terhadap perubahan tersebut. *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen untuk berkontribusi pada pembangunan ekonomi berkelanjutan, hal ini merupakan upaya perusahaan untuk memperoleh legitimasi dari para *stakeholder*. (Utami et al., 2020)

Teori legitimasi menegaskan perusahaan terus berupaya memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam lingkungan perusahaan di mana mereka beroperasi sehingga aktivitas mereka diterima oleh pihak luar sebagai sesuatu yang sah (Deegan, 2004). (Setiawan et al., 2019) juga menyatakan bahwa perlu melakukan legitimasi agar keberadaan perusahaan tidak terancam. Salah satu cara mempertahankan legitimasi perusahaan adalah dengan membangun citra atau reputasi perusahaan dapat mencerminkan persepsi masyarakat, di mana hal tersebut terbentuk melalui berbagai tindakan di masa lampau yang memberikan dampak positif di masa yang akan datang. Melalui program CSR, maka reputasi tersebut dapat dibangun dalam jangka panjang.

Teori legitimasi di sisi lain menyatakan bahwa CSR merupakan respon terhadap tekanan lingkungan yang melibatkan kekuatan sosial, politik dan ekonomi. Menurut teori, organisasi mencari keseimbangan antara tindakan dan bagaimana mereka dirasakan oleh orang luar dan apa yang dipikirkan oleh

masyarakat menjadi tepat (Deegan et al., 2002; Suchman, 1995). Persepsi masyarakat tentang organisasi sangat penting dan dapat memengaruhi apakah mereka dapat bertahan atau tidak jika kemudian mereka melanggar perjanjian. Jika di kemudian hari masyarakat tidak puas, maka akan terjadi kemungkinan masyarakat tersebut akan mencabut perjanjian untuk melanjutkan operasi (Davies, 1997).

### **2.1.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal membahas masalah asimetri informasi di pasar. Teori ini menunjukkan bagaimana asimetri ini dapat dikurangi oleh satu pihak dengan lebih banyak informasi yang memberi sinyal kepada pihak lain. Meskipun teori ini dikembangkan di pasar tenaga kerja, pensinyalan adalah fenomena umum yang berlaku di pasar mana pun dengan asimetri informasi (Morris, 1987). Hal yang sama juga dikemukakan oleh Taj, (2016), Connelly et al. (2011), Mavlanova et al. (2012) yang mengatakan bahwa teori sinyal berkaitan dengan bagaimana memecahkan masalah asimetri informasi dalam lingkungan yang kompetitif. Teori ini sebagian besar berfokus pada niat manajemen untuk berbagi informasi dan menerima sinyal dari pasar, pemangku kepentingan, dan masyarakat. Asimetri informasi menimbulkan potensi konflik antara manajemen dan agen di lingkungan organisasi dan sinyal mengurangi kesenjangan dengan mengirimkan informasi yang relevan dan berkualitas kepada pihak yang berbeda (Taj, 2016; Connelly et al., 2011).

Teori sinyal terdiri dari empat elemen, yaitu pemberi sinyal, sinyal, penerima, dan umpan balik yang sejalan dengan saluran komunikasi dasar (Taj, 2016; Connelly et al., 2011). Dari sudut pandang bisnis, orang-orang yang berada dalam internal perusahaan, seperti eksekutif, direktur, dan manajer bekerja sebagai pemberi sinyal. Sinyal dalam teori ini adalah aliran informasi, seperti berita

harga saham, dividen, pembiayaan lingkungan, investasi, CSR dan lain sebagainya. Di sisi lain, penerima adalah orang luar yang tidak mengetahui informasi orang dalam, seperti individu, investor, dan para karyawan. Sedangkan umpan balik mencerminkan interaksi antara pemberi sinyal dan penerima (Mavlanova et al., 2012). Morris (1987) menyatakan bahwa dalam proses pensinyalan pemberi sinyal dan penerima adalah aktor kunci, sementara sinyal menyampaikan positif atau informasi negatif untuk memperbaiki asimetri informasi.

Keputusan strategis organisasi mengirimkan sinyal ke pasar tentang komitmen dan inisiatif yang memengaruhi reputasi dan hubungan dengan organisasi lain dan pemangku kepentingan (Ching & Gerab, 2017). Selain itu, sinyal positif meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan, sedangkan sinyal negatif mengurangi harga saham dan permintaan produk (Morris, 1987). Oleh karena itu, kinerja organisasi sangat erat terkait dengan kualitas sinyal, yang menentukan biaya sinyal atau juga dikenal dengan biaya peluang. Taj (2016) membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah yang telah memberikan sinyal berbeda kepada pihak luar. Perusahaan berkualitas tinggi biasanya lebih termotivasi untuk mengirim sinyal berkualitas tinggi daripada perusahaan berkualitas rendah karena biaya peluang sinyal. Hal yang sama juga disampaikan oleh Mavlanova et al. (2012) yang menyatakan bahwa sinyal berkualitas tinggi yang dikirim oleh perusahaan berkualitas tinggi menunjukkan bahwa pihak luar seperti pembeli dan investor dapat dengan mudah memahami kemampuan perusahaan, dan sebagai hasilnya, pangsa pasar dan harga saham dapat dengan mudah ditingkatkan. Contoh yang disampaikan oleh Bae et al. (2018) dalam penelitiannya untuk lebih mudah memahami konsep ini ada adalah dimisalkan penjual A memiliki produk berkualitas tinggi dan jika tidak ada kesenjangan komunikasi (asimetri informasi) dengan pembeli, mereka akan membeli produknya

atas penjual berkualitas rendah lainnya karena adanya sinyal. Oleh karena itu, manajemen harus mempertimbangkan sinyal sebagai alat strategis dalam proses pengambilan keputusan investasi sosial dan lingkungan.

Selain itu, teori sinyal juga menjelaskan keandalan sinyal sebagai sarana pensinyalan kejujuran dan menunjukkan kesediaan dan komitmen manajemen kepada masyarakat dan pemangku kepentingan (Taj, 2016; Connelly et al., 2011). Manajemen yang berkomitmen cenderung mengirimkan sinyal positif yang meningkatkan keandalan informasi (Taj, 2016). Misalnya, pernyataan visi dan misi perusahaan memberi sinyal kepada pemangku kepentingan tentang inisiatif jangka panjang keberlanjutan perusahaan. Selain itu, orang-orang yang berada di posisi dewan perusahaan juga bisa mengirim sinyal ke pasar tentang perubahan strategi manajemen kompetitif. Kinerja keuangan yang positif dapat menjadi sinyal stabilitas keuangan perusahaan yang mengakibatkan kenaikan harga saham (Taj, 2016; Connelly et al., 2011; Dionne & Ouederni, 2011). Selanjutnya, penerbitan saham baru mengirimkan sinyal negatif ke pasar karena mengurangi manfaat pemegang saham yang ada dan kepercayaan dalam manajemen (Taj, 2016). Oleh karena itu, menurut (Ching & Gerab, 2017) organisasi mengirimkan sinyal melalui berbagai mekanisme kepada pemangku kepentingan untuk mengurangi asimetri informasi, di mana salah satu saluran transmisi yang paling berguna adalah pengungkapan informasi dalam suatu laporan, yaitu *annual report*.

Teori sinyal menunjukkan bahwa manajemen yang efektif menggunakan laporan keberlanjutan atau CSR untuk memberi sinyal kepada pemangku kepentingan tentang komitmen perusahaan dan kebijakan jangka panjang keberlanjutan manajemen (Connelly et al., 2011). Selain itu, praktik pengungkapan berkelanjutan memberi sinyal kepada pemangku kepentingan dan masyarakat tentang tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang kuat, stabilitas

keuangan yang sehat, strategi lingkungan yang proaktif, implementasi CSR, komitmen perubahan iklim, transparansi, dan keterlibatan pemangku kepentingan secara keseluruhan. Oleh karena itu, sinyal mengurangi asimetri informasi antara organisasi dan pemangku kepentingan yang beragam, baik itu orang dalam ataupun orang luar dan memberikan keunggulan kompetitif bagi organisasi dengan mengurangi kesenjangan legitimasi dengan masyarakat (Ching & Gerab, 2017). Selanjutnya, menurut Bae et al. (2018) sinyal umpan balik dari pihak luar sangat penting untuk organisasi untuk memahami kesenjangan nyata antara orang dalam dan orang luar dan mendorong desain dan pelaksanaan rencana yang lebih baik.

Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak di luar perusahaan. Informasi menurut Ratna (2014) merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi merupakan penyaji keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup. Pada penelitian ini Teori sinyal digunakan untuk menghubungkan kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan, dan juga untuk menghubungkan *ICSR* terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal ke pasar agar pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Adnantara, 2014). Sinyal yang baik adalah sinyal yang dapat ditangkap oleh pasar dan dipersepsikan sebagai informasi yang baik dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan dengan kualitas dibawah. (Ilmi et al., 2017). Oleh karenanya, perusahaan berkewajiban untuk memberikan laporan sebagai informasi kepada para stakeholders. Laporan yang wajib diungkapkan oleh perusahaan setidaknya meliputi satu set laporan

keuangan. Tetapi, perusahaan diijinkan untuk mengungkapkan laporan tambahan, yaitu laporan yang berisi lebih dari sekedar laporan keuangan, misalnya laporan tahunan tentang aktivitas CSR perusahaan (Mustafa & Handayani, 2014). Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Sari dan Zuhrohtun, 2006). Sinyal berupa kegiatan CSR ini kemudian menurut teori sinyal diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.1.3. Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan yang diberikan kepada agen. Prinsipal dalam hal ini adalah pemilik atau pemegang saham, dan agen adalah manajer perusahaan. Jika kedua belah pihak dalam hubungan adalah pemaksimal utilitas, ada alasan kuat untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak sesuai kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat membatasi penyimpangan dari kepentingannya dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agen dan dengan mengeluarkan biaya pemantauan yang dirancang untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Selain itu, dalam beberapa situasi prinsipal akan membayar agen untuk mengeluarkan sumber daya, dalam hal ini adalah biaya ikatan untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk memastikan bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika agen melakukan tindakan tersebut. Namun, umumnya tidak

mungkin bagi prinsipal atau agen dengan biaya nol untuk memastikan bahwa: agen akan membuat keputusan yang optimal dari sudut pandang prinsipal (Jensen & Meckling, 1976)

Teori agensi yang didasarkan pada kontrak antara prinsipal dan agen menyebabkan sifat hubungan antara prinsipal dan agen sulit untuk diciptakan karena kepentingan masing-masing pihak yang berkonflik (*conflict of interest*). Pemegang saham perusahaan mengharapkan peningkatan kemakmuran melalui hasil investasi yang ditanamkan. Hasil investasinya bisa ditunjukkan oleh kinerja perusahaan yang tercermin dari profitabilitas perusahaan, sehingga prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka di perusahaan tersebut. Di sisi lain, manajer berusaha untuk mensejahterakan dirinya melalui perolehan bonus atau kompensasi lainnya terlepas dari kepentingan pemegang saham (Samsi, 2014). Salah satu elemen kunci dari teori agensi adalah bahwa prinsipal dan agen memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. Kontrak insentif akan mengurangi perbedaaan preferensi yang ada (Sholekhah, 2018).

Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat menyebabkan masalah dalam pengiriman dari informasi. Kesalahan dalam teori keagenan ini dikenal sebagai asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi karena manajer tidak memberikan informasi yang transparan kepada pemegang saham tentang kondisi perusahaan. Transparansi diperoleh melalui penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), dimana tata kelola perusahaan menjadi panduan bagi manajer untuk mengelola perusahaan dengan praktik terbaik dalam pengambilan keputusan sehingga dapat menguntungkan semua pihak (Nuswandari, 2009).

GCG merupakan solusi untuk mengatasi masalah keagenan. Hal ini sejalan dengan Utami et al. (2020) yang menyatakan bahwa teori agensi memerlukan mekanisme pemantauan, karena sulit untuk percaya bahwa manajemen (agen) akan selalu bertindak untuk kepentingan pemegang saham (principal). Konflik ini dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat melindungi kepentingan-kepentingan tersebut melalui penerapan GCG. Oleh karena itu, teori agensi akan menjadi landasan peneliti untuk menelaah pengaruh GCG dalam perusahaan. GCG dapat menjelaskan dan memisahkan peran dan tanggung jawab masing-masing agen dengan jelas, menyelaraskan kepentingan antara agen dan pemilik, dan memberikan pemantauan setiap pengambilan keputusan eksekutif (Samsi, 2014). Teori agensi memerlukan mekanisme pemantauan, karena sulit untuk percaya bahwa manajemen (agen) akan selalu bertindak untuk kepentingan pemegang saham (principal). Konflik ini dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat melindungi kepentingan-kepentingan tersebut melalui penerapan GCG. (Utami et al., 2020). Masalah keagenan, dan karenanya GCG membantu mengatasinya, dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam dua cara yang berbeda. Pertama, GCG dapat menyebabkan kelipatan harga saham yang tinggi karena investor mengantisipasi bahwa lebih sedikit arus kas yang dialihkan dan bagian yang lebih tinggi dari keuntungan perusahaan akan kembali kepada mereka sebagai bunga atau dividen (Jensen & Meckling, 1976). Kedua, GCG dapat mengurangi pengembalian ekuitas yang diharapkan sejauh mengurangi biaya pemantauan dan audit pemegang saham, yang mengarah ke biaya modal yang lebih rendah.

#### **2.1.4. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)**

Sudah lama dipercaya bahwa perusahaan memiliki kewajiban kepada pemegang saham, pemegang ekuitas perusahaan yang tidak dapat diganggu gugat. Dengan demikian, setiap tindakan yang diambil oleh manajemen pada akhirnya harus dibenarkan baik atau tidak memajukan kepentingan korporasi dan pemegang sahamnya. Dikatakan bahwa ada kelompok lain yang menjadi tanggung jawab korporasi selain pemegang saham, yaitu kelompok-kelompok yang memiliki kepentingan dalam tindakan korporasi. Kata pemangku kepentingan, diciptakan dalam sebuah memorandum internal di *Stanford Research Institute* pada tahun 1963, mengacu pada "kelompok-kelompok yang tanpa dukungannya organisasi tidak akan ada". Daftar pemangku kepentingan awalnya termasuk pemilik perusahaan, karyawan, pelanggan, pemasok, pemberi pinjaman, dan masyarakat. (Freeman & Reed, 1983)

Pesaing utama untuk menilai maksimalisasi sebagai tujuan perusahaan disebut teori stakeholder. Teori stakeholder mengatakan bahwa manajer harus membuat keputusan yang mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan dalam suatu perusahaan. Stakeholder mencakup semua individu atau kelompok yang secara substansial dapat memengaruhi, atau dipengaruhi oleh kesejahteraan perusahaan. Teori stakeholder adalah sebuah kategori yang mencakup tidak hanya pemegang klaim keuangan, tetapi juga karyawan, pelanggan, komunitas, dan pejabat pemerintah. Berbeda dengan landasan maksimalisasi nilai dalam ekonomi, teori pemangku kepentingan berakar pada sosiologi, perilaku organisasi, politik kepentingan khusus. (Jensen, 2017).

Teori stakeholder mengatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan semua konstituen mereka, teori tidak dapat diganggu gugat. Sejauh ini, teori stakeholder sepenuhnya konsisten dengan maksimisasi nilai atau perilaku

pencarian nilai, yang menyiratkan bahwa manajer harus memperhatikan semua konstituen yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Tapi ada lebih banyak cerita pemangku kepentingan daripada ini. Setiap teori pengambilan keputusan perusahaan harus menyampaikan kepada pembuat keputusan keputusan, dalam hal ini, manajer dan dewan direksi tentang bagaimana memilih di antara banyak konstituen dengan bersaing dan, dalam beberapa kasus, kepentingan yang bertentangan. Pelanggan menginginkan harga yang murah, kualitas tinggi, dan layanan penuh. Karyawan ingin upah yang tinggi, kondisi kerja berkualitas tinggi, dan tunjangan, termasuk liburan, tunjangan kesehatan, dan pensiun. Pemasok modal menginginkan risiko rendah dan pengembalian yang tinggi. Masyarakat menginginkan kontribusi amal yang tinggi, pengeluaran sosial oleh perusahaan untuk diuntungkan masyarakat luas, peningkatan investasi lokal, dan pekerjaan yang stabil (Jensen, 2017).

Fokus teori stakeholder adalah untuk mendapatkan persetujuan untuk keputusan perusahaan oleh kelompok yang dukungannya diperlukan bagi organisasi untuk mencapai tujuannya. (Ching & Gerab, 2017) Menurut teori stakeholder tujuan perusahaan didirikan bukan hanya untuk mencapai keuntungan yang diharapkan dan memenuhi kepentingannya sendiri, selain tujuan tersebut perusahaan harus dapat memberikan manfaat bagi para stakeholdernya. Teori stakeholder sepenuhnya konsisten dengan maksimasi nilai atau perilaku pencarian nilai, yang menyiratkan bahwa manajer harus memperhatikan semua konstituen sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### **2.1.5. Jakarta Islamic Index (JII)**

*Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada empat syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya

menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah. Perhitungan JII dilakukan oleh BEJ dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya corporate action.

#### **2.1.6. Nilai Perusahaan**

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito, 2012)

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran maupun

saham preferen. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Sukirni, 2012).

