

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Grand Theory

##### *Legitimacy Theory*

Legitimasi adalah persepsi atau asumsi umum bahwa tindakan suatu entitas diinginkan, tepat, atau sesuai dalam beberapa sistem norma, nilai, kepercayaan, dan definisi yang dibangun secara sosial.” Dalam konsepsi kami, teori legitimasi berperan menjelaskan perilaku organisasi dalam menerapkan dan mengembangkan pengungkapan informasi sosial dan lingkungan secara sukarela untuk memenuhi kontrak sosial mereka yang memungkinkan pengakuan tujuan mereka serta kelangsungan hidup dalam lingkungan yang tidak stabil dan bergejolak.<sup>42</sup>

Teori legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Hal ini mengindikasikan adanya kontrak sosial antara perusahaan terhadap masyarakat dan adanya pengungkapan sosial lingkungan. Perusahaan menjalankan kontrak sosial harus menyesuaikan dengan nilai dan norma yang berlaku agar berjalan dengan selaras. Teori legitimasi yang didasarkan pada adanya kontak sosial antara sebuah institusi dengan masyarakat, di mana diperlukan sebuah tujuan institusi yang kongruen dengan nilai yang ada didalam sebuah masyarakat.

Teori legitimasi menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat di mana perusahaan berada. Legitimasi ini menyebabkan perusahaan terhindar dari hal-hal yang tidak diinginkan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Teori legitimasi menyatakan organisasi bukan hanya memperhatikan hak-hak investor tetapi juga memperhatikan hak public. Perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi. *Legitimacy theory* menyatakan bahwa organisasi harus terus menerus mencoba untuk meyakinkan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat.<sup>43</sup>

---

<sup>42</sup> David L. Deephouse and Mark Suchman, 2017, “Legitimacy in Organizational Institutionalism,” in *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism*.

<sup>43</sup> Rustiarini, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility,” *Jurnal Harian Regional*, 2021.

Teori legitimasi menjelaskan bahwa organisasi berusaha untuk mendapatkan penerimaan dan dukungan dari masyarakat dan pemangku kepentingan dengan cara mematuhi norma dan harapan yang berlaku dalam lingkungan sosial mereka. Dalam konteks pasar modal syariah, perusahaan yang mengungkapkan nilai-nilai Islam, ICG, dan ISR berusaha untuk memperoleh legitimasi dari publik, terutama investor yang memiliki kepedulian terhadap prinsip-prinsip syariah. Legitimasi ini, pada gilirannya, dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan harga sahamnya.

Pengungkapan nilai-nilai Islam, ICG, dan ISR oleh perusahaan syariah dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata investor yang menganut prinsip syariah, yang akhirnya dapat mempengaruhi harga saham melalui peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

## B. *Middle Theory*

### 1. *Stakeholder Theory*

*Stakeholder Theory* diperkenalkan oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 dalam bukunya yang berjudul "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*". Teori ini menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan (*stakeholders*), bukan hanya pemegang saham (*shareholders*). Pemangku kepentingan mencakup individu atau kelompok yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh keputusan dan aktivitas perusahaan. Dalam perspektif teori ini, keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari kinerja keuangan atau profitabilitas semata, tetapi juga dari bagaimana perusahaan mampu mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan secara etis dan berkelanjutan.

Teori *Stakeholder* mengacu pada empat ilmu sosial: sosiologi, ekonomi, politik dan etika, terutama literatur tentang perencanaan perusahaan, teori sistem, *social responsibility* perusahaan dan studi organisasi. Asumsi teori *stakeholder* dikembangkan atas dasar pernyataan bahwa ketika perusahaan berkeinginan dapat hidup terus dan berkembang maka seluruh pihak perlu diberikan kebermanfaatannya atas kehadiran perusahaan dan perlu menunjukkan akuntabilitas ataupun tanggung jawab yang lebih dan menjangkau banyak pihak bukan hanya pemilik modal. Teori *stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwasanya perusahaan adalah entitas yang beraktivitas bukan hanya untuk kehidupannya sendiri, namun juga harus memberikan kebermanfaatannya kepada seluruh pihak (pemegang saham, kreditur, penyalur, pembeli, pemerintah, masyarakat dan seluruh pihak lain yang terkait). Adapun tujuan utama dari teori ini adalah berkontribusi terhadap penciptaan nilai akibat

dampak dari pelaksanaan aktivitas yang dikerjakan dan mereduksi kerugian yang dapat terjadi bagi *stakeholder*.<sup>44</sup>

a. Konsep *Utama Stakeholder Theory*<sup>45</sup>

1) Pemangku Kepentingan

Pemangku kepentingan adalah individu atau kelompok yang memiliki kepentingan terhadap aktivitas perusahaan. Mereka dapat dibagi menjadi dua kategori utama:

- a) *Internal Stakeholders*: Pemegang saham, manajemen, karyawan.
- b) *External Stakeholders*: Pelanggan, pemasok, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan.

2) Tujuan Perusahaan

Perusahaan tidak hanya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan. Bisnis yang sehat adalah bisnis yang mampu menjaga keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan.

3) Komunikasi dan Transparansi

Perusahaan diharapkan untuk bersikap transparan dalam menyampaikan informasi terkait aktivitasnya kepada pemangku kepentingan. Hal ini membantu membangun kepercayaan dan memperkuat hubungan jangka panjang.

*Stakeholder* entitas syariah membutuhkan informasi yang bukan hanya berisi informasi keuangan tapi juga informasi terkait nilai keIslaman atau kepatuhan terhadap syariah, kepedulian terhadap lingkungan dan sebagainya. Informasi yang dihadirkan paling tidak dapat memberikan keamanan pada hati mereka dan memastikan mereka telah berada pada pilihan yang tepat. *Stakeholders* entitas syariah perlu bersinergi dengan perusahaan untuk dapat terus berkembang dan berperan bagi kemaslahatan umat. Salah satu tujuan entitas syariah adalah mendakwahkan Islam dan mengembangkan pengimplementasian prinsip Islam terkait transaksi perusahaan.

---

<sup>44</sup> Taiguara De Freitas Langrafe et al., "A Stakeholder Theory Approach to Creating Value in Higher Education Institutions," *The Bottom Line* 33, no. 4 (July 3, 2020): 297–313, <https://doi.org/10.1108/BL-03-2020-0021>.

<sup>45</sup> Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A., *Managing for Stakeholders, Stakeholder Utility Functions, and Competitive Advantage*, 1st ed., vol. 31 (Strategic Management Journal, n.d.).

Entitas syariah perlu menunjukkan identitas keIslaman yang berbeda dari konvensional. Kehadiran mereka bukan semata mencari keuntungan dan untuk kepentingan sendiri namun memberi manfaat bagi seluruh pihak (pemegang saham, kreditur, nasabah, pemerintah, masyarakat dan pihak lain yang berkepentingan). Oleh karena itu kehadiran entitas syariah akan sangat dipengaruhi dengan dukungan yang diberikan oleh seluruh pihak. *Stakeholder* berharap perusahaan telah memenuhi keadilan dan kejujuran.<sup>46</sup>

b. Implikasi *Stakeholder Theory*

*Stakeholder Theory* memiliki beberapa implikasi penting dalam praktik bisnis dan manajemen diantaranya adalah sebagai berikut:<sup>47</sup>

- 1) Akuntabilitas, Perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada pihak-pihak yang terkena dampak dari keputusan bisnisnya.
- 2) Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR), implementasi CSR merupakan bagian dari upaya memenuhi harapan pemangku kepentingan terkait tanggung jawab ekonomi, sosial, dan lingkungan. Perusahaan harus mempertimbangkan dampak keputusan bisnis terhadap pemangku kepentingan untuk menciptakan nilai yang berkelanjutan.

2. *Enterprise Theory*

*Enterprise Theory* adalah teori yang berfokus pada perusahaan sebagai suatu entitas sosial dan ekonomi yang tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham tetapi juga kepada masyarakat luas. Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab moral dan ekonomi dalam menciptakan kesejahteraan yang lebih luas. *Enterprise Theory* berpendapat bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk memaksimalkan keuntungan semata, tetapi juga harus mempertimbangkan kepentingan masyarakat, karyawan, pelanggan, pemasok, dan pihak lainnya. Dengan kata lain,

---

<sup>46</sup> Inten Meutia and Devi Febrianti, "Islamic Social Reporting in Islamic Banking: Stakeholders Theory Perspective," ed. Y.Y. Abdul Talib et al., *SHS Web of Conferences* 34 (2017): 12001, <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173412001>.

<sup>47</sup> Carroll, A. B., & Shabana, K. M., "The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice.," *International Journal of Management Reviews* 12, no. 1 (2010): 85-105.

perusahaan dipandang sebagai bagian integral dari lingkungan sosial dan ekonomi yang lebih besar.<sup>48</sup>

a. Konsep Utama *Enterprise Theory*

- 1) Perusahaan *sebagai entitas sosial*, perusahaan dianggap sebagai bagian dari komunitas sosial yang memiliki kewajiban untuk memberikan manfaat yang lebih luas daripada sekadar laba bagi pemegang saham.
- 2) Tanggung jawab yang lebih luas, teori ini menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan meluas ke berbagai *stakeholders* dan aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan.
- 3) Keseimbangan antara kepentingan, *enterprise theory* mendorong adanya keseimbangan antara kepentingan internal perusahaan (pemegang saham dan karyawan) dengan kepentingan eksternal (masyarakat, lingkungan, dan pihak terkait lainnya)

b. Implikasi *Enterprise Theory* dalam Bisnis <sup>49</sup>

- 1) Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), *enterprise theory* menjadi dasar bagi penerapan *corporate social responsibility* (CSR), di mana perusahaan diharapkan memberikan kontribusi pada masyarakat dan lingkungan.
- 2) Keberlanjutan (*Sustainability*), perusahaan harus beroperasi dengan mempertimbangkan dampaknya terhadap lingkungan dan generasi mendatang, sehingga mendukung prinsip *triple bottom line: profit, people, and planet*.
- 3) Pembangunan ekonomi dan sosial, perusahaan dipandang sebagai agen pembangunan yang memiliki peran dalam mengurangi kesenjangan sosial, meningkatkan kesejahteraan ekonomi, dan memperhatikan hak-hak pekerja serta komunitas di sekitarnya.

*Enterprise theory* merupakan teori yang mengakui adanya pertanggungjawaban tidak hanya kepada pemilik perusahaan saja melainkan kepada kelompok *stakeholders*. *Enterprise theory* mengajukan beberapa

---

<sup>48</sup> Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K., *Business and Society: Ethics, Sustainability, and Stakeholder Management*. (Cengage Learning., 2015).

<sup>49</sup> Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. *Business and Society: Ethics, Sustainability, and Stakeholder Management*., 2015.

konsep terkait dengan pengungkapan tanggung jawab sosial sebuah perusahaan, terutama pada perbankan syariah. *Enterprise theory* mengajukan beberapa konsep terkait dengan pengungkapan tanggung jawab sosial sebuah perusahaan, terutama pada perbankan syariah. Konsep-konsep tersebut, antara lain adalah:<sup>50</sup>

- a. Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan bentuk akuntabilitas manusia terhadap Tuhan dan karenanya ditujukan untuk mendapatkan rida (legitimasi) dari Tuhan sebagai tujuan utama.
- b. Pengungkapan tanggung jawab sosial harus memiliki tujuan sebagai sarana pemberian informasi kepada seluruh *stakeholders* (*direct, in-direct*, dan alam) mengenai seberapa jauh institusi tersebut telah memenuhi kewajiban terhadap seluruh *stakeholders*. Hal itu dapat dimaksimalkan melalui peran *top management* yaitu dewan komisaris dan dewan direksi
- c. Pengungkapan tanggung jawab sosial adalah wajib (*mandatory*), dipandang dari fungsi bank syariah sebagai salah satu instrumen untuk mewujudkan tujuan syariah.
- d. Pengungkapan tanggung jawab sosial harus memuat dimensi material maupun spiritual berkaitan dengan kepentingan para *stakeholders*.

Pengungkapan tanggung jawab sosial harus berisikan tidak hanya informasi yang bersifat kualitatif, tetapi juga informasi yang bersifat kuantitatif.

## 2. *Shariah Enterprise Theory*

*Shariah Enterprise Theory* (SET) adalah konsep teori yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham atau pemangku kepentingan manusia, tetapi juga kepada Allah SWT, manusia, dan lingkungan. Teori ini dikembangkan sebagai alternatif dari teori konvensional (*shareholder* dan *stakeholder theory*) dengan pendekatan nilai-nilai syariah Islam yang bersifat holistik dan universal. Menurut teori ini, perusahaan merupakan amanah yang harus dikelola sesuai dengan tujuannya untuk mencapai kemaslahatan bersama (*maslahah*). Dalam perspektif syariah, tujuan perusahaan adalah untuk menciptakan kesejahteraan

---

<sup>50</sup> Jamaluddin, "Implementasi Syariah Enterprise Theory (SET) Dalam Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam* 3, no. 2 (December 31, 2021): 136–47, <https://doi.org/10.24239/jiebi.v3i2.63.136-147>.

spiritual, moral, dan material dengan tetap memegang prinsip keadilan, transparansi, dan keberlanjutan.<sup>51</sup>

a. Konsep Utama *Shariah Enterprise Theory*<sup>52</sup>

1) *Triple Accountability* (Akuntabilitas Tiga Dimensi):

Akuntabilitas dalam SET mencakup tiga pihak utama:

- a) Akuntabilitas kepada Allah SWT: Kegiatan bisnis harus dijalankan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan niat untuk mencapai ridha Allah SWT.
- b) Akuntabilitas kepada Manusia: Perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap semua stakeholders, termasuk karyawan, pelanggan, masyarakat, dan pemegang saham.
- c) Akuntabilitas kepada Lingkungan: Bisnis harus memastikan keberlanjutan lingkungan dan memberikan kontribusi positif pada ekosistem yang lebih luas.

2) Konsep keadilan (*Adl*), perusahaan harus beroperasi dengan prinsip keadilan dalam distribusi keuntungan dan sumber daya, serta menghindari eksploitasi yang merugikan pihak lain.

3) Kepedulian sosial, *shariah enterprise theory* menekankan adanya tanggung jawab sosial yang diwujudkan melalui zakat, infak, sedekah, dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) untuk kesejahteraan umat.