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007)

Nilai perusahaan menjadi suatu hal yang penting bagi perusahaan, karena meningkatkan nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham (Ilmi et al., 2017; Susanti & Pangestu, 2010). Sejalan dengan (Brealey et al, 2007), Ilmi et al. (2017) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan harga pasar saham, karena harga saham dapat mencerminkan penilaian investor atas kekayaan secara keseluruhan dimiliki oleh perusahaan dengan adanya penawaran dan permintaan pasar. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat mencerminkan aset perusahaan yang terlihat dari sekuritas

perusahaan. Harga saham yang tinggi dan rendah adalah dipengaruhi oleh faktor fundamental, faktor teknis, dan juga dipengaruhi oleh kekuatan penawaran pasar dan permintaan saham perusahaan (Harahap, 2016). Perubahan harga saham yang disebabkan oleh penawaran dan permintaan saham di pasar modal juga dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen (Ilmi et al., 2017; Irayanti & Tumbel, 2014)

Kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada investor dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham cenderung tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan memberikan dividen yang rendah, maka harga saham cenderung rendah dan nilai perusahaan rendah. Kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, maka dividen juga akan tinggi dan sebaliknya, jika laba yang dihasilkan lebih rendah, maka dividen juga akan rendah (Harjito & Martono, 2012). Nilai perusahaan berguna untuk menarik calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kinerja perusahaan yang baik saat ini, tetapi juga memiliki prospek yang baik di masa depan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak

tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini membutuhkan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya (Laila, 2011).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price Earning Ratio (PER)*. PER menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap laba yang dilaporkan. Kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. PER menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.
2. *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. *Tobin's Q* adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya: Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014)
3. *Price to Book Value (PBV)*. Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah PBV yang merupakan salah satu

variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut (Brigham dan Houston, 2006), nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku modal saham per lembar saham}}$$

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Utami et al., 2020) PBV diatas 1 menunjukkan harga saham telah melebihi Nilai Bukunya, artinya pasar memberikan nilai lebih terhadap saham yang juga berarti Investor memiliki ekspektasi lebih terhadap tingkat keberhasilan perusahaan

Penelitian ini, peneliti memilih indikator dari nilai perusahaan adalah PBV karena PBV banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Brigham et al. (2011) PBV digunakan sebagai proksi karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. PBV dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik

bagi investor untuk membelinya, sehingga permintaan saham tersebut akan naik dan meningkatkan harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ada beberapa keunggulan PBV, yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahya suatu saham perusahaan (Fawaid, 2017).

### **2.1.7. Kinerja Keuangan**

Sebelum awal abad ke-20, kinerja perusahaan telah diukur secara kuantitatif. Manajemen banyak perusahaan multinasional melihat kinerja sebagai fungsi dari pengembalian modal yang digunakan, pengembalian ekuitas, profitabilitas, likuiditas, omset dan masih banyak lagi. Namun, karena intensitas persaingan meningkat baik pada perusahaan maupun tingkat industri, perusahaan telah bergeser dari kinerja kuantitatif menjadi kualitatif dalam menanggapi kekayaan pemegang saham (Adeneye & Ahmed, 2015).

Kinerja perusahaan merupakan istilah untuk menunjukkan keberhasilan operasional suatu perusahaan (Ratih & Setyarini, 2014). Ilmi et al. (2017) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai analisis yang dilakukan untuk melihat seberapa jauh perusahaan telah menerapkan aturan pelaksanaan pengelolaan keuangan dengan baik dan benar. Penerapan pengelolaan keuangan sesuai dengan standar dan ketentuan IFRSs (standar akuntansi keuangan), GAAP (prinsip akuntansi yang berlaku umum), atau lainnya. Berdasarkan hal tersebut dua konsep tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk menentukan keberhasilan operasi

perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menerapkan aturan dalam standar keuangan yang berlaku.

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan sebagai akibat dari pengelolaan proses pengambilan keputusan yang terkait dengan pemanfaatan modal, efisiensi, dan profitabilitas kegiatan perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan alat analisis keuangan untuk mengetahui dengan baik kondisi keuangan yang buruk dari suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja suatu perusahaan dalam periode tertentu (Mustafa & Handayani, 2014). Kinerja keuangan perusahaan juga adalah indikator baik buruknya suatu bisnis perusahaan dalam rangka memenuhi tanggung jawab manajemen kepada prinsipal untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu tujuan berupa prestasi (Ilmi et al., 2017).

Kinerja keuangan menjadi salah satu faktor penting yang biasanya dipertimbangkan oleh investor dalam membeli saham. Kepentingan investor dalam saham perusahaan akan menentukan nilai pasar dari perusahaan (Nahar et al., 2017). Menurut Mustafa & Handayani (2014) kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam perumusan, skema strategis (*strategic planning*) suatu organisasi. Secara umum dapat juga dikatakan bahwa kinerja merupakan prestasi yang dapat dicapai oleh organisasi dalam periode tertentu. Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan–kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan (Mustafa & Handayani, 2014; Sholekhah,

2018; Arifin & Wardani, 2016). Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward* dan *punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para stakeholder (Mustafa & Handayani, 2014). Selain itu, menurut (Nahar et al., 2017) melalui kinerja keuangan, dapat dilihat seberapa sukses manajemen perusahaan dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi kinerja keuangan, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2010) Penilaian kinerja keuangan atau bentuk-bentuk rasio keuangan sebagai berikut :

- a. Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*.
- b. Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivas perusahaan dibiayai dengan utang seperti *Total Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Debt to Equity Ratio* (DER)
- c. Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya seperti perputaran piutang, perputaran sediaan, perputaran modal kerja dan perputaran aktiva tetap
- d. Rasio Pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan

perekonomian dan sektor usahanya seperti pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan per saham dan per dividen

- e. Rasio Penilaian merupakan rasio yang menggambarkan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi seperti rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku dan rasio harga saham terhadap pendapatan.
- f. Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, seperti *Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Investment, Return on Asset, Return on Equity*

Penelitian ini akan menggunakan rasio profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hal ini karena profitabilitas sering sekali digunakan sebagai uji utama atas keefektifitasan operasi manajemen (Fawaid, 2017). Profitabilitas suatu perusahaan akan memengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang baik akan sangat disenangi oleh para investor dalam menanam saham dan berlaku sebaliknya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri, profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas perusahaan tersebut (Fawaid, 2017)

Analisis rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor. Profitabilitas yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang besar untuk membayarkan dividen dan memberikan nilai baik untuk perusahaan, sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi. Manajemen perusahaan akan mengambil kebijakan dalam berupaya

meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan kesejahteraan dari pemegang saham dan para pemilik perusahaan. Sehingga kondisi seperti ini membuat investor sangat penting untuk mampu menganalisis nilai perusahaan sebagai tolak ukur dalam melakukan investasi (Sholekhah, 2018).

Kasmir (2010) menyatakan bahwa jenis-jenis rasio profitabilitas terdiri dari (NPM) *net profit margin*, ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*), ROI (*return on investment*), dan EPS (*earning per share*).

- a. *Net Profit Margin (NPM)* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

- b. *Return on Asset (ROA)* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Rasio ini sangat penting, mengingat keuntungan yang diperoleh dari penggunaan asset dapat mencerminkan tingkat efisiensi usaha suatu perusahaan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisinya dari segi penggunaan aset.

- c. *Return on Equity (ROE)*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

- d. *Return On Investment* (ROI), merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT.

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- e. *Earning Per Share* (EPS), atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau EAT.

$$EPS = \frac{\text{Laba yang Tersedia bagi Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang beredar}} \times 100\%$$

Peneliti hanya menggunakan variabel ROA dalam penelitian ini. Menurut Eduardus (2007) ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

#### **2.1.8. *Islamic Corporate Social Responsibility***

*Corporate Social Responsibility* (CSR) didefinisikan sebagai tindakan yang muncul sebagai kelanjutan dari kegiatan sosial, yang merupakan tindakan di luar kepentingan perusahaan dan diwajibkan oleh hukum (McWilliams & Siegel, 2001). *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) juga menggambarkan CSR sebagai komitmen bisnis untuk berkontribusi pada pembangunan ekonomi berkelanjutan, bekerja dengan karyawan, keluarga

mereka, penduduk lokal masyarakat dan masyarakat luas untuk meningkatkan kualitas hidup bersama. Ilmi et al. (2017) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial menyiratkan sikap publik terhadap sumber daya untuk ekonomi dan manusia yang tidak terbatas pada kepentingan pribadi dan perusahaan, tetapi pada tujuan sosial yang lebih luas.

CSR lahir dari desakan masyarakat atas perilaku perusahaan yang biasanya selalu fokus untuk memaksimalkan laba, menyejahterakan para pemegang saham, dan mengabaikan tanggung jawab sosial seperti perusahaan lingkungan, eksploitasi sumber daya alam, dan lain sebagainya. Pada intinya, keberadaan perusahaan berdiri secara berseberangan dengan kenyataan kehidupan sosial. Konsep dan praktik CSR saat ini bukan lagi dipandang sebagai suatu *cost center* tetapi juga sebagai suatu strategi perusahaan yang dapat memacu dan menstabilkan pertumbuhan usaha secara jangka panjang. Oleh karena itu penting untuk mengungkapkan CSR dalam perusahaan sebagai wujud pelaporan tanggung jawab sosial kepada masyarakat. Ide tanggung jawab sosial pada dasarnya adalah bagaimana perusahaan memberi perhatian kepada lingkungannya, terhadap dampak yang terjadi akibat kegiatan operasional perusahaan (Mustafa & Handayani, 2014).

CSR telah menjadi bagian dari praktik bisnis dalam beberapa dekade terakhir. Banyak perusahaan telah mendedikasikan bagian dari laporan tahunan dan halaman situs web mereka untuk mengungkapkan kegiatan CSR. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya perusahaan melampirkan kegiatan tersebut (Servaes & Tamayo, 2013). CSR di Indonesia berkembang dilatarbelakangi oleh dikeluarkannya praktik CSR dan pengungkapan regulasi melalui UU Perseroan Terbatas. No.40 Tahun 2007 pasal 66 dan 74 serta UU Penanaman Modal No.25 Tahun 2007 yang mengatur tentang setiap perusahaan wajib untuk berpartisipasi

dalam pelaksanaan CSR dan jika tidak melaksanakannya maka akan diberikan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Literatur keuangan menjelaskan bahwa tujuan dari manajemen perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam hukum islam berdasarkan penelitian yang dilakukan maupun hadits diketahui bahwa hukum syari'at islam mencakup diantaranya kemaslahatan manusia, di mana dalam hal ini pula kegiatan CSR ini dipandang sebagai kegiatan untuk kemaslahatan manusia sebagaimana firman Allah SWT:

مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا أَنْتُمْ بِرَسُولٍ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَيْكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya:

*“Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”* (QS Al-Hasyr:7)

Ayat tersebut kemudian ditafsirkan oleh Tafsir Al Muyassar, yaitu Apa yang Allah berikan kepada Rasul-Nya sebagai fai' dari harta para penghuni negeri yang musyrik tanpa mengerahkan kuda dan unta, maka ia adalah milik Allah dan Rasul-Nya. Ia didistribusikan untuk kemaslahatan umum atau kepentingan umum, untuk

para kerabat Rasulullah, yaitu Bani Hasyim dan Bani al-Muthalib, juga untuk anak-anak yatim, yaitu anak-anak miskin yang ditinggal wafat bapak-bapak mereka saat belum baligh, juga orang-orang miskin, yaitu orang-orang yang membutuhkan dan tidak memiliki apa yang mencukupi dan memenuhi kebutuhan mereka, dan juga Ibnu Sabil, yaitu musafir yang bekalnya habis dan terputus dari hartanya. Kemudian diterangkan bahwa Allah SWT menetapkan pembagian yang demikian bertujuan agar harta itu tidak jatuh ke bawah kekuasaan orang-orang kaya dan dibagi-bagi oleh mereka, sehingga harta itu hanya berputar di kalangan mereka saja seperti yang biasa dilakukan pada zaman Arab Jahiliah. Apa yang Rasulullah berikan kepada mereka berupa harta, atau apa yang Rasulullah syariatkan, maka ambillah, dan apa yang Rasul larang kalian untuk mengambil dan melakukannya, maka hentikanlah. Dan bertakwalah kepada Allah dengan melaksanakan perintah-perintah-Nya dan meninggalkan larangan-Nya. Sesungguhnya Allah Maha keras azab-Nya bagi siapa yang mendurhakai-Nya dan menyelisihi perintah dan larangan-Nya. Ayat ini juga merupakan dasar dalam beramal sesuai dengan al-Quran dan as-Sunnah, baik perkataan, perbuatan, dan penetapan Nabi.

Melihat beberapa implementasi CSR yang dilakukan oleh beberapa perusahaan ini, jika dipandang dari segi hukum Islam yakni dari tinjauan masalah. Secara etimologis kata masalah adalah sama dengan kata manfaat. Menurut Ibn Mandhur masalah artinya setiap sesuatu yang mengandung manfaat baik dengan cara menarik seperti menarik hal-hal yang bersifat menguntungkan dan mengenakan atau dengan menolak atau menghindari seperti menolak atau menghindari hal-hal yang dapat merugikan dan menyakitkan. Secara terminologis syar'i masalah dapat diartikan sebagai sebuah manfaat yang dikehendaki oleh Allah SWT untuk para hamba-Nya berupa pemeliharaan agama, jiwa akal, keturunan, harta benda dengan tingkat signifikansi yang berbeda satu sama lain.

Sedangkan Maslahat Mursalah yaitu suatu kemaslahatan yang tidak disinggung oleh syara' dan tidak pula terdapat dalil-dalil yang menyuruh untuk mengerjakan atau meninggalkannya, sedangkan jika dikerjakan akan mendatangkan kebaikan yang besar atau kemaslahatan. Maslahat mursalah disebut juga maslahat yang mutlak. Karena tidak ada dalil yang mengakui kesahan atau kebatalannya. Dalam hal ini imam al-Ghazali mengatakan bahwa maslahat pada dasarnya ialah meraih manfaat dan menolak madharat. Jadi pembentuk hukum dengan cara maslahat mursalah semata-mata untuk mewujudkan kemaslahatan manusia dengan arti untuk mendatangkan manfaat dan menolak kemudharatan dan kerusakan bagi manusia (Sunandar, 2017).

CSR merupakan suatu hukum yang tidak ada dalil dan Nash yang mengharuskan dan melarang tentang kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan. Jika hal tersebut dikaitkan dengan masalah mursalah maka kegiatan tersebut penulis melihat adanya suatu hal yang bila dilakukan menimbulkan manfaat yang besar bagi masyarakat dan perusahaan itu sendiri. Terlihat dari manfaat yang ditimbulkan, bahkan bagi masyarakat kecil hal tersebut sangatlah penting. Melihat masyarakat yang kekurangan biaya untuk membiayai anaknya untuk sekolah, tapi dengan ada sebuah perusahaan yang mengeluarkan CSR di bidang pendidikan untuk masyarakat sekitar. Maka disinilah terlihat bentuk kegiatan CSR ini yang bermanfaat bagi semua kalangan.

Banyak perusahaan yang telah melaksanakan kegiatan CSR ini, termasuk perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dari berbagai bidang di antaranya, (1) Bidang pendidikan yang mana memberikan kesempatan bagi masyarakat kurang mampu tetapi memiliki prestasi mendapatkan pendidikan secara gratis karena adanya program beasiswa yang dilaksanakan oleh perusahaan. (2) Bidang kesehatan, di mana perusahaan melakukan program-

program yang menunjukkan kepedulian terhadap kesehatan baik bagi para karyawan maupun bagi masyarakat, di mana program ini memberikan edukasi maupun layanan kesehatan gratis dan pengembangan fasilitas kesehatan. (3) Bidang ekonomi, di mana perusahaan tidak hanya membantu pengembangan ekonomi masyarakat sekitar, tetapi juga memberikan edukasi dan memberikan sarana agar masyarakat dapat memiliki kemampuan dalam meningkatkan perekonomian mereka. (4) bidang lingkungan, di mana perusahaan secara berkelanjutan menjaga lingkungan sekitar dengan program peduli lingkungan yang mereka miliki agar tidak merusak lingkungan. (5) Bidang sosial, di mana perusahaan memiliki program-program pengembangan pada masyarakat, baik dalam membangun sarana prasarana yang bermanfaat untuk kegiatan sosial, ataupun kegiatan yang mendorong kreativitas masyarakat dan lain sebagainya.

Seluruh pelaksanaan CSR yang telah dilaksanakan oleh perusahaan akan disosialisasikan kepada publik, salah satunya melalui pengungkapan sosial dalam laporan tahunan (*annual report*) yang dikeluarkan oleh perusahaan. Laporan tahunan memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara komprehensif baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non-keuangan yang perlu diketahui oleh para pemegang saham, calon investor, pemerintah atau bahkan masyarakat. Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan. Tujuan laporan keuangan adalah untuk melaporkan aktivitas-aktivitas perusahaan yang memengaruhi komunitas, yang mana dapat ditentukan dan dijelaskan atau diukur, dan penting bagi perusahaan dalam lingkungan sosialnya (Arifin & Wardani, 2016).

CSR di Indonesia merupakan serangkaian kegiatan pameran, seminar, diskusi, *social event* yang berkaitan dengan berbagai upaya tanggung jawab sosial

perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan yang bertujuan sebagai ajang penyebarluasan informasi mengenai prestasi dan kinerja korporasi dalam program tanggung jawab sosial perusahaan dan pemberdayaan masyarakat. Berdasarkan definisi tersebut, elemen–elemen CSR dapat dirangkum sebagai aktifitas perusahaan dalam mencapai keseimbangan atau integrasi antar aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial tanpa mengesampingkan ekspektasi para pemegang saham (menghasilkan profit) (Mustafa & Handayani, 2014).

Sejalan dengan semakin meningkatnya pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* dalam konteks Islam, yang kemudian dikenal dengan istilah *Islamic Corporate Social Responsibility* (ICSR) maka makin meningkat pula keinginan untuk membuat pelaporan sosial yang bersifat syariah (*Islamic Social Reporting* atau ISR). Ada dua hal yang harus diungkapkan dalam perspektif Islam, yaitu pengungkapan penuh (*full disclosure*) dan akuntabilitas sosial (*social accountability*). Tidak adanya standar CSR secara syariah menjadikan pelaporan CSR perusahaan syariah menjadi tidak seragam dan standar. Standar yang dikeluarkan oleh AAOIFI (*Accounting And Auditing Organization For Islamic Financial Institutions*) tidak dapat dijadikan suatu standar pengungkapan CSR karena tidak menyebutkan keseluruhan item-item terkait CSR yang harus diungkapkan oleh suatu perusahaan (Sholekhah, 2018).