4) *Profit* dalam kerangka *maqashid* syariah, keuntungan tidak hanya diukur dalam bentuk material, tetapi juga dalam kerangka *maqashid* syariah, yaitu pencapaian kemaslahatan (kebaikan) bagi umat manusia dalam aspek agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta.

b. Relevansi *Shariah Enterprise Theory*<sup>53</sup>

1) *Shariah enterprise theory* dalam akuntabilitas syariah menjadi landasan untuk sistem akuntansi syariah dan pelaporan keuangan yang transparan serta mencerminkan prinsip-prinsip Islam.

<sup>51</sup> Triyuwono, I., "Shariah Enterprise Theory: Paradigma Baru Dalam Akuntansi Syariah..," *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 6, no. 1 (2015): 1–13.

<sup>52</sup> Khan, M. A., & Karim, A. R., *Islamic Finance: Theory and Practice*. (Kuala Lumpur: International Shariah Research Academy (ISRA)., 2015).

<sup>53</sup> Triyuwono, I., "Shariah Enterprise Theory: Paradigma Baru Dalam Akuntansi Syariah, *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol.6, No. 1, 2015, 1-13.."

- 2) *Shariah enterprise theory* dalam Tanggung Jawab Sosial Perusahaan mendukung penerapan *Islamic Social Responsibility (ISR)* sebagai bagian dari kewajiban moral perusahaan dalam mewujudkan kesejahteraan umat.
- 3) *Shariah enterprise theory* dalam bisnis berbasis keberlanjutan berkontribusi terhadap keseimbangan sosial, ekonomi, dan lingkungan dalam perspektif syariah.

*Shariah Enterprise Theory* ini menyatakan bahwa penerima pertanggungjawaban di dalam lembaga bisnis syariah terdiri atas dua yakni *direct participant* dan *indirect participant*. *Direct participant* adalah pihak-pihak yang secara langsung terlibat dalam aktivitas bisnis seperti pemilik, karyawan, investor dan karyawan perusahaan sedangkan *indirect participant* adalah pihak-pihak yang secara tidak langsung terlibat dalam aktivitas bisnis yakni Allah swt, masyarakat, alam dan *stakeholder* lainnya.

*Shariah Enterprise Theory* dianggap paling pas untuk akuntansi syariah karena teori ini mengandung nilai keadilan, kebenaran, amanah, kejujuran, dan pertanggungjawaban yang telah sesuai dengan karakteristik humanis, emansipatoris, transendental dan teleologikal dalam akuntansi syariah. Dalam *shariah enterprise theory*, Allah adalah sumber utama. Sesuatu yang dimiliki oleh para *stakeholder* adalah amanah dari Allah sehingga *stakeholder* bertanggungjawab untuk menggunakannya dengan cara dan tujuan yang telah ditetapkan oleh Allah untuk mendapatkan ridho Allah dengan menjadikan amanah tersebut membawa rahmat bagi seluruh alam.

Landasan *shariah enterprise theory* pada penelitian ini sejalan dengan *Islamic corporate governance* yang memerlukan internalisasi nilai, yaitu Tauhid. Berlandaskan nilai-nilai syariah, dengan mendasarkan pada nilai-nilai keadilan, kejujuran, amanah dan tanggungjawab. Pada kelembagaannya dalam lembaga keuangan mikro syariah, *Shariah enterprise theory* memberikan dasar kepada Dewan Pengawas Syariah sebagai *indirect participant* dalam menjalankan tugas dan fungsinya yang sesuai dengan konsep syariah yang berlaku. *Shariah enterprise theory* adanya bentuk pertanggungjawaban *stakeholder* kepada Allah sebagai sumber amanah utama dan sumber daya yang

dimiliki para *stakeholders*. Pertanggungjawab tersebut dimunculkan dalam bentuk nilai Islam yang menjadi pedoman bagi *stakeholder*<sup>54</sup>

### C. *Applied Theory*

#### 1. *Signaling Theory*

Teori *Signaling (Signaling Theory)* pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui karya ilmiahnya yang berjudul "*Job Market Signaling*". Teori ini menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*insider*) memberikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (*outsider*) untuk mengurangi asimetri informasi dalam pengambilan keputusan. Spence mengatakan bahwa pemilik informasi berusaha mengirimkan informasi untuk diberikan kepada penerima. Sementara penerima mencoba menyesuaikan diri terhadap pemahamannya tentang informasi yang diterimanya. Dalam konteks perusahaan, perusahaan perlu mengirimkan *signal* kepada pihak yang terkait baik langsung ataupun tidak langsung seperti *stakeholders*.<sup>55</sup>

#### 2. Konsep Utama *Signaling Theory*

##### a. Asimetri Informasi

Terjadi ketika pihak *internal* (manajemen) memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak eksternal (investor, pemegang saham).

##### b. Sinyal Positif

Informasi yang diberikan perusahaan sebagai indikasi positif, seperti peningkatan laba dan pembayaran dividen.

##### c. Sinyal Negatif

Ketika perusahaan tidak memberikan informasi atau informasi yang diberikan meragukan, pihak eksternal akan menilai ini sebagai indikasi kinerja buruk perusahaan.

---

<sup>54</sup> Rahmah Yulisa Kalbarini, "Implementasi Akuntabilitas dalam Shari'ah Enterprise Theory di Lembaga Bisnis Syari'ah (Studi Kasus: Swalayan Pamela Yogyakarta)," *Al-Tijary* 4, no. 1 (December 31, 2018): 1–12, <https://doi.org/10.21093/at.v4i1.1288>.

<sup>55</sup> Brigham, E. F., & Houston, J. F., *Fundamentals of Financial Management (15th Edition)* (Boston: Cengage Learning, 2018).

d. Tanggapan Pihak Eksternal

Investor atau *stakeholder* akan **menilai** sinyal tersebut untuk mengambil keputusan investasi atau tindakan lain.

Dalam konteks bisnis dan pasar modal, teori *signaling* digunakan untuk menjelaskan bahwa perusahaan (sebagai pihak yang memiliki informasi) akan memberikan sinyal positif melalui pengungkapan informasi tertentu kepada investor atau *stakeholder*. Tujuannya adalah untuk mengurangi asimetri informasi (kesenjangan informasi) dan menciptakan kepercayaan bagi pihak luar dalam pengambilan keputusan ekonomi.

3. Penerapan *Signaling Theory*<sup>56</sup>

a. Bidang Pasar Modal

Perusahaan yang merilis laporan keuangan positif atau mengumumkan dividen dianggap memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan baik, sehingga meningkatkan kepercayaan dan menarik investasi.

b. Pengungkapan CSR

Sinyal dalam bentuk *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat menunjukkan bahwa perusahaan peduli terhadap keberlanjutan sosial dan lingkungan, sehingga meningkatkan reputasi perusahaan.

c. Dalam Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat utang rendah dan struktur modal efisien memberikan sinyal bahwa manajemen perusahaan profesional dan bertanggung jawab.

Sebagai bentuk pertanggung jawaban manajemen perusahaan dan menjadi bukti kinerja yang dilakukan, mereka mengirimkan *signal* kepada pihak yang berkepentingan. Bentuk pengiriman *signal* dapat berupa laporan kinerja keuangan ataupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan memberikan *signal* kepada pihak berkepentingan dalam pengambilan keputusan. Teori pensinyalan membahas bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal tentang kegiatan yang dilakukan dan kondisi yang dialami oleh pihak internal praktik pengungkapan berkelanjutan memberi sinyal kepada para pemangku kepentingan dan masyarakat tentang bagaimana perusahaan menata mengelola dan menjaga dengan baik stabilitas keuangan strategi lingkungan dan yang proaktif implementasi

---

<sup>56</sup> Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, vol. 37, 2018.

CSR komitmen perubahan iklim dan keterlibatan pemangku kepentingan secara keseluruhan.<sup>57</sup>

Pada penelitian ini teori *signalling* digunakan untuk menjelaskan pengiriman *signal* akuntabilitas perusahaan dalam laporan tahunan dan media publikasi. Para *Stakeholder* mengharapkan perusahaan telah menjalankan Nilai Islam, aktivitas dikelola dengan baik sebagaimana regulasi yang telah ditetapkan, dan aktivitas tidak semata mencari keuntungan komersil namun juga memberikan kebermanfaatn pada lingkungan sosial. Untuk memberikan informasi terkait aktivitas tersebut maka diharapkan perusahaan mengirimkan *signal* dalam laporan tahunannya.

#### D. Pengungkapan Nilai Islam

Pengungkapan nilai Islam merupakan suatu bentuk penyajian informasi oleh perusahaan yang mencerminkan penerapan nilai-nilai Islam dalam kegiatan operasional, manajerial, dan sosial. Hal ini bertujuan untuk menunjukkan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip syariah, seperti keadilan (*adl*), transparansi (*amanah*), dan keberlanjutan dalam praktik bisnisnya.<sup>58</sup>

Dari sudut pandang Islam, tujuan utama transparansi bisnis adalah untuk menunjukkan bagaimana perusahaan mematuhi syariah dan melayani publik. Hukum Islam atau syariah yang berakar pada Al-Qur'an dan Sunnah Nabi Muhammad. Hukum syariah pada dasarnya mengakui bahwa umat Islam akan melakukan transaksi sekuler atau material, namun untuk menentukan syarat-syarat perjanjian tersebut, nilai-nilai Islam atau agama seperti keadilan sosial, moralitas, keadilan, dan kewajiban harus dipertimbangkan.

Dalam konteks perusahaan publik, Indikator utama yang dapat digunakan perusahaan untuk memastikan transaksi bisnis mereka mematuhi syariah adalah sebagai berikut:<sup>59</sup>

---

<sup>57</sup> Reistiawati Utami and Meina Wulansari Yusniar, "Pengungkapan Islamic Corporate Social Responsibility (Icsr) Dan Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening," *EL Muhasaba Jurnal Akuntansi* 11, no. 2 (July 7, 2020): 162–76, <https://doi.org/10.18860/em.v11i2.8922>.

<sup>58</sup> Nurhayati, S., & Wasilah, W., *Akuntansi Syariah: Teori Dan Praktik* (Jakarta: Salemba Empat, 2020).

<sup>59</sup> Muhamad Wildan Nur Hidayat, "Pengaruh Nilai-Nilai Islam Terhadap Pengungkapan Sukarela Tata Kelola Perusahaan," *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 8, Nomor 3, Tahun 2019, Halaman 1.

1. Memberikan laporan yang tidak memihak kepada pemegang saham mengenai kepatuhan manajemen terhadap prinsip atau nilai bisnis syariah.
2. Audit catatan bisnis untuk memastikan bahwa pinjaman sesuai syariah digunakan dan pajak agama Islam, seperti zakat, dibayar secara akurat.

Namun untuk memantau dan memberikan nasihat kepada manajer bisnis secara lebih efektif, mereka perlu menggambarkan akuntabilitas, independensi, kerahasiaan, kompetensi, konsistensi, dan keterbukaan. Implikasi adalah bahwa perusahaan harus menginformasikan ke pihak yang relevan tentang operasinya. Perusahaan harus menunjukkan kepatuhannya kepada syariah dan memberikan informasi yang diperlukan kepada pemangku kepentingan, publik akan diberikan penjelasan menyeluruh tentang bagaimana perusahaan beroperasi dan seluruh informasi yang dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan.<sup>60</sup>

Pengungkapan nilai Islam merupakan wujud transparansi perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis yang sesuai dengan prinsip syariah. Tujuannya tidak hanya untuk membangun kepercayaan investor dan *stakeholder*, tetapi juga untuk menciptakan keseimbangan ekonomi, sosial, dan lingkungan dalam rangka mencapai kemaslahatan bersama. Tujuan pengungkapan nilai Islam diantaranya adalah:<sup>61</sup>

1. Memberikan informasi yang akurat kepada stakeholder mengenai kepatuhan perusahaan terhadap prinsip syariah.
2. Mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan.
3. Meningkatkan kepercayaan investor dan stakeholder terhadap bisnis yang berlandaskan nilai-nilai Islam.
4. Menarik minat investor syariah yang fokus pada etika dan keberlanjutan dalam berinvestasi.
5. Memenuhi kewajiban akuntabilitas perusahaan dalam rangka *maqashid* syariah (kemaslahatan bersama).

Pengungkapan nilai Islam ini menjadi landasan penting bagi perusahaan syariah untuk menunjukkan akuntabilitas, etika, dan tanggung jawab sesuai dengan nilai-nilai Islam. Pengungkapan nilai Islam memiliki peran penting dalam.<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Roszaini Haniffa and Mohammad Hudaib, "Exploring the Ethical Identity of Islamic Banks via Communication in Annual Reports," *Journal of Business Ethics* 76, no. 1, (2007): 97–116.

<sup>61</sup> Hidayah, N., & Rahmawati, R., "The Effect of Islamic Social Reporting and Corporate Governance on Firm Value. I," *Nternational Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)* 4, no. 2 (2020): 120–35.

<sup>62</sup> Haniffa, R., & Hudaib, M., "Corporate Governance Structures and Performance of Islamic Banks.," *Journal of Business Ethics* 92, no. 2 (2020): 123–41.

1. Menyediakan informasi yang relevan bagi investor yang mengutamakan etika dalam berinvestasi.
2. Mengurangi ketidakpastian dan membangun reputasi yang baik bagi perusahaan.
3. Perusahaan yang konsisten mengungkapkan nilai-nilai Islam memiliki daya tarik lebih tinggi di pasar modal syariah.
4. Pengungkapan nilai Islam mendorong perusahaan untuk berkontribusi pada pembangunan sosial dan lingkungan.

Pengungkapan nilai Islam diukur dengan menggunakan *Islamic Value Disclosure Index* (IVDI) yang terdiri dari 10 nilai-nilai Islam yang meliputi secara luas pada kegiatan bisnis perusahaan dan juga pada prinsip keuangannya. Berikut ketentuan IDVI yang berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah seperti dalam tabel berikut ini:<sup>63</sup>

**Tabel 2.1 Ketentuan *Islamic Value Disclosure Index* (IDVI)**

No.	Item IVDI: Informasi yang diungkapkan	Range Skor	Total Skor per item
1	Apakah terdapat dewan pengawas syariah	0 – 1	10
2	Apakah perusahaan tersebut memberikan pernyataan eksplisit mengenai kesediaannya untuk secara sukarela menerapkan atau menggabungkan nilai-nilai Islam ke dalam operasi bisnis dan atau transaksi investasi	0 – 1	
3	Apakah sebuah narasi mengenai fakta bahwa dana dan pinjaman perusahaan itu berdasarkan bunga bebas riba diungkapkan	0 – 1	
4	Apakah perusahaan tersebut mengungkapkan keuangan Islam dan konvensional secara terpisah pada akun keuangannya	0 – 1	
5	Apakah direksi perusahaan memberikan narasi yang jelas mengenai apakah transaksi perusahaan konsisten dengan hukum Islam	0 – 1	
6	Apakah perusahaan mengungkapkan pembayaran zakat	0 – 1	

<sup>63</sup> Hidayat, "Pengaruh Nilai-Nilai Islam Terhadap Pengungkapan Sukarela Tata Kelola Perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 8, Nomor 3, Tahun 2019,"

No.	Item IVDI: Informasi yang diungkapkan	Range Skor	Total Skor per item
7	Apakah terdapat jumlah zakat tahun sebelumnya	0 – 1	
8	Apakah perusahaan tersebut diklasifikasikan sebagai Nagi yaitu transaksi bisnis perusahaan dan atau investasi sesuai Syariah oleh para ilmuwan Syariah	0 – 1	
9	Apakah sebuah narasi mengenai adanya unit review/pemantauan syariah yang menerapkan nilai-nilai Islam diungkapkan	0 – 1	
10	Apakah perusahaan memiliki kode etik	0 – 1	
10 Item IVDI			

Sumber: Hidayat (2019)

### E. Pengungkapan *Islamic Corporate Governance*

*Islamic Corporate Governance* (ICG) merupakan sistem tata kelola yang memastikan perusahaan beroperasi sesuai prinsip syariah, mencakup transparansi, akuntabilitas, dan keadilan. Pengungkapan ICG penting untuk membangun kepercayaan *stakeholder*, memenuhi kepatuhan syariah, dan menciptakan kemaslahatan bagi masyarakat. Dengan pengungkapan yang baik, perusahaan syariah dapat meningkatkan reputasi, transparansi, dan daya tarik investasi di pasar global.<sup>64</sup>

*Islamic Corporate Governance* (ICG) adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan dengan melindungi kepentingan dan hak semua *stakeholder* dengan menggunakan konsep dasar pengambilan keputusan berdasarkan epistemologi sosial ilmiah Islam yang didasarkan pada ketauhidan Allah.

*Corporate Governance* (CG) merupakan suatu kegiatan tata kelola perusahaan yang memberikan ruang dan landasan kepada para *stakeholder* untuk bisa saling bekerja sama demi mencapai tujuan bersama. Menurut BEI, GCG adalah system yang dibuat guna melakukan pengarahan terhadap tata kelola perusahaan secara professional yang

---

<sup>64</sup> Ahmed, H., & Alabdullah, T. T. Y., "Islamic Corporate Governance and Its Impact on Performance: An Emerging Economy Perspective.," *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13, no. 2 (2022): 150–70.

mengacu yang pada prinsip-prinsip akuntabilitas, *transparency*, *responsibility*, kemandirian dan kewajaran serta *equality*.<sup>65</sup>

Implementasi *Islamic Corporate Governance* dapat diarahkan untuk menciptakan suatu bentuk organisasi bisnis yang bertumpu pada aturan-aturan manajemen modern yang profesional dengan konsep dedikasi yang jauh lebih bertanggungjawab. Penafsiran bertanggungjawab dapat diartikan sebagai keikutsertaan perusahaan secara jauh lebih dalam untuk ikut berpartisipasi dalam membangun negara bangsa, seperti peran perusahaan sebagai penyedia lapangan pekerjaan dan pendukung penuntasan kemiskinan. Tentunya ini dapat dianggap jika konsep *Islamic Corporate Governance* benar-benar dijalankan dengan baik bisa memperingan tugas negara dan memposisikan perusahaan sebagai *agent of development* (agen pembangunan)<sup>66</sup>

Prinsip dasar *Good Corporate Governance* (GCG) menurut Surat Edaran Bank Indonesia No. 12/13/DPbS mencakup unsur-unsur sebagai berikut:

1. *Transparency*, berarti memberikan informasi yang diperlukan oleh stakeholder. Hal ini diwujudkan dengan mengembangkan sistem akuntansi yang berbasis standar akuntansi dan *best practices* yang menjamin laporan keuangan dan pengungkapan informasi yang berkualitas, mengembangkan teknologi untuk memproses informasi dan sistem informasi manajemen untuk menjamin pengukuran kinerja yang baik dan proses pengambilan keputusan oleh komisaris dan direksi secara efektif, mengembangkan manajemen risiko di mana semua risiko telah diidentifikasi, diukur, dan dikelola, dan membuat pengumuman jabatan yang kosong secara terbuka.
2. *Accountability*, menekankan pada sistem penciptaan pengawasan yang efektif berdasar pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham (Baridwan 2002) yang meliputi monitoring, pengendalian, dan evaluasi manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen memikirkan dan bertindak untuk kepentingan pemegang saham dan pihak lain yang berkepentingan pada perusahaan. Akuntabilitas dilakukan dengan adanya struktur dalam perusahaan yang meliputi komisaris, direksi, dan komite audit serta komite-komite lainnya seperti komite risiko, komite remunerasi dan nominasi.

---

<sup>65</sup> Kurnia Syafaatul. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham*. Portal Garuda: Universitas Brawijaya. Volume 2. No. 2. 2014.

<sup>66</sup> Mais, "Pengaruh Islamic Corporate Social Responsibility Dan Sharia Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, Volume 19, Nomor 1, April 2023. Hal. 42-49."

3. *Fairness*, ditujukan untuk keadilan terutama kepentingan pemegang saham minoritas dari kecurangan dan kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh insider. Prinsip-prinsip *corporate governance* dapat digunakan untuk mengurangi konflik yang terjadi antara pemegang saham sebagai prinsipal dengan manajemen sebagai agen, dan dapat mengurangi konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Ketentuan yang mengatur Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007, Peraturan Bank Indonesia tahun 2006 dan penyebaran informasi kepada pemegang saham digunakan untuk mengurangi konflik yang timbul dalam perusahaan.
4. *Responsibility* atau tanggung jawab diartikan sebagai tanggung jawab perusahaan sebagai bagian dari masyarakat untuk mematuhi regulasi yang berlaku Struktur *Islamic Corporate Governance* dan memenuhi kewajiban-kewajiban sosialnya pada masyarakat dan lingkungannya.

Ada beberapa konsep *Corporate Governance* (CG) yang dikenal saat ini yaitu konsep CG konvensional dan CG yang mengacu pada prinsip-prinsip Syariah atau kita kenal dengan *Islamic Corporate Governance* (ICG). *Corporate governance* dalam Islam adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk memenuhi tujuan perusahaan dengan melindungi kepentingan dan hak semua *stakeholder* dengan menggunakan konsep dasar pengambilan keputusan berdasarkan epistemologi sosial-ilmiah Islam yang didasarkan pada ketauhidan Allah.<sup>67</sup>

Menurut Bhatti dalam Endraswati, *Islamic corporate governance* mempertimbangkan efek hukum syariah dan prinsip ekonomi dan keuangan Islam pada praktek dan kebijakan, misalnya pada lembaga zakat, pelarangan spekulasi, dan pengembangan sistem ekonomi yang didasarkan pada bagi hasil. Pengambilan keputusan yang dilakukan melebihi konteks *corporate governance* yang mencakup pemegang saham, supplier, kreditur, konsumen, pesaing, dan karyawan.<sup>68</sup> Tujuan utama

---

<sup>67</sup> Hikmah Endraswati, "Konsep Awal Islamic Corporate Governance: Peluang Penelitian yang Akan Datang," *Muqtasid: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 6, no. 2 (December 1, 2015): 89, <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v6i2.89-108>.

<sup>68</sup> Dian Ferriswara, Okta Karneli, and Bibi Noraini Mohd Yusuf, "The Effect of Islamic Corporate Governance, Firm Characteristic on Capital Structure and Financial Performance of Sharia Commercial Banks Registered the Financial Services Authority," *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah* 8, no. 1 (January 31, 2024): 136–50, <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v8i1.3071>.

*Islamic corporate governance* adalah *maqasid syariah* yang merujuk pada kesejahteraan masyarakat.

Menurut Lewis terdapat dua sifat dari ICG. Pertama seluruh aspek kehidupan, etika, dan sosial perusahaan harus mengacu pada hukum Islam. Kedua, ICG juga harus mengacu pada etika bisnis dan prinsip-prinsip ekonomi dan keuangan Islam diantaranya terkait dengan perintah zakat, pelarangan riba, larangan spekulasi, dan perintah untuk mengembangkan system ekonomi berdasarkan *profit and loss sharing*. Menurut perspektif Islam, aturan bisnis harus dibangun di atas aturan dan moral Islam. Setiap komponen harus terlibat dan melakukan tugasnya dengan benar untuk memastikan pelaksanaan *corporate governance* berjalan dengan baik. Adanya dewan pengawas syariah, yang bertanggung jawab untuk memantau bagaimana operasi perusahaan dijalankan, adalah faktor utama yang membedakan sistem manajemen perusahaan konvensional. Sangat penting bagi perusahaan untuk memberikan transparansi terkait kinerja rutin, posisi keuangan, peluang investasi, manajemen perusahaan, nilai, dan risiko. Memahami struktur manajemen perusahaan akan bermanfaat untuk menilai kredibilitas informasi keuangan. Ini juga akan membantu menetapkan ekspektasi yang akurat dan mengurangi keraguan tentang kinerja perusahaan. Pengungkapan tersebut akan menunjukkan siapa yang bertanggung jawab atas manajemen perusahaan, bagaimana mereka membayar karyawan, dan di mana uang diinvestasikan.<sup>69</sup>

#### 1. Nilai-Nilai *Islamic Corporate Governance*

Penyampaian wahyu Allah SWT pada umatnya, para Rasul telah dibekali dengan beberapa sifat wajib yaitu *shiddiq, amanah, tabligh, fathanah* dan *'adalah*. Sifat wajib rasul tersebut menjadi sifat kepemimpinan yang dianjurkan dalam Islam. Karena itu pula, sifat wajib rasul tersebut dijabarkan dalam aplikasi *Islamic corporate governance* yang didasarkan pada hukum Al Qur'an dan Hadist.

##### a. *Shiddiq*

*Shiddiq* berarti jujur artinya apa yang disampaikan adalah keadaan yang sebenarnya. Orang dengan karakteristik seperti ini merasa bahwa Allah selalu ada untuk mengawasi perilakunya, sehingga ia menjadi takut untuk melakukan dusta. Kejujuran merupakan salah satu pilar

---

<sup>69</sup> Muchlis, "Disclosure of Islamic Values and Their Impact on Third-Party Funds and Islamic Bank Financing, *Jurnal Minds: Manajemen Ide dan Inspirasi*, Vol. 9, No.2 (December) 2022: 239-252"

utama dalam *Islamic corporate governance*. Beberapa dasar hukum tentang sifat *shiddiq* ini adalah:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَكُوْنُوْا مَعَ الصّٰدِقِيْنَ

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah kamu bersama orang-orang yang benar”. Q.S. At-Taubah [9]: 119.

*Islamic corporate governance* menekankan kejujuran dalam ucapan dan tindakan yang merupakan satu kesatuan. Tidak ada lagi korupsi apabila sifat *shiddiq* ini dimiliki dan diaplikasikan. Perusahaan akan berkembang lebih baik karena bisnis menjadi lebih bersih, fair, tidak ada penipuan serta kedzaliman.

b. Amanah

Amanah berarti dapat dipercaya, tidak ingkar janji dan bertanggung jawab. Apa yang telah disepakati akan ditunaikan dengan sebaik-baiknya. Sikap ini memberikan *trustworthiness* (kepercayaan) dari pihak eksternal dan internal perusahaan. Kepercayaan pihak lain terhadap perusahaan memberikan implikasi seperti investasi, pembiayaan, dan image atau reputasi. Dasar hukum sifat Amanah yang digunakan dalam *Islamic corporate governance* adalah:

۞ اِنَّ اللّٰهَ يٰۤاْمُرُكُمْ اَنْ تُوَدُّوْا الْاٰمَنٰتِ اِلٰى اَهْلِهَا وَاِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ اَنْ تَحْكُمُوْا بِالْعَدْلِ اِنَّ اللّٰهَ نِعْمًا يَّعِظُكُمْ بِهٖۤ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ سَمِيْعًا بَصِيْرًا ﴿٥٨﴾

Artinya:

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanah kepada pemiliknya. Apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia, hendaklah kamu tetapkan secara adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang paling baik kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.”. Q.S An Nisa [4]: 58.

Amanah berarti pula menjaga komitmen. Menciptakan komitmen lebih mudah daripada memeliharanya, karena komitmen membutuhkan niat tulus dan integritas serta loyalitas. Sikap amanah akan mendatangkan rezeki karena *stakeholder* menjadi percaya pada perusahaan.

c. *Tabligh*

*Tabligh* dapat diartikan menyampaikan kebenaran. Zaman dahulu Rasul menyampaikan wahyu Allah SWT, maka sekarang umat muslim wajib pula menyampaikan kebenaran. Allah swt memerintahkan menegakkan yang makruf dan mencegah yang munkar serta berlaku bijaksana pada kedua urusan tersebut. Hal ini tercantum dalam QS Ali Imran (110)

كُنْتُمْ خَيْرَ أُمَّةٍ أُخْرِجَتْ لِلنَّاسِ تَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ وَتَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَتُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ  
وَلَوْ آمَنَ أَهْلُ الْكِتَابِ لَكَانَ خَيْرًا لَهُمْ مِنْهُمْ الْمُؤْمِنُونَ وَأَكْثَرُهُمُ الْفَاسِقُونَ ﴿١١٠﴾

Artinya:

“Kamu (umat Islam) adalah umat terbaik yang dilahirkan untuk manusia (selama) kamu menyuruh (berbuat) yang makruf, mencegah dari yang mungkar, dan beriman kepada Allah. Seandainya Ahlulkitab beriman, tentulah itu lebih baik bagi mereka. Di antara mereka ada yang beriman dan kebanyakan mereka adalah orang-orang fasik.” Q.S. Ali Imran [3]:110.

d. *Fathanah*

*Fathanah* adalah kepastian pengelolaan bank dilakukan dengan secara profesional dan kompetitif sehingga menghasilkan keuntungan maksimum dalam tingkat risiko yang ditetapkan oleh perusahaan. Termasuk didalamnya adalah pelayanan yang penuh dengan kecermatan dan kesantunan serta rasa penuh tanggung jawab (*mas'uliyah*).