Penelitian dalam ranah ICSR umumnya menggunakan model indeks *Islamic Social Reporting* yang dikembangkan dengan dasar dari standar pelaporan berdasarkan AAOIFI yang kemudian dikembangkan oleh masing-masing peneliti berikutnya (Haniffa, 2002). Indeks ISR adalah item-item pengungkapan yang digunakan sebagai indikator dalam pelaporan kinerja sosial institusi bisnis syariah. Haniffa (2002) membuat lima tema pengungkapan Indeks ISR, yaitu tema pendanaan dan investasi, tema produk dan jasa, tema karyawan,

tema masyarakat, dan tema lingkungan hidup. Kemudian dikembangkan oleh Othman et al. (2009) dengan menambahkan satu tema pengungkapan yaitu tema tata kelola perusahaan.

Setiap tema pengungkapan memiliki sub-tema sebagai indikator pengungkapan tema tersebut. Beberapa peneliti Indeks ISR sebelumnya memiliki perbedaan dalam hal jumlah sub-tema yang digunakan, tergantung objek penelitian yang digunakan.

1) Pendanaan dan Investasi (*Finance and Investment*)

Konsep dasar pada tema ini adalah tauhid, halal & haram, dan wajib. Beberapa informasi yang diungkapkan pada tema ini menurut Haniffa (2002) adalah praktik operasional yang mengandung riba, gharar, dan aktivitas pengelolaan zakat. Riba adalah tambahan, artinya setiap tambahan atas suatu pinjaman baik yang terjadi dalam transaksi utang-piutang maupun perdagangan adalah riba. Salah satu bentuk riba di dunia perbankan adalah pendapatan dan beban bunga. Kegiatan yang mengandung gharar pun merupakan yang terlarang dalam Islam. Gharar adalah situasi dimana terjadi *incomplete information* karena adanya *uncertainty to both parties*. Praktik gharar dapat terjadi dalam empat hal, yaitu kuantitas, kualitas, harga, dan waktu penyerahan.

Aspek lain yang harus diungkapkan oleh entitas syariah adalah praktik pembayaran dan pengelolaan zakat. Entitas syariah berkewajiban untuk mengeluarkan zakat dari laba yang diperoleh, dalam fiqh kontemporer dikenal dengan istilah zakat perusahaan. Berdasarkan AAOIFI, perhitungan zakat bagi entitas syariah dapat menggunakan dua metode. Metode pertama, dasar perhitungan zakat perusahaan dengan menggunakan metode *net worth* (kekayaan bersih). Artinya seluruh kekayaan perusahaan,

termasuk modal dan keuntungan harus dihitung sebagai sumber yang harus dizakatkan. Metode kedua, dasar perhitungan zakat adalah keuntungan dalam setahun.

2) Produk dan Jasa (*Product and Service*)

Menurut Othman et al. (2009) beberapa aspek yang perlu diungkapkan pada tema ini adalah status kehalalan produk yang digunakan dan pelayanan atas keluhan konsumen.

3) Karyawan (*Employees*)

Dalam ISR, segala sesuatu yang berkaitan dengan karyawan berasal dari konsep etika amanah dan keadilan. Haniffa (2002) memaparkan bahwa masyarakat Muslim ingin mengetahui apakah karyawan-karyawan perusahaan diperlakukan secara adil dan wajar melalui informasi-informasi yang diungkapkan. Beberapa informasi yang berkaitan dengan karyawan menurut Haniffa (2002) dan diantaranya jam kerja, hari libur, tunjangan untuk karyawan, dan pendidikan dan pelatihan karyawan. Beberapa aspek lainnya yang ditambahkan oleh Othman et al. (2009) adalah kebijakan remunerasi untuk karyawan, kesamaan peluang karir bagi seluruh karyawan baik pria maupun wanita, kesehatan dan keselamatan kerja karyawan, keterlibatan karyawan dalam beberapa kebijakan perusahaan, karyawan dari kelompok khusus seperti cacat fisik atau korban narkoba, tempat ibadah yang memadai, serta waktu atau kegiatan keagamaan untuk karyawan. Selain itu, Haniffa & Hudaib (2007) juga menambahkan beberapa aspek pengungkapan berupa kesejahteraan karyawan dan jumlah karyawan yang dipekerjakan.

4) Masyarakat (*Community Involvement*)

Konsep dasar yang mendasari tema ini adalah ummah, amanah, dan 'adl.

Konsep tersebut menekankan pada pentingnya saling berbagi dan saling meringankan beban masyarakat. Sedang beberapa aspek lainnya yang dikembangkan oleh Othman et al. (2009) diantaranya adalah sukarelawan dari kalangan karyawan, pemberian beasiswa pendidikan, pemberdayaan kerja para lulusan sekolah atau mahasiswa berupa magang, pengembangan generasi muda, peningkatan kualitas hidup bagi masyarakat miskin, kepedulian terhadap anak-anak, kegiatan amal atau sosial, dan dukungan terhadap kegiatan-kegiatan kesehatan, hiburan, olahraga, budaya, pendidikan dan agama.

5) Lingkungan Hidup (*Environment*)

Konsep yang mendasari tema ini adalah mizan, i'tidal, khilafah, dan akhirah. Konsep-konsep tersebut menekankan pada prinsip keseimbangan, kesederhanaan, dan tanggung jawab dalam menjaga lingkungan. Islam mengajarkan kepada umatnya untuk senantiasa menjaga, memelihara, dan melestasikan bumi. Informasi yang diungkapkan dalam tema lingkungan diantaranya adalah konservasi lingkungan hidup, tidak membuat polusi lingkungan hidup, pendidikan mengenai lingkungan hidup, penghargaan di bidang lingkungan hidup, dan sistem manajemen lingkungan (Haniffa, 2002; Othman et al. 2009; Othman et al. (2009).

Pengungkapan ICSR pada penelitian ini diukur dengan menggunakan index pengungkapan sosial yang merupakan variabel dummy. Rumus perhitungan pengungkapan ICSR adalah sebagai berikut:

$$ICSRD = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

Keterangan:

ICSRD : *Islamic Corporate Social Responsibility Disclosure Index*  
perusahaan j

X<sub>ij</sub> : Dummy Variabel, 1 = jika item 1 diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan

N<sub>ij</sub> : Total

#### **2.1.9. Good Corporate Governance**

Istilah *corporate governance* pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report*. Laporan ini dipandang sebagai titik balik) yang menentukan praktik *Corporate Governance* di seluruh dunia. *Cadbury Committee* mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat aturan yang mendefinisikan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak dan tanggung jawab mereka. Sedangkan menurut *The Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), *corporate governance* atau tata kelola perusahaan adalah sistem di mana perusahaan bisnis diarahkan dan dikendalikan. Struktur tata kelola perusahaan menentukan distribusi hak dan tanggung jawab di antara peserta yang berbeda dalam perusahaan, seperti dewan, manajer, pemegang saham dan pemegang saham lainnya, dan merinci aturan dan prosedur untuk

membuat keputusan tentang urusan perusahaan. Dengan melakukan ini, ia juga menyediakan struktur di mana tujuan perusahaan ditetapkan, dan sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan memantau kinerja (Emirzon, 2006).

Konsep *corporate governance* timbul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan (Ariyoto et al. 2000). Secara keseluruhan, konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri. *Corporate governance* menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi stakeholder dan menciptakan efisiensi bagi perusahaan. Perusahaan cenderung bergantung pada modal dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan perlu meyakinkan pihak penyandang dana eksternal bahwa investasi mereka digunakan secara tepat dan efisien. Manajemen juga memastikan bahwa manajemen bertindak terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian seperti itu diberikan oleh sistem *corporate governance*. Sistem GCG memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi (Nuswandari, 2009).

Isu tentang *corporate governance* mulai hangat dibicarakan sejak terjadinya berbagai skandal yang mengindikasikan lemahnya *corporate governance*. Skandal Enron dan WorldCom di Amerika, Marconi di Inggris dan Royal Ahold di Belanda membuat komunitas finansial memperhatikan peran *corporate governance*. Investor institusional mulai mengevaluasi peran *corporate governance* untuk kebijakan investasi mereka. Gompers et al. (2003) dikutip dari Bauer et al. (2003) menganalisis hubungan antara *corporate governance* dan return ekuitas jangka panjang, nilai perusahaan dan ukuran kinerja akuntansi.

Hasilnya mendukung hipotesis bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik memiliki *return* ekuitas yang lebih tinggi, nilai perusahaan yang lebih tinggi dan laporan keuangannya menunjukkan kinerja operasional yang lebih baik. Penemuan ini mendorong investor di perusahaan-perusahaan Amerika untuk mempertimbangkan *corporate governance* dalam membuat keputusan investasi mereka (Nuswandari, 2009).

*Governance* dasar artinya adalah pengaturan, selain itu ada juga yang menyebut tata pamong. *Corporate governance* didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan seperti pemegang saham, pemilik modal, komisaris, dewan pengawas dan direksi untuk meningkatkan keberhasilan dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2012).

Bank Dunia (*World Bank*) mendefinisikan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan. Menurut Effendi (2009) GCG dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena GCG dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional. Implementasi prinsip-prinsip GCG secara konsisten di perusahaan akan menarik minat para investor, baik domestik maupun asing (Sholekhah, 2018)

*Good Corporate Governance* adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi stakeholder. GCG memacu terbentuknya pola manajemen yang profesional, transparan, bersih dan berkelanjutan. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia tahun 2006 yang disusun oleh KNKG menyebut lima asas GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan. Ada dua prinsip utama dalam GCG. Pertama, kejelasan hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar (akurat) dan tepat waktu. Kedua, itikad perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan stakeholder (Nuswandari, 2009).