2. Tujuan Penerapan *Islamic Corporate Governance*

Penerapan sistem *Islamic Corporate Governance* diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) melalui beberapa tujuan berikut:<sup>70</sup>

- a. Meningkatkan efisiensi, efektifitas kesinambungan suatu organisasi yang memberikan kontribusi kepada terciptanya kesejahteraan pemegang saham pegawai dan para stakeholder lainnya dan merupakan solusi yang elegan dalam menghadapi tantangan organisasi kedepan.

---

<sup>70</sup> Thomas S Kaihatu, “Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia,” *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol.8, No. 1, 1-9.

- b. Meningkatkan legitimasi organisasi yang dikelola dengan terbuka, adil dan dapat dipertanggungjawabkan.
- c. Mengakui dan melindungi hak dan kewajiban para *stakeholder*.
- d. Pendekatan yang terpadu berdasarkan kaidah-kaidah demokrasi, pengelolaan dan partisipasi organisasi secara *legitimate*.
- e. Meminimalkan biaya modal dengan memberikan sinyal positif untuk para penyedia modal. Meningkatkan nilai perusahaan yang dihasilkan dari biaya modal yang paling rendah.
- f. Meningkatkan kinerja keuangan dan persepsi yang lebih baik dari para *stakeholder* atas kinerja perusahaan di masa depan

Variabel *Islamic corporate governance* diukur menggunakan *corporate governance disclosure index* (CGI) yang disusun oleh Albassam dalam penelitian Hidayat yang telah disesuaikan dengan tata kelola perusahaan yang berlaku di Indonesia. Indeks ini dibuat untuk mengukur empat indikator pengungkapan utama yang terdiri dari:<sup>71</sup>

- a. Dewan Direksi
- b. Pengungkapan dan Transparansi
- c. Internal Kontrol dan Manajemen Resiko
- d. Hak Pemegang Saham

**Tabel 2.2 Ketentuan Pengukuran *Corporate Governance Disclosure Index* (CGDI)**

No	Informasi yang diungkapkan	Range Skor	Jumlah Skor per sub
	<b>Dewan direksi dan Komite (BDIR)</b>		
	<b>Struktur Direksi</b>		
1	Apakah perusahaan mengungkapkan biografi direksi di laporan tahunan perusahaan?	0 - 1	5
2	Apakah terdapat kebijakan dalam penunjukan dewan direksi?	0 - 1	

<sup>71</sup> Hidayat, "Pengaruh Nilai-Nilai Islam Terhadap Pengungkapan Sukarela Tata Kelola Perusahaan, *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 8, Nomor 3, Tahun 2019, Halaman 1"

No	Informasi yang diungkapkan	Range Skor	Jumlah Skor per sub
3	Apakah perusahaan mengungkapkan direksi yang tercatat sebagai anggota direksi perusahaan lain?	0 - 1	
4	Apakah perusahaan mengungkapkan jumlah rapat dewan pada laporan tahunan?	0 - 1	
5	Apakah perusahaan mengungkapkan jumlah kehadiran individu pada rapat direksi?	0 - 1	
<b>Komite Audit</b>			
6	Apakah perusahaan memiliki komite audit?	0 - 1	5
7	Apakah nama ketua komite diungkapkan?	0 - 1	
8	Apakah perusahaan memiliki komite audit sekurang-kurangnya tiga anggota?	0 - 1	
9	Apakah keanggotaan komite audit diungkapkan pada laporan tahunan?	0 - 1	
10	Apakah perusahaan mengungkapkan jumlah kehadiran individu rapat komite audit pada laporan tahunan?	0 - 1	
<b>Komite Nominasi</b>			
11	Apakah perusahaan memiliki komite?	0 - 1	5
12	Apakah nama ketua komite diungkapkan?	0 - 1	
13	Apakah keanggotaan komite diungkapkan?	0 - 1	
14	Apakah jumlah rapat komite diungkapkan?	0 - 1	
15	Apakah jumlah kehadiran individu rapat komite?	0 - 1	
<b>Komite Remunerasi</b>			
16	Apakah perusahaan memiliki komite?	0 - 1	5
17	Apakah nama ketua komite diungkapkan?	0 - 1	
18	Apakah keanggotaan komite diungkapkan?	0 - 1	
19	Apakah jumlah rapat komite diungkapkan?	0 - 1	
20	Apakah jumlah kehadiran individu rapat komite?	0 - 1	

No	Informasi yang diungkapkan	Range Skor	Jumlah Skor per sub
<b>Pengungkapan dan Transparansi (DTRA)</b>			
21	Apakah perusahaan mmengungkapkan struktur kepemilikanya di laporan tahunan?	0 - 1	15
22	Apakah perusahaan mengungkapkan kepemilikan saham oleh direktur?	0 - 1	
23	Apakah perusahaan mengungkapkan kompensasi dan remunerasi yang dibayarkan kepada dewan direksi dan komisaris?	0 - 1	
24	Apakah perusahan mengungkapkan jumlah remunerasi dan kompensasi yang dibayarkan kepada CEO/MD/GM di laporan tahunan tahunan?	0 - 1	
25	Apakah perusahaan mengungkapkan jumlah remunerasi dan kompensasi yang dibayarkan kepada manajemen atas di laporan tahunan?	0 - 1	
26	Apakah laporan tahunan perusahaan mencakup rincian operasi perusahaan dan penjelasan apa saja perbedaan dari tahun sebelumnya?	0 - 1	
27	Apakah perusahaan mengungkapkan semua jumlah pinjaman dan pembayaran yang dibayarkan perusahaan selama tahun laporan keuangan?	0 - 1	
28	Apakah perusahaan memberikan ringkasan komparatif aset dan kewajiban 5 tahun terakhir?	0 - 1	
29	Apakah perusahan menyediakan rencana strategis dan tujuan utama perusahan di laporan tahunan?	0 - 1	
30	Apakah perusahaah mengungkapkan kegiatan pemegang saham?	0 - 1	

No	Informasi yang diungkapkan	Range Skor	Jumlah Skor per sub
31	Apakah perusahaan mengungkapkan kebijakan dividen yang jelas dalam laporan tahunan?	0 - 1	
32	Apakah perusahaan meberikan informasi tentang hubungan kepada pihak berelasi dan direksi perusahaan jika tidak ada kontrak pihak terikat, perusahaan harus menyatakan laporan yang sesuai?	0 - 1	
33	Apakah perusahaan mengungkapkan hukuman atau pencabutan preferif yang dikenakan perusahaan oleh badan pengawas?	0 - 1	
34	Apakah perusahaan memberikan narasi mengenai kemampuan perusahaan menjadi going concern?	0 - 1	
35	Apakah perusahaan memberikan laporan kepatuhan/ketidak patuhan atau penerapan terhadap ketentuan GCG?	0 - 1	
	<b>Internal Kontrol dan Manajemen Resiko (INCR)</b>		
36	Apakah perusahan mengungkapkan hasil laporan audit terhadap efektivitas pengendalian internal di laporan tahunan perusahaan?	0 - 1	
37	Apakah perusahaan memberikan deskripsi tentang resiko perusahaan?	0 - 1	
38	Apakah perusahaan memberikan pernyataan bahwa laporan tahunan tidak keluar dari standar akuntansi yang berlaku?	0 - 1	4
39	Apakah perusahaan mengungkapkan struktur tata kelola perusahaan yang tidak bertentangan dengan tata kelola perusahaan yang berlaku?	0 - 1	

No	Informasi yang diungkapkan	Range Skor	Jumlah Skor per sub
	<b>Hak Pemegang saham (SHAR)</b>		
62	Apakah perusahaan memberikan pengumuman pertemuan RUPS paling lambat 20 hari sebelum tanggal pertemuan?	0 - 1	3
63	Apakah perusahaan segera memberikan informasi hasil pertemuan RUPS?	0 - 1	
64	Apakah pertemuan RUPS dilaksanakan pada kurun waktu enam bulan setelah berakhir tahun buku?	0 - 1	
total item yang diungkapkan			42

Sumber: Hidayat (2019)

#### F. Pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR)

*Islamic Social Reporting* (ISR) merupakan kerangka pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang berbasis prinsip-prinsip syariah Islam. ISR dikembangkan sebagai bentuk pelaporan yang tidak hanya mencakup aspek ekonomi tetapi juga meliputi etika, moralitas, dan kewajiban sosial berdasarkan nilai-nilai Islam.<sup>72</sup>

Perusahaan yang mendasarkan operasinya pada syariah sangat membutuhkan *Islamic Social Reporting* (ISR) untuk menunjukkan akuntabilitas mereka kepada Allah SWT dan masyarakat serta untuk mempromosikan transparansi bisnis dengan memberikan investor Muslim akses terhadap informasi relevan yang sejalan dengan keyakinan agama mereka. Konsep keadilan sosial dalam ISR lebih menekankan pada konsep CSR, seperti keadilan terhadap karyawan, pelanggan, dan seluruh anggota masyarakat tempat perusahaan beroperasi. Dalam konsep kepemilikan, ISR mengakui adanya kepemilikan individu, namun pada hakikatnya segala sesuatu adalah milik Allah SWT sehingga pemilik perusahaan harus mempunyai tanggung jawab untuk menggunakan sumber daya yang dimilikinya agar menjadi rahmatan lilalamin (rahmat bagi seluruh alam).

---

<sup>72</sup> Farook, S., & Lanis, R., "Determinants of Islamic Social Reporting: Evidence from Emerging Markets.," *Asian Journal of Business and Accounting* 15, no. 1 (2022): 60–79.

Entitas syariah diharapkan berkontribusi pada penghapusan kemiskinan dan distribusi kekayaan yang lebih adil. Misalnya, perjanjian keuntungan dan kerugian lebih disukai daripada jaminan ketika menekankan profitabilitas proyek. Persyaratan ini menawarkan cara yang lebih efisien untuk memaksimalkan peran entitas syariah dalam upaya masyarakat Islam untuk keadilan sosial dan distribusi sumber daya dari mereka yang memiliki kepada mereka yang kekurangan. Untuk keadilan sosial dan akuntabilitas, sangat penting bahwa tanggung jawab sosial. Tanggung jawab sosial diharapkan menjadi elemen pengungkapan yang menonjol dalam Laporan Tahunan. Epistemologi Islam, yang didasarkan pada Al-Qur'an dan Sunnah, adalah dasar dari tanggung jawab sosial Islam. Tanggung jawab sosial, bagaimanapun, didasarkan pada ideal budaya Barat di Barat. Akibatnya, internalisasi konsep berdasarkan nilai-nilai Islam diperlukan untuk penerapan tanggung jawab sosial Islam.<sup>73</sup>

Pengungkapan ISR meliputi beberapa elemen utama yang meliputi:<sup>74</sup>

1. Informasi tentang kontribusi perusahaan dalam mendistribusikan dana untuk kepentingan sosial yang berupa zakat, infak, sedekah dan wakaf.
2. Pengungkapan terkait tanggung jawab lingkungan sebagai upaya pelestarian lingkungan dan pengelolaan dampak lingkungan dari aktivitas perusahaan.
3. Informasi tentang kepatuhan perusahaan terhadap produk dan layanan halal yang sesuai dengan syariah.
4. Upaya untuk memastikan kesejahteraan karyawan, termasuk hak-hak pekerja dan kondisi kerja yang adil.
5. Kontribusi perusahaan terhadap pembangunan sosial dan ekonomi masyarakat.
6. Informasi tentang kepatuhan terhadap prinsip syariah dan keberadaan Dewan Pengawas Syariah (DPS).

*Islamic Social Reporting* (ISR) bertujuan untuk memberikan pertanggungjawaban kepada Allah SWT dan kepada masyarakat. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup> Muchlis, "Disclosure of Islamic Values and Their Impact on Third-Party Funds and Islamic Bank Financing, *Jurnal Minds: Manajemen Ide dan Inspirasi*, Vol. 9, No.2 (December) 2022: 239-252."

<sup>74</sup> Othman, R., & Thani, A. M., "Islamic Social Reporting: Enhancing Accountability and Transparency,." *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)* 6, no. 2 (2022): 110-28.

<sup>75</sup> Rizka Komariah, "Pengungkapan Islamic Social Reporting: Analisis Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Usia Dewan Komisaris, Dan Usia Dewan Direksi Pada Perusahaan Dalam Daftar

**Tabel 2.3 Bentuk Akuntabilitas dan Transparansi Dalam ISR**

<b>Tujuan ISR:</b> Sebagai bentuk akuntabilitas kepada Allah SWT dan masyarakat Meningkatkan transparansi kegiatan bisnis dengan menyajikan informasi yang relevan dengan memperhatikan kebutuhan spiritual investor muslim atau Kepatuhan Syariah dalam pengambilan keputusan.	
<b>Bentuk Akuntabilitas:</b> 1. Menyediakan produk yang halal dan baik 2. Memenuhi hak-hak Allah dan masyarakat 3. Mengejar keuntungan yang wajar sesuai dengan prinsip Islam 4. Mencapai tujuan usaha bisnis 5. Memastikan kegiatan usaha yang berkelanjutan secara ekologis 6. Menjadikan pekerjaan sebagai bentuk ibadah	<b>Bentuk Transparansi:</b> 1. Informasi mengenai semua kegiatan halal dan haram dilakukan 2. Informasi yang relevan mengenai pembiayaan dan kebijakan investasi 3. Memberikan informasi yang relevan mengenai kebijakan karyawan 4. Memberikan informasi yang relevan mengenai hubungan dengan masyarakat

Indikator dalam pengukuran ISR terdiri dari 5 aspek yaitu keuangan dan investasi, produk, karyawan, masyarakat dan lingkungan.<sup>76</sup> *Islamic Social Reporting (ISR)* diukur dengan nilai (*score*) dari ISR masing-masing perusahaan. Nilai ISR ini diperoleh dari hasil *content analysis* dengan rumus yang digunakan untuk menghitung besarnya *disclosure level* setelah *scoring* pada indeks ISR selesai dilakukan adalah sebagai berikut:<sup>77</sup>

**Tabel 2.4 Indeks Islamic Social Reporting**

No	Item yang Diungkapkan	Range Skor	Jumlah Score
	<b>Pendanaan dan Investasi</b>	0-1	6
1	Riba	0-1	

Efek Syariah Periode 2019-2021 Dengan Pertumbuhan Laba Sebagai Variabel Moderasi,” *Journal Of Syariah Economic And Halal Tourism* 1, No. 22–32 (2022).

<sup>76</sup> Utami and Yusniar, “Pengungkapan Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening), *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, Volume 11, No. 2, Tahun 2020.”

<sup>77</sup> Kesnawati Melly Astuti and Trischa Relanda Putra, “Pengungkapan Islamic Social Reporting sebagai Kepatuhan Pelaporan Prinsip Syariah Perusahaan di Sektor JII70 Tahun 2018-2022,” n.d.

No	Item yang Diungkapkan	Range Skor	Jumlah Score
2	<i>Gharar</i>	0-1	
3	Zakat	0-1	
4	Kewajiban atas keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih	0-1	
5	<i>Current Value Balance Sheet (CVBS)</i>	0-1	
6	<i>Value Added Statement (VAS)</i>	0-1	
	<b>Produk dan Jasa</b>		
7	Produk yang ramah lingkungan	0-1	
8	Status kehalalan produk	0-1	
9	Kualitas dan keamanan suatu produk	0-1	
10	Keluhan konsumen/indikator yang tidak terpenuhi dalam peraturan dan kode sukarela (jika ada)	0-1	10
	<b>Karyawan</b>		
11	Sifat pekerjaan	0-1	
12	Pendidikan dan pelatihan/pengembangan sumber daya manusia	0-1	
13	Kesempatan yang sama	0-1	
14	Keterlibatan karyawan	0-1	
15	Kesehatan dan keselamatan kerja	0-1	
16	Lingkungan kerja	0-1	
17	Karyawan khusus kelompok lain (cacat, mantan narapidana, mantan pecandu narkoba)	0-1	
18	Eselon yang lebih tinggi di perusahaan melakukan sholat berjamaah dengan para manajer tingkat yang lebih rendah dan menengah	0-1	
19	Karyawan muslim diizinkan untuk melakukan shalat wajib mereka selama waktu dan puasa tertentu Ramadhan pada hari kerja	0-1	
20	Tempat ibadah yang tepat bagi karyawan	0-1	

No	Item yang Diungkapkan	Range Skor	Jumlah Score
	<b>Masyarakat</b>		
21	<i>Saddaqah</i> / Donasi	0-1	11
22	<i>Waqaf</i>	0-1	
23	<i>Qardhassan</i>	0-1	
24	Biaya sukarela	0-1	
25	Pendidikan	0-1	
26	Lulusan kerja	0-1	
27	Generasi muda	0-1	
28	Kemiskinan	0-1	
29	Kepedulian anak	0-1	
30	Amal/hadiah/kegiatan sosial	0-1	
31	Mensponsori kesehatan masyarakat / proyeksi rekreasi / acara budaya	0-1	
	<b>Lingkungan</b>		
32	Konservasi lingkungan	0-1	7
33	Satwa liar yang terancam punah	0-1	
34	Pencemaran lingkungan	0-1	
35	Pendidikan lingkungan	0-1	
36	Produk lingkungan / proses yang terkait	0-1	
37	Audit lingkungan / pernyataan verifikasi independen / pemerintah	0-1	
38	Sistem manajemen lingkungan / kebijakan	0-1	
Total item yang diungkapkan			38

Sumber: Othman et al (2009) dalam Astuti (2022)

## 1. Pendanaan dan Investasi

### a. Riba

Kata riba berasal dari bahasa Arab yang memiliki arti pembesaran (*Al-'uluw*), tambahan (*Al-Ziyadah*), kenaikan (*Al-Irtifa'*), dan pertumbuhan (*An-Nuwuw*). Riba adalah tambahan yang diambil oleh salah satu pihak dalam suatu akad pertukaran atau jual beli tanpa adanya pengganti. Riba juga dapat diartikan sebagai pengganti dari waktu yang telah digunakan.

b. *Gharar*

*Gharar* adalah suatu kegiatan dalam transaksi yang mengandung unsur ketidakpastian atau spekulasi. Transaksi *gharar* dihindari dalam hukum syariah karenamenimbulkan ketidakadilan dan atau penipuan yang dapat merugikan salah satu pihak yang terlibat.

c. Zakat

Zakat (*zaka*) berarti keberkahan, pertumbuhan, dan kesucian. Secara istilah, zakat adalah pembayaran yang diwajibkan bagi umat Islam untuk menyucikan harta mereka secara fisik dan spiritual setelah harta mereka mencapai nisab.

d. Kewajiban atas keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih

Penundaan atau peniadaan utang dilakukan dengan pemeriksaan terhadap debitur mengenai inkompetensi perusahaan dalam membayar utangnya. Salah satu bentuk swadaya yang dianjurkan di dalam Islam yaitu Penangguhan atau penghapusan utang.

2. *Current Value Balance Sheet* (CVBS)

Pada penelitian ini indeks CVBS tidak digunakan sebagai indeks pengungkapan. Sesuai dengan gagasan Ayu (2010), dikarenakan PSAK masih menggunakan nilai terdahulu untuk nilai-nilai di neraca yang menjadikan CVBS menjadi tidak signifikan sebagai kriteria dalam ISR. Dikarenakan masih banyak perusahaan yang memakai nilai terdahulu atas nilai-nilai di neraca dan pada hakikatnya perusahaan di Indonesia bertumpu pada PSAK, maka CVBS pada penelitian ini tidak termasuk dalam indeks ISR.

3. *Value Added Statement* (VAS)

*Value added* (nilai tambah) merupakan nilai yang diciptakan pada kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dan karyawannya, sedangkan *value added statement* adalah penjelasan yang mengungkapkan penaksiran nilai tambah juga penerapannya terhadap pimpinan suatu perusahaan. Saat ini, istilah VAS disebut juga laporan pertambahan nilai. Tidak seperti pada negara maju, di Indonesia VAS masih belum berkembang pesat. Oleh sebabitu, VAS pada penelitian ini mengacu terhadap penjelasan nilai tambah di laporan tahunan perusahaan.

a. Produk dan Jasa

Produk ramah lingkungan. Sebagai bagian dalam partisipasi perlindungan dan pemeliharaan lingkungan agar semakin terdelegasi,

diharapkan semua perusahaan bisa menghasilkan produk atau jasa yang ramah lingkungan. Status kehalalan produk. Merupakan hal penting yang perlu dijelaskan oleh perusahaan khususnya pada konsumen muslim. Di mana mayoritas masyarakat Indonesia beragama Islam. Status kehalalan produk dapat diketahui saat sertifikat halal dari Majelis Ulama Indonesia (MUI) telah diberikan.

Kualitas dan keamanan suatu produk. Hal penting yang harus dilakukan perusahaan setelah produk dikatakan halal adalah mengungkapkan kualitas dan keamanan dari produk tersebut. Setelah mengetahui kualitas dan keamanan suatu produk, kepercayaan dan loyalitas pelanggan pada perusahaan akan semakin meningkat. Untuk mengetahui kualitas dan keamanan produk ditunjukkan oleh sertifikat manajemen mutu yang berupa ISO 9000:2000. Keluhan konsumen/indikator yang tak dipatuhi di peraturan dan kode sukarela (jika ada). Kriteria ini berkaitan dengan pelayanan pelanggan. Diharapkan perusahaan tidak berfokus pada produknya saja (*product-oriented*), namun juga memberikan kepuasan pada pelanggan (*consumer-oriented*) dengan memberikan ruang untuk konsumen membuat pengaduan setelah proses jual beli.

b. Karyawan

Othman dan Thani menjelaskan jika komunitas muslim ingin memahami perlakuan adil dan setara terhadap karyawan dapat melalui informasi yang diutarakan seperti karakteristik pekerjaan, gaji, jam kerja per hari, jaminan kesehatan dan kesejahteraan, pengambilan cuti tahunan, kebijakan terkait ibadah yang sesuai, lingkungan kerja yang sesuai, pendidikan dan pelatihan, dan kesetaraan hak.

c. Masyarakat

Elemen-elemen yang dinyatakan dalam kriteria ini dan diterapkan dalam penelitian ini adalah *qard hassan*, *sodaqah*/donasi, *wakaf*, karyawan sukarela, peningkatan kualitas hidup masyarakat kelas bawah, kepedulian terhadap anak-anak, pemberian beasiswa, pemberdayaan lapangan kerja bagi siswa yang lulus sekolah/kuliah dalam bentuk magang atau praktek kerja lapangan, pengembangan dalam amal/bantuan pemuda/aktivitas sosial lainnya, serta mensponsori berbagai kegiatan seperti budaya, pendidikan dan agama, kesehatan, hiburan, olahraga. Konsep dasar yang mendasari tema ini adalah *ummah*, *'adl*, dan amanah. Desain ini mengedepankan pentingnya berbagi dan saling membantu

dengan menerapkan kriteria-kriteria dalam elemen pengungkapan di atas. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi, bantuan dan kontribusi diberikan oleh perusahaan kepada masyarakat agar permasalahan sosial di masyarakat dapat teratasi, dengan membantu mengatasi masalah buta huruf, memberikan bantuan beasiswa, dan lain sebagainya.

d. Lingkungan

*Itidal, mizan, akhirat, dan khilafah* merupakan tema lingkungan yang mendasari penelitian ini agar semua makhluk hidup dapat menjaga lingkungan. Konsep ini ditekankan oleh teori keseimbangan, tanggung jawab, dan kesederhanaan dalam perlindungan lingkungan. Sehingga laporan tahunan perusahaan harus menjelaskan informasi penggunaan sumber daya dan program-program yang digunakan dalam perlindungan lingkungan.

## G. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah ukuran atau evaluasi dari hasil usaha suatu perusahaan selama periode tertentu, yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dalam aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Evaluasi kinerja keuangan biasanya didasarkan pada analisis laporan keuangan yang mencakup neraca, laporan laba rugi, dan arus kas. Menurut Fahmi (2014), kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, untuk mengetahui sejauh mana tingkat efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba.<sup>78</sup>

Kinerja Keuangan, di sisi lain, didefinisikan sebagai kapasitas perusahaan untuk mengawasi dan mengelola sumber dayanya sendiri. Pengukuran kinerja digambarkan sebagai pengukuran kinerja yang mengacu pada kemampuan, kemandirian, dan efisiensi bisnis dalam operasinya selama periode akuntansi. Kinerja, kemudian, didefinisikan sebagai upaya resmi yang dilakukan oleh suatu organisasi untuk menilai efektifitas dan efisiensi operasinya sepanjang jangka waktu tertentu.<sup>79</sup>

Kinerja keuangan penting untuk memastikan transparansi, akuntabilitas, serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan bisnis. Pentingnya

<sup>78</sup> Fahmi, I., *Analisis Laporan Keuangan*. (Bandung: Alfabeta., 2014).

<sup>79</sup> Mamduh Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan, Ketiga* (Yogyakarta: STIE YKPN, 2016).

kinerja keuangan. Kinerja keuangan memiliki peran strategis bagi berbagai pihak diantaranya adalah:<sup>80</sup>

1. Manajemen, Sebagai evaluasi keberhasilan strategi yang diterapkan.
2. Investor, Sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi.
3. Kreditor, Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang.
4. Pemegang Saham, Untuk mengevaluasi keuntungan yang dihasilkan dari modal yang ditanamkan.

Informasi kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dimanfaatkan oleh dunia usaha untuk tujuan sebagai berikut:<sup>81</sup>

1. Untuk mengukur keberhasilan suatu organisasi dalam menjalankan operasinya dengan melihat pencapaian yang telah dicapai dalam jangka waktu tertentu.
2. Pengukuran kinerja tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja organisasi secara keseluruhan tetapi juga untuk mengevaluasi peran individu dalam mencapai tujuan perusahaan secara menyeluruh.
3. Dapat berfungsi sebagai landasan untuk memutuskan strategi masa depan perusahaan.
4. Menawarkan arahan untuk mengambil keputusan dan melaksanakan tugas-tugas organisasi secara umum, serta untuk divisi atau bagian tertentu dalam organisasi.
5. Sebagai landasan dalam memilih strategi penanaman modal yang akan meningkatkan produktivitas dan efisiensi usaha.

Kinerja keuangan secara garis besar merupakan suatu pencapaian yang dapat dilakukan suatu perusahaan sektor keuangan dalam kurun waktu tertentu yang menunjukkan kesehatan perusahaannya. Manajemen internal yang kuat akan tercermin dalam kinerja keuangan yang solid, yang mungkin memberikan pesan positif kepada siapa pun yang memiliki akses terhadap data keuangan perusahaan. Teori signaling menjadi landasan kinerja keuangan dalam penelitian ini. Menurut teori signaling, informasi yang diungkapkan dalam suatu pengungkapan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi calon investor dan pemangku kepentingan lainnya ketika mereka mengambil keputusan. Jika pengungkapan menghasilkan hasil yang menguntungkan, seperti

---

<sup>80</sup> Harahap, S. S., *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2015).

<sup>81</sup> Utami and Yusniar, "Pengungkapan Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) Dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening), *El Muhasaba: Jurnal Akuntansi*, Volume 11, No. 2, Tahun 2020."

kenaikan harga saham, maka hal tersebut dapat dianggap sebagai sinyal yang baik dan sebaliknya.<sup>82</sup>

Bagi para pemangku kepentingan, kesuksesan finansial yang kuat merupakan sebuah pesan harapan. Pemangku kepentingan memiliki akses terhadap informasi perusahaan dan dapat menilai secara akurat strategi, risiko, potensi ekspansi, dan diversifikasi perusahaan agar mereka dapat mengurangi asimetri informasi dan membuat penilaian terbaik berdasarkan kepentingan mereka.