Tujuan dan Manfaat Penerapan Prinsip GCG berdasarkan berbagai definisi GCG yang disampaikan di atas dapat diketahui ada lima macam tujuan utama GCG yaitu: (1) melindungi hak dan kepentingan pemegang saham, (2) melindungi hak dan kepentingan para anggota the stakeholders nonpemegang saham, (3) meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham, (4) meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja Dewan Pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan, dan (5) meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan (Emirzon, 2006).

*Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) mengungkapkan secara umum terdapat lima prinsip *good corporate governance*, yaitu (Fawaid, 2017)

1) *Fairness* (Kesetaraan dan kewajaran)

*Fairness* menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para

investor. Dengan adanya prinsip *fairness* diharapkan seluruh aset perusahaan dikelola secara baik dan hati-hati sehingga terdapat perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham secara jujur dan adil. Penegakan prinsip *fairness* menyaratkan adanya peraturan perundang-undangan yang jelas, tegas, konsisten dan dapat ditegakkan secara baik serta efektif.

2) *Transparency* (Keterbukaan informasi)

*Transparency* mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas dan dapat dibandingkan terkait keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan dan kepemilikan perusahaan. Prinsip *transparency* diharapkan dapat membantu stakeholder dalam menilai risiko yang mungkin terjadi dalam melakukan transaksi dengan perusahaan serta meminimalisasi adanya benturan kepentingan berbagai pihak dalam manajemen. Menurut Widiyanti (2009) kondisi ini dapat dicapai jika setiap perusahaan menjalankan etika bisnis yang Islami dan didukung dengan sistem akuntansi yang baik dalam pengungkapan yang wajar dan transparan atas semua kegiatan bisnis.

3) *Accountability* (Akuntabilitas)

Prinsip *accountability* menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh dewan komisaris. Beberapa bentuk implementasi dari prinsip *accountability* adalah adanya praktik audit internal yang efektif serta menjelaskan fungsi, hak, kewajiban, wewenang dan tanggung jawab dalam anggaran dasar perusahaan serta target pencapaian perusahaan di masa depan. Apabila prinsip *accountability* diterapkan secara efektif maka ada kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang dan tanggung jawaban

antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi.

4) *Responsibility* (Pertanggung jawaban)

*Responsibility* bertujuan untuk memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial. Penerapan prinsip ini diharapkan perusahaan menyadari bahwa dalam kegiatan operasionalnya sering kali menghasilkan dampak negatif yang harus ditanggung masyarakat.

5) *Independency* (Kemandirian)

*Independency* merupakan suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.

Pengukuran variabel good corporate governance pada penelitian ini akan menggunakan Peraturan OJK No. 21/POJK.04/2015. Setiap skor sub-indeks diberi nilai 1 jika memenuhi dan 0 jika tidak memenuhi. Perhitungan dalam menentukan total skor GCG yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut: (Ilmi et al., 2017)

$$CGI = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$$

Keterangan:

CGI : *Corporate Governance Index*

X<sub>ij</sub> : Dummy Variabel, 1 = jika item 1 diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan

N<sub>j</sub> : Jumlah item untuk perusahaan j,

## **2.2. Tinjauan Empiris**

### **2.2.1. Pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Keuangan**

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan manfaat untuk membangun reputasi perusahaan yang dilihat sebagai pemasaran sosial (Suciwati et al., 2017). Melalui pengungkapan tanggung jawab sosial, perusahaan akan membentuk citra positif sebagai perusahaan yang berkomitmen terhadap lingkungan selain kualitas produk yang baik. Dampak langsung yang dapat dirasakan perusahaan adalah penjualan produk akan meningkat seiring dengan meningkatnya reputasi perusahaan dan keuntungan perusahaan dapat meningkat. Pengungkapan kegiatan CSR perusahaan yang dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan digunakan oleh perusahaan sebagai sinyal kepada pasar untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain (Adnantara, 2014). Pengungkapan kegiatan CSR diharapkan dapat direspon oleh pasar dengan memberikan umpan balik atas peningkatan penjualan produk, yang akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menjadi sosial bertanggung jawab terhadap pertumbuhan dan perkembangan lingkungan di mana ia beroperasi. Adeneye & Ahmed (2015) menyatakannya sebagai layanan sukarela yang diberikan oleh perusahaan kepada masyarakat. Efeknya adalah peningkatan perilaku pembelian dan citra merek yang baik yang akan dimiliki perusahaan dalam masyarakat. Kemampuan perusahaan untuk terlibat dalam perlindungan lingkungan, amal program dan hubungan masyarakat telah membuat mereka untuk menunjukkan suara dan meningkatkan kinerja atas pesaing mereka yang melihat tanggung jawab sosial perusahaan hanya sebagai isu. (Adeneye & Ahmed, 2015).

Bukti bahwa CSR dapat memengaruhi kinerja keuangan dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Ilmi et al. (2017) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Artinya, ketika perusahaan mengungkapkan kegiatan CSR-nya akan berdampak positif terhadap peningkatan laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa pengungkapan kegiatan CSR mendapat respon yang positif dari para pemangku kepentingan yang memandang perusahaan sebagai perusahaan yang peduli terhadap lingkungan. Perusahaan menjalankan kegiatan usahanya tidak hanya untuk mencari keuntungan, tetapi juga untuk memberikan manfaat bagi lingkungan sekitar tempat operasi. Sinyal yang diberikan perusahaan melalui pengungkapan CSR berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan juga dapat ditingkatkan (Ilmi et al., 2017).

Mustafa & Handayani (2014) juga menyatakan bahwa manajemen berorientasi terhadap laba yang dihasilkan. Hal ini berarti manajemen mempunyai persepsi bahwa laporan laba rugi mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan melalui proksi ROA yang merupakan proksi variabel kinerja keuangan perusahaan yang mengindikasikan adanya praktek manajemen laba. Laba yang dicerminkan dari perhitungan rasio ROA belum mampu mencerminkan laba perusahaan yang sebenarnya. Adanya faktor lain yang masih diperhitungkan dalam kinerja keuangan perusahaan mengenai pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan. Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menyatakan bahwa CSR terbukti berpengaruh positif secara statistik pada kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Wardani (2016), walaupun ICSR

berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE, tetapi ternyata dari hasil penelitian tersebut menemukan bahwa ICSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA. Di mana hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami et al. (2020) yang juga menemukan bahwa ICSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Padahal jika kita melihat pada teori legitimasi, menunjukkan bahwa dengan melakukan ICSR maka dapat meningkatkan profitabilitas yang merupakan rasio kinerja keuangan.

Pengaruh ICSR terhadap kinerja keuangan selain bisa dibuktikan oleh teori sinyal, juga dapat dibuktikan dengan teori legitimasi. Di mana teori legitimasi menyebutkan bahwa perusahaan memiliki kontrak sosial dengan masyarakat berdasarkan nilai-nilai keadilan dan norma sosial yang dianut oleh masyarakat sekitarnya. ICSR dapat mewakili sebagian besar nilai-nilai yang dianut oleh masyarakat Indonesia mengingat Indonesia merupakan salah satu negara dengan penduduk terbesar di dunia mayoritas beragama Islam. ICSR dapat menimbulkan kepercayaan konsumen yang selanjutnya dapat meningkatkan volume penjualan dan profitabilitas perusahaan. (Utami et al., 2020). Hal yang sama juga dibuktikan oleh Jallo & Mus (2017) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan memperkuat citra perusahaan dan menjadi sebagai salah satu pertimbangannya adalah menyangkut investor atau calon investor untuk memilih tempat investasi karena menganggap bahwa perusahaan memberikan citra kepada masyarakat bahwa perusahaan tidak lagi hanya sekedar pengejaran keuntungan semata tetapi sudah memperhatikan lingkungan dan masyarakat. Dengan menerapkan CSR, citra perusahaan semakin baik sehingga loyalitas pelanggan semakin tinggi. Dengan meningkatnya loyalitas konsumen untuk waktu yang lama seiring berjalannya waktu, maka penjualan perusahaan semakin baik

dan pada akhirnya dengan dilaksanakannya CSR tersebut, maka tingkat profitabilitas perusahaan yang diharapkan juga meningkat.

### **2.2.2. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan**

*Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipasi dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Setiawan et al., 2019). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fawaid (2017) yang menemukan bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Hubungan positif antara GCG dan ROA ini menunjukkan bahwa semakin baik atau konsisten penerapan GCG maka akan semakin baik pula kinerja suatu perusahaan dan semakin baik pula ROA (keuntungan) yang dihasilkan.