#### 1. Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan<sup>83</sup>

Beberapa faktor yang memengaruhi kinerja keuangan meliputi:

- a. Struktur Modal yaitu proporsi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan.
  - b. Efisiensi Operasional, Beberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset dan biaya operasional.
  - c. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*): Kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip tata kelola yang baik.
  - d. Nilai-Nilai Non-Finansial, Seperti pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan praktik bisnis etis.
- #### 2. Indikator Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan dapat menggunakan berbagai indikator, antara lain:<sup>84</sup>

##### a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional dan sumber daya yang dimilikinya. Rasio ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset, modal, dan sumber daya lainnya untuk memperoleh keuntungan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui tingkat efisiensi perusahaan dalam

---

<sup>82</sup> Desy Mariani, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*" Vol. 7 No. 1 April 2018.

<sup>83</sup> Harahap, S. S., *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*.

<sup>84</sup> Kasmir., *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2016).

menghasilkan laba yang dibandingkan dengan penjualan, aset, maupun ekuitas.<sup>85</sup> Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

1) *Return on Assets* (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total aset yang digunakan. ROA menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan. Kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan keuntungan dikenal sebagai profitabilitas. Dalam penelitian ini, *Return on Assets* (ROA) berfungsi sebagai stand-in untuk profitabilitas. Istilah *Return on Assets* (ROA) mengacu pada kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan seluruh asetnya atau seluruh aset yang dimilikinya selama periode waktu tertentu.

*Return on Assets* (ROA) diartikan sebagai rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas banyaknya aset yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, *Return on Assets* (ROA) berfungsi sebagai indikator keberhasilan bisnis yang lebih akurat karena menunjukkan seberapa baik manajemen menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan. Masalah kelangsungan hidup akan muncul bagi perusahaan yang secara konsisten memiliki *Return on Assets* (ROA) negatif. Sebab, *Return on Assets* (ROA) yang negatif menandakan bisnis sedang merugi sehingga mengancam kemampuan perusahaan untuk bertahan.<sup>86</sup>

**Tabel 2.5 Kriteria Peringkat Komponen ROA**

Rasio	Peringkat	Predikat
$ROA > 1.5\%$	1	Sangat Sehat
$1,25\% < ROA \leq 1.5\%$	2	Sehat
$0.5\% < ROA \leq 1.25\%$	3	Cukup Sehat
$0 < ROA \leq 0.5\%$	4	Kurang Sehat
$ROA \leq 0$	5	Tidak Sehat

Sumber: SE BI No. 13/24/DPNP tahun 2011

<sup>85</sup> Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: ANDI, 2022).

<sup>86</sup> Fiona Mutiara Efendi and Ngatno Ngatno, "Pengaruh Return On Assets (ROA Terhadap Harga Saham dengan Earning PerShare (EPS) sebagai Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)," *Jurnal Administrasi Bisnis* 7, no. 1 (March 27, 2018): 1, <https://doi.org/10.14710/jab.v7i1.22568>.

Formula yang digunakan untuk menilai komponen rasio ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2) *Return on Equity* (ROE)

*Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas modal sendiri atau ekuitas yang ditanamkan oleh pemilik perusahaan. Rumus untuk mengukur *Return on Equity* (ROE) adalah sebagai berikut:<sup>87</sup>

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

3) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total penjualan. Rumus untuk mengukur NPM adalah sebagai berikut:

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

4) *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross Profit Margin* (GPM) digunakan untuk mengukur persentase laba kotor yang diperoleh dari total penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan (HPP). Rumus GPM adalah Sebagai Berikut:

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

5) *Operating Profit Margin*

*Operating Profit Margin* (OPM) adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari operasi inti bisnis sebelum dikurangi bunga dan pajak.

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

---

<sup>87</sup> Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan*, 109.

b. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara aset lancar dan liabilitas lancar untuk membayar utang jangka pendek. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi rasio likuiditas, semakin baik kondisi likuiditas perusahaan.<sup>88</sup> Jenis-Jenis Rasio Likuiditas

1) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

*Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar. Rumus *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}} \times 100\%$$

- a) Rasio > 1 menunjukkan perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi utang jangka pendek.
- b) Rasio < 1 menunjukkan masalah likuiditas di mana perusahaan mungkin kesulitan membayar kewajibannya.

2) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

*Quick Ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan karena dianggap membutuhkan waktu lama untuk dikonversi menjadi kas. Rumus *Quick Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

*Quick Ratio* ≥ 1 menunjukkan perusahaan memiliki cukup aset lancar (selain persediaan) untuk membayar kewajiban jangka pendek.

---

<sup>88</sup> Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan*, 53.

3) *Cash Ratio* (Rasio Kas)

*Cash Ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek hanya dengan menggunakan kas dan setara kas. Rumus *Cash Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} - \text{Setara Kas}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

*Cash Ratio* > 1 menunjukkan perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar kewajiban lancarnya secara langsung.

4) *Cash Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Kas)

Rasio ini mengukur kecepatan perputaran kas dalam suatu periode, yaitu sejauh mana kas perusahaan digunakan dalam kegiatan operasional. Rumus *Cash Turnover Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Kas Rata-rata}}$$

## c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas atau total aset yang dimilikinya. Rasio solvabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh utangnya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, jika perusahaan dilikuidasi. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar risiko keuangan perusahaan.<sup>89</sup> Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

*Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur proporsi utang perusahaan terhadap total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

---

<sup>89</sup> Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan*, 69.

- a) Jika rasio > 50%, berarti sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, menunjukkan risiko keuangan yang tinggi.
  - b) Jika rasio < 50%, berarti perusahaan memiliki struktur keuangan yang lebih sehat dengan proporsi ekuitas yang lebih dominan.
- 2) *Debt Equity Ratio* (DER)<sup>90</sup>

*Debt Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal pemilik digunakan untuk mendanai kewajiban perusahaan. Rumus untuk mengukur *Debt Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}} \times 100$$

- a) DER > 1 atau 100% menunjukkan bahwa utang lebih besar dibandingkan ekuitas, yang meningkatkan risiko finansial.
  - b) DER ≤ 1 menunjukkan struktur modal yang lebih sehat.
- 3) *Times Interest Earned Ratio* (TIER)

*Times Interest Earned Ratio* (TIER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga utang dari laba operasionalnya. Rumus untuk mengukur *Times Interest Earned Ratio* (TIER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned Ratio (TIER)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Rasio yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan yang lebih baik dalam membayar bunga utang.

- a) Jika rasio < 1, perusahaan berisiko mengalami kesulitan dalam membayar bunga utang.
- 4) *Equity Ratio*

*Equity Ratio* digunakan untuk mengukur proporsi ekuitas terhadap total aset perusahaan. Rumus *Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

---

<sup>90</sup> Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan*, 71.

$$\text{Equity Ratio} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

- a) Rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri dibandingkan utang.
  - b) Rasio rendah menunjukkan ketergantungan yang tinggi terhadap utang.
- d. Rasio Aktivitas<sup>91</sup>

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan. Rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya, seperti aset lancar, persediaan, piutang, dan total aset untuk mendukung kegiatan operasional. Jenis-Jenis Rasio Aktivitas

1) *Inventory Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Persediaan)

Rasio ini mengukur seberapa sering persediaan perusahaan dijual dan diganti dalam satu periode. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata - rata Persediaan}}$$

- a) Nilai yang tinggi menunjukkan bahwa persediaan bergerak dengan cepat, mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan stok barang.
  - b) Nilai rendah menunjukkan adanya kelebihan stok atau perputaran barang yang lambat.
- 2) *Receivable Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Piutang)

Rasio ini mengukur seberapa cepat perusahaan menagih piutang dari penjualan kredit yang dilakukan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

---

<sup>91</sup> Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan*, 91.

$$\text{Receivable Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata - rata Hutang}}$$

- a) Nilai tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kebijakan penagihan piutang yang efisien.
  - b) Nilai rendah mengindikasikan adanya penagihan piutang yang lambat, yang dapat memengaruhi likuiditas perusahaan.
- 3) *Total Asset Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Total Aset)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan total aset untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- a) Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa aset perusahaan digunakan secara optimal untuk menghasilkan pendapatan.
  - b) Rasio yang rendah mengindikasikan inefisiensi dalam pemanfaatan aset.
- 4) *Fixed Asset Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Aset Tetap)

Rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset tetap (seperti bangunan, mesin, peralatan) dalam menghasilkan penjualan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aset Tetap Bersih}}$$

- a) Rasio yang tinggi menunjukkan aset tetap digunakan secara efisien untuk mendukung penjualan.
- b) Rasio yang rendah menunjukkan aset tetap kurang produktif.

- 5) *Working Capital Turnover Ratio* (Rasio Perputaran Modal Kerja)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan modal kerja untuk mendukung penjualan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Working Capital Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja}}$$

- a) Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi pengelolaan modal kerja.

- b) Rasio yang rendah menunjukkan pengelolaan modal kerja yang kurang optimal.

## H. Saham Syariah

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no.17/POJK.04/2015.<sup>92</sup>

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November. Saat ini, kriteria seleksi saham syariah oleh OJK adalah sebagai berikut:

1. Emiten *tidak* melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi
  - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
    - 1) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
    - 2) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
  - c. Jasa keuangan ribawi, antara lain:
    - 1) Bank berbasis bunga
    - 2) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
  - d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
  - e. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
    - 1) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*)

---

<sup>92</sup>“<https://Ojk.Go.Id/Id/Kanal/Syariah/Data-Dan-Statistik/Laporan-Perkembangan-Kuangan-Syariah-Indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Kuangan-Syariah-Indonesia-2022.Aspx>.”

- 2) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI
  - 3) Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat
2. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
    - a. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus) atau
    - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus)
  3. Pembagian dividen dari keuntungan halal
    - a. Dividen yang diterima oleh pemegang saham harus berasal dari keuntungan yang halal dan tidak mengandung unsur haram.
    - b. Jika perusahaan menghasilkan keuntungan dari kegiatan yang haram, bagian dari keuntungan tersebut perlu disucikan atau disalurkan untuk kegiatan amal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
  4. Emiten masuk dalam penyaringan oleh indeks saham syariah

Di Indonesia, saham yang sesuai dengan kriteria syariah biasanya masuk dalam indeks saham syariah, seperti Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks-indeks tersebut melakukan penyaringan terhadap saham-saham yang memenuhi persyaratan syariah dan menjadi referensi bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip Islam.
  5. Adanya pengawasan dari Dewan Syariah Nasional

DSN MUI secara rutin melakukan evaluasi dan penentuan saham-saham yang memenuhi kriteria syariah, berdasarkan pedoman yang ditetapkan dalam fatwa mereka. Setiap saham yang diperdagangkan di pasar modal harus melalui proses penyaringan oleh DSN MUI atau lembaga terkait yang memastikan bahwa perusahaan tersebut benar-benar tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

## I. Harga Saham

Harga saham merupakan nilai atau harga pasar dari suatu saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga ini mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan serta pengaruh kondisi pasar secara umum. Harga saham adalah harga yang terbentuk akibat interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar modal, yang dipengaruhi oleh informasi internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Harjito dan Martonomenyatakan bahwa saham adalah tanda bukti

kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (emiten). Saham juga merupakan bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas), harga saham menunjukkan nilai suatu perusahaan berdasarkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Harga saham adalah salah satu aspek yang paling signifikan dalam operasi pasar modal dan harus dipertimbangkan oleh investor saat melakukan investasi karena mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan meningkat secara proporsional dengan harga saham, dan sebaliknya. Sebuah pola harga saham yang berubah selalu disebabkan oleh fluktuasi permintaan atau penawaran saham). Fluktuasi harga saham harus menjadi perhatian utama investor karena sangat berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima dan melakukan manajemen risiko.<sup>93</sup>

Harga saham dipengaruhi oleh 4 aspek yaitu pendapatan, deviden, aliran kas dan pertumbuhan. Menurut widyoatmodjo dalam Effendi mendefinisikan harga pasar saham adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicantumkan di bursa.<sup>94</sup> Harga saham sering akan meningkat jika permintaan saham lebih tinggi, sedangkan biasanya akan menurun jika pasokan saham lebih besar.<sup>95</sup>

#### 1. Pentingnya Harga Saham

##### a. Bagi Investor

Sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dan menilai tingkat pengembalian yang diharapkan.

##### b. Bagi Perusahaan

Menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

##### c. Bagi Kreditor

Sebagai salah satu ukuran kesehatan keuangan perusahaan.

---

<sup>93</sup> Olvina Nur Anisa, R Ery Wibowo A, and Nurcahyono Nurcahyono, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham: Berdasarkan Signaling Theory,” *Jurnal Akuntansi Indonesia* 11, no. 2 (October 24, 2022): 85, <https://doi.org/10.30659/jai.11.2.85-95>.

<sup>94</sup> Efendi and Ngatno, “Pengaruh Return On Assets (ROA Terhadap Harga Saham dengan Earning PerShare (EPS) sebagai Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016), *Jurnal Administrasi Bisnis*, Volume 7, Nomor 1, Maret 2018, pp. 1-9.”

<sup>95</sup> Kurniawan, “Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Harga Saham Syariah Pada PT Aneka Tambang Tbk Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2022, *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, Vol.2, No.1 Maret 2023.”

d. Bagi Pasar Modal

Menjadi acuan dalam menciptakan likuiditas dan efisiensi pasar modal.

Menurut Jogiyanto bahwa Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham juga diartikan sebagai harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Jenis harga saham menurut Widoatmodjo adalah sebagai berikut:<sup>96</sup>

a. Harga Nominal

Harga ini merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Kata lain dari harga nominal adalah nilai pari (*par value*). Besarnya harga nominal ini tergantung dari keinginan emiten. Emiten bebas menetapkan harga per lembar sahamnya.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Setelah bernegosiasi dengan penjamin emisi (*underwriter*), akan diketahui berapa saham perusahaan emiten itu akan dijual kepada masyarakat. Jadi harga perdana merupakan harga jual dari penjamin emisi kepada investor.

c. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut di catatkan di bursa efek.

d. Harga Pembukaan

Harga pembukuan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari Bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaantadi menjadi harga pasar pada saat terjadi transaksi. Jadi

---

<sup>96</sup> Arifiani, "Pengaruh Return On Asset (Roa) Dan Return On Equity (Roe) Terhadap Harga Saham Berdasarkan Closing Price (Studi Kasus Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Bisnis*, Volume 7 Nomor 1 – Oktober Tahun 2019."

harga pembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan mejadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.

e. Harga Penutupan

Harga ini merupakan harga yang dimintaoleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Jadi harga penutupanmerupakan kebalikan dari harga pembukaan yang mengindikasikan hargaakhir pada saat hari bursa itu berakhir atau ditutup.

f. Harga Tertinggi

Harga ini merupakan harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini digunakan untuk menentukan harga tertinggi yang terjadi pada waktu tertentu dalam kurun waktu tertentu.

g. Harga Terendah

Harga ini merupakan lawan dari harga tertinggi. Penggunaannya sama dengan harga tertinggi, bisa untuk mendeteksi transaksi harian, bulanan atau tahunan.

h. Harga Rata-Rata

Harga ini merupakan perata-rataan dari harga tertinggi dan harga terendah. Mengetahui harga tertinggi, harga terendah, dan harga rata-rata cuku penting. Sebab dari sini dapat diketahui seberapa jauh kekuatan dan kelemahan suatu saham dalam kurun waktu tertentu.

i. Harga Penutupan (*Closing Price*)

Harga penutupanmerupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa, jadi harga penutupan merupakan kebalikan dariharga pembukaan yang mengindikasikan harga akhir pada saat hari bursa itu berakhir atau ditutup

2. Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Fahmi dalam penelitian Anisa, ada beberapa kondisi dan situasi yangmenentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi, yaitu;<sup>97</sup>

- a. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- b. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang

---

<sup>97</sup> Anisa, Wibowo A, and Nurcahyono, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham, Jurnal Akuntansi Indonesia, Vol. 11 No. 2 July 2022. page 85-95."

- pembantu(*sub brand office*) baik yang dibuka didomestik maupun luar negeri.
- c. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
  - d. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
  - e. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
  - f. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
  - g. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.
3. Teori-Teori Harga Saham
- a. Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)  
Teori ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Pasar yang efisien tidak memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan abnormal.
  - b. Teori Fundamental  
Teori ini menyatakan bahwa harga saham ditentukan oleh nilai intrinsik perusahaan, yang dihitung berdasarkan kinerja keuangan, prospek bisnis, dan faktor fundamental lainnya.
  - c. Teori Perilaku Investor  
Teori ini menekankan bahwa perilaku investor yang dipengaruhi oleh psikologi dan persepsi risiko dapat memengaruhi pergerakan harga saham.

#### **J. Perilaku Investor Di Pasar Modal**

Investor yang melakukan investasi tidak hanya melihat dari prospek investasi, tingkat pengembalian ataupun resiko yang diperoleh saja, tetapi faktor psikologi juga menentukan investasi. Adanya faktor psikologi tersebut mempengaruhi berinvestasi dan hasil yang akan dicapai. Oleh karenanya, analisis berinvestasi yang menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan dikenal dengan tingkah laku atau perilaku keuangan (*Behaviour Finance*). Menurut Ricciardi dan Simon, *behavioral finance* mencoba menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola – pola dari alasan investor termasuk aspek emosional dan derajat dari aspek tersebut dalam mempengaruhi proses

pengambilan keputusan. Secara lebih spesifik behavioral finance mencoba mencari jawaban atas *what, why and how* keuangan dan investasi dari sudut pandang manusia.<sup>98</sup>

Dalam Agustin (2014), Nagy dan Obenberger (1994) mengklasifikasikan preferensi faktor rasionalitas investor individu dalam mempengaruhi keputusanberinvestasi saham sebagai berikut:<sup>99</sup>

1. *Neutral Information*, merupakan penggambaran informasi yang tidak condong ke satu sisi, cakupannya luas meliputi informasi keadaan finansial ataupun investasi pada media pemberitaan publik, tingkat volatilitas harga saham, rincian informasi yang telah di ulas oleh analisis finansial, serta tingkat indikator makroekonomi.
2. *Accounting Information*, adalah informasi yang berkaitan pada publikasi laporan keuangan suatu perusahaan, cakupannya meliputi data-data pada publikasi laporan keuangan dan laporan gambaran perusahaan pada masa yang akan datang, serta perhitungan terhadap saham berdasarkan variabel IRR, NPV, dan sebagainya.
3. *Self-Image/Firm Image Coincidence*, yaitu informasi yang berkaitan dengan pengukuran daya pandang sebuah perusahaan seperti meliputi posisi dari sebuah perusahaan, serta produk dan layanan yang dihasilkan dari perusahaan tersebut.
4. *Classic*, merupakan daya mampu investor dalam pemilihan yang didasarkan pada kebutuhan yang ekonomis, seperti mempertimbangan informasi pembagian dividen oleh emiten, harga saham dalam pembukuan, informasi besaran pajak yang dibayarkan, dan daya mampu memperingan risiko.
5. *Social Relevance*, menunjukkan informasi keberadaan perusahaan dalam bursa (termasuk emiten saham *bluechip* atau *second liner*), jangkauan operasi perusahaan, dan tanggung jawab sosial perusahaan dalam bentuk kepedulian lingkungan (CSR).

---

<sup>98</sup> Kustin Hartini and Asnaini Asnaini, "Faktor Perilaku Investor Millennial Dalam Transaksi Saham di Pasar Modal," *Al-Intaj : Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 10, no. 1 (March 29, 2024): 1, <https://doi.org/10.29300/aij.v10i1.2383>.

<sup>99</sup> Pramita Agustin and Imron Mawardi, "Perilaku Investor Muslim Dalam Bertransaksi Saham di Pasar Modal," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 1, no. 12 (December 4, 2015): 874, <https://doi.org/10.20473/vol1iss201412pp874-892>.

Klasifikasi faktor psikologi yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor pada kegiatan investasi saham di bursa dalam Zahera dan Bansal (2017) adalah sebagai berikut:<sup>100</sup>

1. *Overconfident*, merupakan perasaan akan *kepercayaan* diri yang berlebihan yang dialami investor, sehingga menjadikan investor terlalu yakin akan pengetahuan ilmu investasi saham yang dimiliki, serta cenderung mengesampingkan terjadinya risiko dalam kegiatan berinvestasi saham.
2. *Disposition Effect*, merupakan *tindakan* investor yang menjual saham seketika saat harga saham dirasa telah memberi keuntungan namunakan membiarkan saham lain yang pada portofolionya tetap merugi dengan harapan harga saham tersebut akan memberikan keuntungan di masa mendatang.
3. *Herding Effect*, adalah perilaku investor *untuk* mengikuti keputusan investor yang lainnya dengan hanya mempertimbangkan informasi yang kolektif dibanding informasi yang lebih mendasar.
4. *Mental Accounting*, merupakan suatu tindakan investor untuk mendiversifikasikan portofolio dan menerapkan beberapa kebijakan khusus terhadap masing masing portofolionya dengan tujuan memperoleh keuntungan dengan meminimumkan risiko

Tahir dan Brimble (2011) Alhomdi et.al (2018) dalam Rivo (2018) menyatakan bahwa faktor religiusitas mempengaruhi perilaku investasi seorang muslim. Peran hukum Islam disebutkan mempengaruhi pemilihan saham oleh seorang muslim di mana seorang muslim akan memilih saham- saham emiten yang telah terdaftar dalam syariah compliant. Daftar emiten syariah compliant dipilih dalam keputusan berinvestasi saham karena perusahaan dalam emiten tersebut dinilai terbebas dari unsur riba serta judi, tidak menjual alkohol, tidak menjual babi, dan tidak menjalankan bisnis bisnis yang dilarang dalam Islam. Pengklasifikasian saham kedalam kategori saham syariah memberikan pengaruh peningkatan rasio harga saham melalui peningkatan korelasi perdagangan saham dalam kelompok muslim.<sup>101</sup>

---

<sup>100</sup> Syed Aliya Zahera and Rohit Bansal, "Do Investors Exhibit Behavioral Biases in Investment Decision Making? A Systematic Review," *Qualitative Research in Financial Markets* 10, no. 2 (May 8, 2018): 210–51, <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>.

<sup>101</sup> Muchammad Choir Rivo and Ririn Tri Ratnasari, "Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Investor Muslim Dalam Keputusan Berinvestasi Saham Syariah," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 7, no. 11 (November 29, 2020): 2202, <https://doi.org/10.20473/vol7iss202011pp2202-2220>.

Rumusan Glock dan Stark yang membagi religiusitas menjadi lima dimensi dalam tingkat tertentu memiliki kesusaian dalam Islam, diantaranya adalah:<sup>102</sup>

1. Dimensi keyakinan diselaraskan dengan akidah, penunjukan bagaimana tingkat keyakinan seorang muslim pada kebenaran ajaran pada agamanya, khususnya pada ajaran yang berfundamental dan dogmatik.
2. Dimensi praktik agama diselaraskan dengan syariah, penunjukan tingkatan patuhnya seorang muslim dalam melaksanakan aktivitas ritual yang diperintahkan dalam agamanya.
3. Dimensi pengalaman diselaraskan dengan ihsan, penunjukannya pada tingkatan mana seorang muslim bisa merasakan perasaan dan pengalaman religious.
4. Dimensi pengetahuan agama diselaraskan dengan ilmu, penunjukan tingkatan dan pemahaman seorang muslim pada ajaran agamanya, utamanya pada ajaran pokok pada agamanya yang sesuai dalam kitab suci.
5. Dimensi pengalaman diselaraskan dengan akhlak, penunjukan tingkatan seorang muslim berperilaku dalam agamanya, yaitu bagaimana dia berhubungan dengan sesama individu di dunia.

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terusmenerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:<sup>103</sup>

1. Penentuan tujuan investasi
2. Penentuan kebijakan investasi
3. Pemilihan strategi portofolio
4. Pemilihan aset dan pembentukan portofolio
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

## K. Fatwa Tentang Pasar Modal Syariah

Meskipun fatwa bersifat tidak mengikat, tetapi pada praktiknya fatwa DSN-MUI adalah salah satu rujukan dalam mengembangkan pasar modal syariah Indonesia.

---

<sup>102</sup> Pramita Agustin and Imron Mawardi, "Perilaku Investor Muslim Dalam Bertransaksi Saham di Pasar Modal," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 1, no. 12 (December 4, 2015): 874, <https://doi.org/10.20473/vol1iss201412pp874-892>.

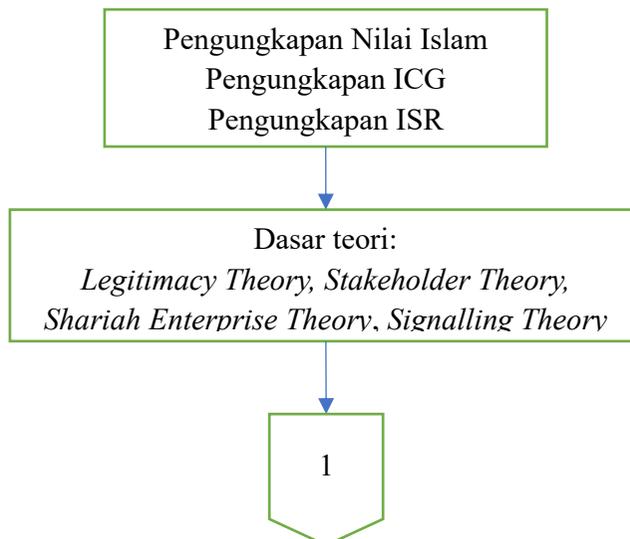
<sup>103</sup> Iain Curup, "Asset Dan Liability Management Bank," n.d.

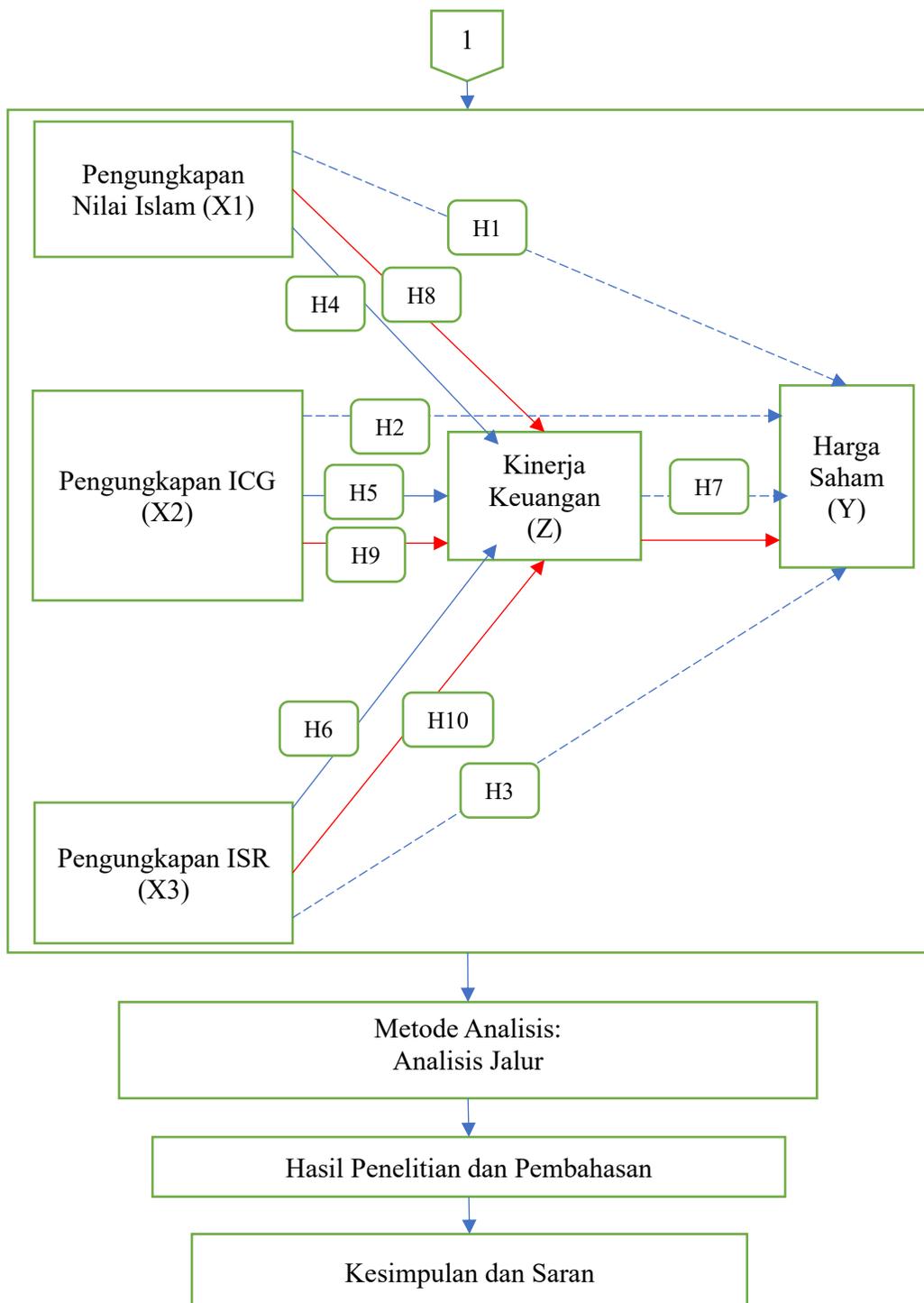
Sampai dengan saat ini, terdapat 17 fatwa DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah. Lima (5) fatwa DSN-MUI yang menjadi dasar pengembangan pasar modal syariah adalah:

1. Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
2. Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
3. Fatwa DSN-MUI No. 124/DSN-MUI/XI/2018 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan PEnyelesaian Transaksi Efek Serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu.
4. Fatwa DSN-MUI No. 138/DSN-MUI/V/2020 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring, dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek.
5. Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham.