Struktur organisasi perusahaan yang berperan dalam setiap pengambilan keputusan menjadi wakil pemegang saham untuk mengelola kekayaan dan keuangan perusahaan. Sesuai dengan teori agensi, prinsipal mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajer untuk mengelola perusahaan dengan baik agar dapat memberikan keuntungan yang diharapkan pemegang saham. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan yang diterapkan di perusahaan akan memengaruhi keputusan bisnis perusahaan serta keputusan keuangan. GCG dengan kepemimpinan manajemen yang baik dapat mendorong kinerja perusahaan lebih tinggi. Fahmi (2011) berpendapat bahwa kepemimpinan dalam

perusahaan memiliki peran besar dalam mendukung dan membangun terwujudnya nilai kompetensi pada pegawai. Ketika kualitas pekerjaan karyawan meningkat, hal tersebut dapat berdampak pada kualitas produk yang dihasilkan. Mitra bisnis dan konsumen akan menyukai produk yang pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Berarti kinerja keuangan perusahaan dapat tercapai sesuai dengan yang diharapkan Ilmi et al. (2017).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ilmi et al. (2017). Artinya, ketika penerapan GCG di dalam perusahaan sudah baik maka pendapatan perusahaan dapat ditingkatkan. Hal yang sama juga ditemukan oleh Jallo & Mus (2017) bahwa GCG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Efektivitas tata kelola perusahaan dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham. Peningkatan kinerja perusahaan tidak hanya untuk pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan umum. Di mana menurut Utami et al. (2020) GCG terdiri dari perangkat dan sistem yang dibuat untuk mengendalikan dan mengawasi jalannya perusahaan. Manajemen akan didorong untuk menjalankan tugasnya sesuai dengan pedoman GCG sehingga perusahaan dapat mencapai kinerja terbaik. Tapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al. (2019) yang menemukan bahwa GCG tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri terutama yang terkait dengan hak pengendali residual (*residual control right*). Pelaksanaan GCG di dalam perusahaan diharapkan

mampu menghindari adanya praktik tidak terpuji yang dilakukan direksi maupun pihak-pihak lain yang punya hubungan atau kepentingan dalam perusahaan. *Corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outsider investor* atau *minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal (Nuswandari, 2009)

Manfaat bagi perusahaan yang menerapkan GCG adalah bahwa esensi dari GCG ini secara ekonomis akan menjaga kelangsungan usaha, baik profitabilitasnya maupun pertumbuhannya. *Corporate governance* merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan dengan cara terbaik. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan semua pihak, termasuk stakeholder. Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Usaha tersebut diharapkan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) sesuai dengan harapan. Dampak penerapan GCG selain bisa menghilangkan KKN dan menciptakan serta mempercepat iklim berusaha yang lebih sehat juga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor. Di sinilah kaitan antara penerapan GCG dengan kinerja perusahaan. Penerapan *corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan (Nuswandari, 2009).

### **2.2.3. Pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan**

Pengungkapan informasi diharapkan akan memberikan stimulus bagi pertumbuhan ekonomi. Beberapa hasil penelitian memberikan kesimpulan bahwa pengungkapan informasi keuangan berguna untuk mengurangi kesenjangan informasi antara pelaku pasar modal, sehingga investor percaya bahwa transaksi di pasar modal terjadi dengan harga yang wajar. Kepercayaan investor ini kemudian diikuti dengan peningkatan likuiditas saham dan penurunan biaya modal (Jiambalvo, 1996). Hal tersebut diharapkan memberi dampak positif pada nilai perusahaan. Menurut (Suhartati et al., 2013) perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Epstein & Freedman (1994) mengungkapkan bahwa CSR saat ini diyakini dapat memberikan keunggulan kompetitif karena investor dalam mengambil keputusan tidak lagi hanya melihat kinerja keuangan perusahaan. Investor lebih tertarik dengan informasi CSR yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, dan semakin pentingnya CSR untuk bisnis telah menghasilkan banyak penelitian tentang CSR. Servaes & Tamayo (2013) membuktikan bahwa aktivitas dan pengungkapan CSR dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan karena CSR memberikan citra yang baik sehingga pelanggan setia membeli produk yang dihasilkan perusahaan. Adeneye & Ahmed (2015) dan Nguyen et al. (2015) Nguyen (2015) membuktikan bahwa pengungkapan dan aktivitas CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, pelaku tanggung jawab sosial perusahaan yang unggul akan mendapatkan nilai perusahaan yang lebih baik (Arafat et al., 2012).

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan ini sejalan dengan teori sinyal. Teori Sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal ke pasar, agar pasar dapat membedakan kualitas perusahaan tersebut dengan perusahaan lainnya (Adnantara, 2014). Sinyal ini dapat berupa promosi atau informasi lainnya, salah satunya adalah informasi tentang CSR, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Adnantara (2014) yang hasilnya menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya pengungkapan CSR oleh perusahaan, maka investor akan memberikan respon yang positif sehingga banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

Berbagai studi tentang CSR dan hubungannya dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Samsi (2014), Arafat et al. (2012), Nguyen et al. (2015), Servaes & Tamayo (2013), Connelly et al. (2011), Setiawan et al. (2019), Ratna (2014), Nguyen et al. (2015), dan Adnantara (2014) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Asumsi ini juga didukung teori legitimasi menemukan legitimasi dapat diperoleh ketika kehadiran perusahaan tidak mengganggu atau sesuai dengan keberadaan nilai-nilai dalam masyarakat (Deegan et al., 2002). Tetapi hasil yang berbeda ditemukan oleh Utami et al. (2020), Jallo & Mus (2017), Ilmi et al. (2017), Mai (2017), Suhartati et al. (2013) yang menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh CSR. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa kegiatan CSR dapat menjadi salah satu alat untuk menyampaikan sinyal perusahaan kepada *stakeholders* bahwa perusahaan

tersebut merupakan perusahaan yang lebih baik dari perusahaan lainnya. Sinyal perusahaan belum mampu merespon dengan baik, sehingga perusahaan tidak mendapatkan timbal balik seperti yang diharapkan.

Melalui pengungkapan ICSR yang diukur dengan *Islamic Social Reporting* (ISR) diharapkan dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dianggap sangat penting karena dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya dapat dilihat dari beberapa aspek sudut pandang, salah satunya adalah harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan dapat mencerminkan penilaian investor atas seluruh ekuitas yang dimiliki. Informasi pengungkapan ISR dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para *stakeholders* muslim yang memiliki kebutuhan akan produk syariah, karena ketika mendapatkan informasi sesuai dengan prinsip syariah, tentunya seorang muslim tidak akan ragu untuk menginvestasikan dananya, dan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Setiawan et al., 2019).

#### **2.2.4. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan**

Salah satu tujuan berdirinya perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Bagi perusahaan, nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan para pemilik perusahaan. Pemegang saham dapat melakukan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memposisikan manajer ataupun komisaris sebagai wakil dari pemilik yang akan mengelola perusahaan yang akan bekerja dengan baik sesuai dengan peraturan perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham meningkat dan lebih baik. Nilai perusahaan akan tercermin dari

harga pasar sahamnya (Restuti, 2014). Beberapa faktor yang memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan salah satunya adalah penerapan GCG. GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar bisa mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada pemegang saham. Penerapan prinsip *Corporate Governance* dalam dunia usaha merupakan suatu kebutuhan dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan-perusahaan yang ada dapat terus bersaing serta bertahan dalam persaingan pasar global yang semakin kompetitif sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya dan perusahaan akan mengalami pertumbuhan yang semakin baik. Maka dari itu, perusahaan perlu menerapkan strategi-strategi yang sesuai dengan kondisi untuk mempertahankan kinerja perusahaan (Suddin, 2017).

Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditur, sehingga mereka bisa meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. (Listiyowati & Indarti, 2019). Hal sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra, (2018) yang menemukan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, ketika perusahaan dapat menerapkan GCG maka nilai perusahaan dalam menghadapi investor akan meningkat. Sehingga menurut Jallo & Mus (2017) pengungkapan *corporate governance* akan memberikan kontribusi substansial terhadap nilai perusahaan.

GCG sebagai pendukung peningkatan nilai perusahaan sangat erat kaitannya dengan teori agensi. Dalam teori keagenan, manajer bertindak sebagai agen pemegang saham dan bertindak secara sadar dalam sesuai dengan keinginannya dalam menjalankan perusahaan dengan pendelegasian wewenang

pengambilan keputusan diberikan oleh pemegang saham (Ilmi et al., 2017). Teori agensi menunjukkan GCG dapat menjadi sarana untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham kepada manajemen dalam kemampuan untuk mengelola bisnis. Pemegang saham memperoleh informasi yang tepat seperti yang diharapkan melalui pelaksanaan tata kelola perusahaan. Pemegang saham juga dapat memperoleh manfaat dari penegakan GCG dalam perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan yang meningkat. Sejalan dengan teori ini, Samsi (2014) dalam penelitiannya yang menelaah hubungan antara GCG dan nilai perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara GCG terhadap nilai perusahaan.

Penerapan GCG yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ilmi et al. (2017), yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif GCG terhadap nilai perusahaan. Di mana menurut Suddin (2017) dan Utami et al. (2020) hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu meyakinkan investor dan menandakan bahwa perusahaan memiliki pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional sehingga perusahaan memiliki efektivitas manajemen yang tinggi dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap aset yang diinvestasikan oleh investor, sehingga hal ini menimbulkan sentimen positif dan penilaian yang baik terhadap perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Tetapi, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fawaid (2017) yang justru menemukan bahwa GCG tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil temuan Fawaid (2017) ini tidak sejalan dengan teori agensi dan juga Pedoman GCG yang merupakan acuan bagi perusahaan, dengan melakukan GCG dapat mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.

### **2.2.5. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Kinerja keuangan juga sering diinformasikan oleh perusahaan. Kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus-menerus oleh Manajemen Perusahaan untuk mencapai tujuan tertentu secara efektif dan efisien (Anwar et al., 2010). Banyak hal yang menjadi tolak ukur kinerja suatu perusahaan, misalnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada pemilik modal, juga merupakan unsur dalam penciptaan nilai bagi perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh Mursalim et al. (2015) dan Utami et al. (2020) menjelaskan teori yang mendasari penelitian ini. Penilaian kinerja menurut Jallo & Mus (2017) lainnya dapat juga dilihat pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan selain indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada orang dengan dana juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai untuk nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rendahnya kualitas pendapatan akan membuat kesalahan pengambilan keputusan dari pemakainya seperti investor dan kreditur, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Ini berarti semakin mendukung gagasan bahwa semakin baik kinerja keuangan yang diperoleh, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Jallo & Mus, 2017).

Kinerja keuangan perusahaan yang dianggap oleh pemangku kepentingan memiliki reputasi yang baik akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan posisi keuangan yang baik melalui mekanisme pasar. Nilai perusahaan adalah tercermin dari harga saham berarti semakin tinggi harga saham maka semakin

tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan investasi pada perusahaan (Jallo & Mus, 2017). Melalui kinerja keuangan, dapat dilihat seberapa sukses manajemen perusahaan dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi kinerja keuangan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Listiyowati & Indarti (2019), Ratna (2014), dan Mai (2017) yang menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ini juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ilmi et al. (2017) dan Sutapa & Laksito (2018) yang menunjukkan menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV). Artinya, ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang menunjukkan bahwa kemampuan manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal dapat memberikan kepercayaan pemegang saham terhadap kualitas manajemen perusahaan yang baik. Pemegang saham dapat mengetahui dividen yang akan diperoleh melalui pendapatan perusahaan. Sehingga semakin memperkuat argumen bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Bukti empiris lainnya yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur oleh ROA memengaruhi nilai perusahaan juga ditunjukkan oleh Nahar et al. (2017) dan Sutapa & Laksito (2018) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ROA dan nilai perusahaan. Artinya, ketika tingkat keuntungan dalam

kinerja keuangan yang dicapai perusahaan lebih baik, maka akan berdampak positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja keuangan yang diukur dengan ROA adalah produktivitas aset yang lebih baik dalam memperoleh laba bersih. Jika pasokan tinggi, maka akan meningkatkan permintaan yang selanjutnya akan meningkat daya tarik perusahaan bagi investor. Meningkatkan daya tarik perusahaan membuat perusahaan lebih diminati oleh investor, karena keuntungan yang diperoleh akan lebih besar lebih besar. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan sebelumnya sudah banyak dilakukan, tetapi ternyata terdapat hasil yang berbeda. Utami et al. (2020), Ilmi et al. (2017), Jallo & Mus (2017), Fawaid (2017), Listiyowati & Indarti (2019), Ilmi et al. (2017), Mai (2017), Maryanti & Fithri (2017), Nahar et al. (2017), Sutapa & Laksito (2018), Mursalim et al. (2015), yang hasilnya berpengaruh positif, tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arafat et al., 2012) dan (Fawaid, 2017) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif ini selain tidak sejalan dengan teori agensi juga tidak sejalan dengan teori *stakeholder*. Menurut teori *stakeholder*, tujuan perusahaan didirikan bukan hanya untuk mencapai keuntungan yang diharapkan dan memenuhi kepentingannya sendiri, selain tujuan tersebut perusahaan harus dapat memberikan manfaat bagi para *stakeholdernya*. Teori *stakeholder* sepenuhnya konsisten dengan maksimasi nilai atau perilaku pencarian nilai, yang menyiratkan bahwa manajer harus memperhatikan semua konstituen sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Jensen, 2001).

### **2.2.6. Pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening**

Terdapat pendapat lain bahwa CSR merupakan upaya untuk meningkatkan citra korporasi dengan menghadirkannya sebagai tindakan manusiawi, penuh kebajikan, dan bertanggung jawab secara sosial, tetapi juga dapat dirasakan sebagai masker untuk mengejar keuntungan dan kekuasaan tanpa hambatan. Selain itu, penerapan CSR dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, di mana investor cenderung menanamkan modal pada perusahaan yang melakukan aktivitas CSR. Karena bagi investor, perusahaan yang melakukan aktivitas CSR berpotensi dalam menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan yang tidak, sehingga kedepannya perusahaan akan mampu meningkatkan kinerja keuangannya (Arifin & Wardani, 2016). Meningkatnya kinerja keuangan ini kemudian diharapkan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan ini juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ilmi et al. (2017) yang menemukan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Artinya, ketika pengungkapan CSR dapat meningkatkan citra perusahaan berdampak pada peningkatan jumlah penjualan produk, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA. Tingginya kinerja keuangan yang memengaruhi dengan pengungkapan CSR mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mai (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan sebagai kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, maka diperlukan suatu struktur modal terbaik yang ditargetkan untuk mendanai

proyek-proyek investasi yang menguntungkan itu. Struktur modal optimal yang ditargetkan perusahaan adalah kombinasi antara modal sendiri dan hutang yang dapat menyeimbangkan antara risiko dan return sehingga harga saham adalah maksimum. Penelitian ini juga didukung oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Ratna, 2014).

Hubungan tidak langsung pengaruh ICSR terhadap Nilai Perusahaan diperoleh melalui reputasi perusahaan yang dapat menimbulkan kepercayaan para stakeholder. Reputasi yang baik akan menarik perhatian konsumen, menghasilkan kepuasan pelanggan, menciptakan loyalitas konsumen sehingga dapat meningkatkan pendapatan dan keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan merupakan suatu daya tarik untuk investasi dan dapat meningkatkan Nilai perusahaan. Hal yang sama ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Maryanti & Fithri (2017) di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi ketika terdapat CSR yang dimediasi oleh kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al. (2019) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Masih sedikit penelitian di Indonesia yang membahas pengaruh tidak langsung ICSR terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan. Walaupun Utami et al., (2020) telah meneliti pengaruh tidak langsung ini, tetapi ternyata hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi ICSR terhadap nilai perusahaan. Padahal, hubungan tidak langsung pengaruh ICSR terhadap Nilai perusahaan diperoleh melalui reputasi perusahaan yang

dapat menimbulkan kepercayaan para *stakeholder*. Reputasi yang baik akan menarik perhatian konsumen, menghasilkan kepuasan pelanggan, menciptakan loyalitas konsumen sehingga dapat meningkatkan pendapatan dan keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan merupakan suatu daya tarik untuk investasi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.2.7. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening**

Secara tidak langsung GCG, berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dengan cara mendorong perusahaan untuk bertindak secara profesional disertai pengawasan dan pengendalian yang memadai. GCG akan membawa perusahaan mencapai kinerja terbaik untuk menghasilkan profit. Perusahaan dengan pertumbuhan profit yang baik akan menjadi daya tarik para Investor sehingga akan mengundang investasi yang lebih banyak dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Utami et al., 2020). GCG sebagai pendukung peningkatan nilai perusahaan sangat erat kaitannya dengan teori agensi. Dalam teori keagenan, manajer bertindak sebagai agen pemegang saham dan bertindak secara sadar dalam sesuai dengan keinginannya dalam menjalankan perusahaan dengan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan diberikan oleh pemegang saham (Ilmi et al., 2017).

Hal tersebut sesuai dengan penelitian Utami et al. (2020), Maryanti & Fithri (2017), dan Jallo & Mus (2017) yang menemukan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan. Artinya, GCG dapat mendorong manajemen untuk bekerja dengan profesional sehingga perusahaan akan mencapai kinerja keuangan yang baik. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Manajemen dianggap

mampu mengelola investasi dengan baik sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, GCG selain berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, juga memiliki peran untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dan dimediasi oleh kinerja keuangan ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Listiyowati & Indarti (2019) yang justru menemukan pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan tidak mampu dimediasi oleh kinerja keuangan. Hal ini bertentangan dengan Effendi (2009) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa implementasi prinsip-prinsip GCG dapat memberikan manfaat seperti kinerja perusahaan menjadi baik karena memiliki ROA yang baik pula sehingga tingkat kepercayaan investor dan masyarakat menjadi meningkat. Semakin baik atau konsisten penerapan GCG dilakukan, maka semakin baik pula kinerja suatu perusahaan dan semakin baik pula ROA yang dihasilkan. Penerapan GCG akan mengurangi praktik bisnis yang tidak sehat, mendorong manajemen untuk bekerja lebih efektif dan efisien, sehingga mengurangi biaya modal dan memperbesar peluang untuk meraih keuntungan yang lebih banyak. Sehingga semakin baik pertumbuhan ROA berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor sebab proporsi pembagian dividennya akan semakin besar. Hal tersebut menurut menjadi daya tarik bagi investor (Fawaid, 2017).