#### L. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir atau kerangka pemikiran dalam sebuah penelitian kuantitatif sangat menentukan kejelasan proses penelitian secara keseluruhan. Kerangka berpikir dari penelitian ini adalah sebagai berikut:





**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**

Keterangan:

1.  $\rightarrow$  Pengaruh langsung X1, X2, X3 terhadap Z
2.  $\dashrightarrow$  Pengaruh langsung X1, X2, X3 dan Z terhadap Y
3.  $\dashrightarrow$  Pengaruh langsung X1, X2, X3 terhadap Y melalui Z sebagai variabel mediasi

## M. Hipotesis

1. Pengaruh Langsung Pengungkapan Nilai Islam Terhadap Kinerja Keuangan.

Pengungkapan nilai Islam merujuk pada penyampaian informasi oleh perusahaan mengenai penerapan prinsip-prinsip Islam dalam operasional bisnisnya. Hal ini mencakup aspek-aspek seperti: zakat, informasi mengenai penerapan etika bisnis Islam dalam kegiatan operasional maupun pelaporan tentang kontribusi sosial perusahaan sesuai dengan prinsip Islam yang merupakan bagian tanggung jawab perusahaan. Tujuan dari pengungkapan ini adalah untuk meningkatkan transparansi, membangun kepercayaan dengan pemangku kepentingan, dan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah.

Penelitian oleh Mutmainah dan Apriliantika (2023) menemukan bahwa pengungkapan identitas etika Islam memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan bank syariah di Indonesia dan Malaysia. Studi ini menunjukkan bahwa meskipun tanggung jawab sosial Islam dan tata kelola perusahaan Islam tidak secara langsung mempengaruhi kinerja keuangan, namun pengungkapan identitas etika Islam dapat memperkuat hubungan tersebut, meningkatkan kepuasan pemangku kepentingan, dan memperbaiki citra perusahaan.<sup>104</sup>

Hipotesis 1 H0: Pengungkapan nilai Islam tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan

Ha: Pengungkapan nilai Islam berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan

---

<sup>104</sup> Ina Mutmainah and Annisa Apriliantika, "The Mediating Effect of Islamic Ethical Identity Disclosure on Financial Performance," *Asian Journal of Islamic Management (AJIM)*, June 23, 2023, 69–82, <https://doi.org/10.20885/AJIM.vol5.iss1.art5>.

2. Pengaruh Langsung *Islamic Corporate Governance* (ICG) Terhadap Kinerja Keuangan.

*Islamic Corporate Governance* (ICG) merupakan kerangka tata kelola perusahaan yang mengintegrasikan prinsip-prinsip syariah dalam pengelolaan lembaga keuangan Islam. ICG bertujuan untuk memastikan bahwa operasional dan keputusan manajerial sesuai dengan nilai-nilai Islam, seperti keadilan, transparansi, dan tanggung jawab sosial. Kinerja keuangan, yang mencerminkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan, sering diukur melalui indikator seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Analisis ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh langsung ICG terhadap kinerja keuangan bank syariah berdasarkan studi-studi empirik terbaru tahun 2023.

Penelitian oleh Pramestia dan Adityawarman (2024) menganalisis data dari 55 bank syariah di Indonesia selama periode 2019–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik ICG, termasuk ukuran dan tingkat pendidikan Dewan Pengawas Syariah (DPS), memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan bank syariah. Hal ini menegaskan pentingnya peran DPS dalam memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.<sup>105</sup>

Hipotesis 2 H0: Pengungkapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan

Ha: Pengungkapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan

3. Pengaruh Langsung *Islamic Social Reporting* (ISR) Terhadap Kinerja Keuangan.

*Islamic Social Reporting* (ISR) merupakan kerangka pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan yang didasarkan pada prinsip-prinsip Islam. ISR bertujuan untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan yang beroperasi

---

<sup>105</sup> Alief Pramestia, “Dampak *Islamic Corporate Governance* Dan Dewan Pengawas Syariah Terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah (Studi Empiris pada Bank Syariah di Indonesia tahun 2019-2023),” n.d.

sesuai dengan nilai-nilai Islam. Penelitian oleh Adisaputra (2021) yang melibatkan 8 dari 11 Bank Umum Syariah di Indonesia menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan menggunakan ISR berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan. Analisis jalur menunjukkan bahwa ISR memiliki pengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dengan nilai signifikansi  $P < 0,001$  dan koefisien determinasi  $R^2 = 0,33$ . Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ISR, semakin baik kinerja keuangan bank syariah tersebut.<sup>106</sup>

Hipotesis 3 H0: Pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan

Ha: Pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan

#### 4. Pengaruh Langsung Pengungkapan Nilai Islam Terhadap Harga Saham Syariah.

Pengungkapan nilai Islam dalam konteks perusahaan syariah mencerminkan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah, seperti keadilan, transparansi, dan tanggung jawab sosial. Informasi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor yang mengutamakan nilai-nilai Islam dalam keputusan investasinya. Dalam konteks pasar saham syariah, semakin transparan pengungkapan nilai Islam yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan bagi investor yang ingin berinvestasi berdasarkan prinsip syariah untuk memberikan kepercayaan pada perusahaan tersebut. Kepercayaan ini, pada gilirannya, dapat mendorong harga saham perusahaan tersebut naik. Nasution dan Haryono (2023) dalam studi mereka di Asia Tenggara menemukan bahwa pengungkapan zakat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan bank syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan zakat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Studi oleh Ahmad Mufid Hanafi dan Nursiam (2023) meneliti pengaruh ISR terhadap

---

<sup>106</sup> Trian Fisman Adisaputra, "Pengaruh Islamic Social Reporting Terhadap Kinerja Keuangan, Zakat Sebagai Intervening Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia," *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 6, no. 3 (December 6, 2021): 706, <https://doi.org/10.30651/jms.v6i3.7997>.

nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2019–2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ISR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.. Meskipun penelitian ini tidak secara langsung mengukur pengaruh pengungkapan nilai Islam terhadap harga saham, namun ISR sebagai bagian dari pengungkapan nilai Islam menunjukkan adanya hubungan positif dengan nilai perusahaan, yang dapat tercermin dalam harga saham.<sup>107</sup>

Hipotesis 4 H0: Pengungkapan nilai Islam tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham syariah  
Ha: Pengungkapan nilai Islam berpengaruh langsung terhadap harga saham syariah

5. Pengaruh Langsung *Islamic Corporate Governance* (ICG) Terhadap Harga Saham Syariah.

*Islamic Corporate Governance* (ICG) mengacu pada struktur dan praktik tata kelola perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk transparansi, akuntabilitas, keadilan, dan perlindungan terhadap hak-hak investor. *Islamic Corporate Governance* (ICG) meliputi:

- a. Struktur Organisasi, Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang mengawasi kegiatan perusahaan untuk memastikan kepatuhan syariah.
- b. Transparansi, Penyampaian informasi yang jelas, tepat waktu, dan akurat kepada para pemegang saham dan publik.
- c. Akuntabilitas, Pengelolaan perusahaan yang bertanggung jawab, memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan prinsip moral yang tinggi.

Studi-studi sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik menurut syariah lebih dipercaya oleh investor. Sebagai contoh, perusahaan yang memiliki dewan pengawas syariah yang kuat dan melakukan audit internal yang ketat cenderung memiliki harga saham yang lebih stabil dan bahkan meningkat. Penelitian oleh Mochamad Edman Syarief (2021) di Universitas Airlangga menganalisis 194 emiten syariah yang

---

<sup>107</sup> Ahmad Mufid Hanafi and Nursiam Nursiam, “The Influence Of Profitability, Investment Opportunity Set And Disclosure Of Islamic Social Reporting On Firm Value (Empirical Study On Companies Registered In The Jakarta Islamic Index 2019-2022),” *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis* 12, no. 1 (October 27, 2023), <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i1.4915>.

tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2012–2016. Studi ini menemukan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan (ICG) berpengaruh signifikan terhadap harga saham emiten syariah. ICG juga berpengaruh terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja keuangan perusahaan.<sup>108</sup> Hal ini menunjukkan bahwa praktik ICG yang baik dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Hipotesis 5 H0: Pengungkapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham syariah

Ha: Pengungkapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) berpengaruh langsung terhadap harga saham syariah

6. Pengaruh Langsung *Islamic Social Reporting* (ISR) Terhadap Harga Saham Syariah.

*Islamic Social Reporting* (ISR) adalah bentuk pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan yang mengacu pada prinsip-prinsip syariah. *Islamic Social Reporting* (ISR) mencakup pengungkapan informasi terkait kegiatan sosial, lingkungan, dan ekonomi yang sesuai dengan nilai-nilai Islam, seperti keadilan, transparansi, dan tanggung jawab sosial. Dalam konteks pasar modal syariah, pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi persepsi mereka terhadap nilai perusahaan, yang pada akhirnya dapat tercermin dalam harga saham. Penelitian oleh Pratomo dan Nugrahanti (2022) pada 14 Bank Umum Syariah selama periode 2018–2020 menemukan bahwa pengungkapan *Islamic Social Reporting* (ISR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa *Islamic Social Reporting* (ISR) dapat meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, tanpa melalui kinerja keuangan sebagai variabel perantara.<sup>109</sup>

---

<sup>108</sup> Faris Achmad Muhtadin Billah and Bayu Arie Fianto, “Pengaruh *Islamic Corporate Governance* Terhadap Kinerja Bank Syariah: Studi Empiris Indonesia Dan Malaysia,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 8, no. 2 (March 29, 2021): 243, <https://doi.org/10.20473/vol8iss20212pp243-254>.

<sup>109</sup> Januardi Pratomo and Trinandari Prasetya Nugrahanti, “Analisis Pengaruh Pengungkapan *Islamic Social Reporting* Pada Bank Umum Syariah” 2, no. 1 (2022).

- Hipotesis 6 H0: Pengungkapan *Islamic Sosial Reporting* (ISR) tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham syariah  
 Ha: Pengungkapan *Islamic Sosial Reporting* (ISR) berpengaruh langsung terhadap harga saham syariah

7. Pengaruh Langsung Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah.

Dalam konteks pasar modal syariah, hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham menjadi penting untuk memahami dinamika investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Kinerja keuangan perusahaan syariah mencerminkan efisiensi dan profitabilitas operasionalnya, yang dapat memengaruhi persepsi investor dan, pada akhirnya, harga saham. Indikator umum yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan meliputi: *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earnings per Share* (EPS), *Price to Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV). Rosnawati et al. (2023) menganalisis data kuartalan dan menemukan bahwa *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham dengan menggunakan uji f terhadap variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Perhitungan koefisien determinasi menunjukkan bahwa seluruh variabel independent *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dapat menjelaskan variabel harga saham sebesar 33,8%.<sup>110</sup>

- Hipotesis 7 H0: Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah  
 Ha: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham syariah

8. Pengaruh Tidak Langsung Pengungkapan Nilai Islam Terhadap Harga Saham Syariah Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi.

Dalam konteks perusahaan syariah, pengungkapan nilai Islam, praktik *Islamic Corporate Governance* (ICG), dan pelaporan *Islamic Social Reporting*

---

<sup>110</sup> Rena Rosnawati, Ahsan Putra, and Mohammad Orinaldi, "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Syariah Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Pada PT. Ace Hardware Indonesia Tbk Periode 2014-2022)," *Masip: Jurnal Manajemen Administrasi Bisnis dan Publik Terapan* 1, no. 2 (July 7, 2023): 214–27, <https://doi.org/10.59061/masip.v1i2.231>.

(ISR) mencerminkan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah. Kinerja keuangan, yang mencerminkan efisiensi dan profitabilitas operasional perusahaan, dapat menjadi jalur mediasi dalam hubungan antara pengungkapan nilai-nilai syariah dan harga saham. Harga saham, sebagai indikator nilai perusahaan di pasar, dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kinerja keuangan dan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah. Studi oleh Ibrahim dan Muthohar (2019) menemukan bahwa *Islamic Social Reporting* (ISR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui profitabilitas (ROE). Dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Dan hal ini menunjukkan bahwa pelaporan *Islamic Social Reporting* (ISR) dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan.<sup>111</sup>

Hipotesis 8 Ho: Pengungkapan Nilai Islam tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

Ha: Pengungkapan nilai Islam berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

9. Pengaruh Tidak Langsung *Islamic Corporate Governance* (ICG) Terhadap Harga Saham Syariah Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi.

Hipotesis 9 Ho: Pengungkapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

Ha: Pengungkapan *Islamic Corporate Governance* (ICG) berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

10. Pengaruh Tidak Langsung *Islamic Social Reporting* (ISR) Terhadap Harga Saham Syariah Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi.

---

<sup>111</sup> Robbi Hasana Ibrahim and Ahmad Mifdlol Muthohar, "Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 5, no. 01 (June 18, 2019): 9, <https://doi.org/10.29040/jiei.v5i01.378>.

- Hipotesis 10    Ho: Pengungkapan *Islamic Sosial Reporting* (ISR) tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi
- Ha: Pengungkapan *Islamic Sosial Reporting* (ISR) berpengaruh terhadap harga saham syariah melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi

