PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS PADA KONSTITUEN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

Evan Hamzah Muchtar, Amiur Nuruddin, Saparuddin Siregar

evan.hamzah.m@gmail.com, amiurstbatuah@yahoo.com,
saparuddinss@yahoo.com

STAI Asy-Syukriyyah Tangerang, UIN Sumatera Utara,
UIN Sumatera Utara

Abstract: This study aims to obtain empirical evidence about the effect of corporate governance on profitability and its impact on company value. To measure the level of implementation of corporate governance, an index that has been developed based on relevant regulations and previous research is used. This study uses a purposive sampling method from the constituents of the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) in 2017. There are 50 companies that meet the criteria for the study sample. Data analysis using the Structural Equation Model (SEM) approach with the GeSCA Version 1.5 Web analyzer. The results of this study indicate that corporate governance has a positive and significant effect on profitability, while corporate governance does not affect the value of the company. Profitability affects the value of the company. Corporate governance affect the value of the company mediated by profitability.

Abstract: company value, governance, profitability, Islamic stock index

Pendahuluan

Dalam pesatnya perkembangan pasar modal akhir-akhir ini, perusahaan-perusahaan *go public* berlomba-lomba untuk mencapai tujuan utama perusahaannya, yang bukan lagi hanya ingin memaksimalkan laba namun juga memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimum juga akan meningkatkan nilai pemegang saham yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham.¹

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga

¹ Suharli, Michell, "Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia", *Jurnal IMAKSI Vol.6*, 2006, h.25

pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai dalam sebuah perusahaan yang akan tercermin dari harga saham perusahaan.

Dalam rangka meningkatkan penerapan tata kelola perusahaan yang baik bagi Perusahaan Terbuka, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka guna mendorong penerapan praktik tata kelola sesuai dengan praktik internasional yang patut diteladani. Ketentuan ini ditetapkan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 21/POJK.04/2015 tanggal 16 November 2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka yang dijabarkan dalam Surat Edaran OJK No.32/SEOJK.04/2015 tanggal 17 November 2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Dalam surat edaran tersebut dibagi secara rinci ke dalam 5 (lima) aspek Tata Kelola Perusahaan Terbuka, 8 (delapan) prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik serta 25 rekomendasi penerapan aspek dan prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang memuat saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah. DES pertama kali diterbitkan pada tahun 2007 sebagai implementasi dari Peraturan No.II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Selanjutnya DES dimutakhirkan secara periodik 2 (dua) kali dalam setahun, yaitu pada akhir Mei dan akhir November. Selain itu, juga diterbitkan DES insidentil atas saham emiten yang telah mendapatkan efektif atas pernyataan pendaftarannya dan memenuhi kriteria sebagai saham syariah.²

Untuk mengetahui kinerja perdagangan saham syariah, dapat dilihat dari pergerakan indeks saham syariah. Indeks saham syariah yang tersedia di BEI hingga akhir 2017 adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). ISSI merepresentasikan kinerja perdagangan

²Direktorat Pasar Modal Syariah OJK. *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. (Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK, 2015), h.30

seluruh saham syariah³ yang tercatat di bursa. JII merepresentasikan 30 saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar dan yang paling likuid diperdagangkan. Pada pertengahan Mei 2018 dikeluarkan indeks terbaru yaitu *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70) yang mempresentasikan 70 saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar dan yang paling likuid diperdagangkan. Berdasarkan tabel 1 per akhir Desember 2018 tercatat sebesar Rp 3.666.688 miliar.

Tata kelola perusahaan erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoretis pelaksanaan Tata kelola perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diukur melalui kualitas laba. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan atau kualitas laba yang baik. Kinerja keuangan atau kualitas laba perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menemukan investasi saham. Semakin baik pertumbuhan kualitas laba perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor⁴.

Agar dapat melangsungkan aktivitas operasinya, suatu entitas haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*), karenatanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat *profitabilitas* yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga, dengan demikian *profitabilitas* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Mardiyati⁵, *profitabilitas* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat

³ Penentuan kriteria saham dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Lihat Soemitra, Andri, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: PT Prenadamedia Group, 2015), h.139

⁴ Safitri, Ruticha dan Asyik, Nur Fadrih, "Dampak Leverage Terhadap Pengaruh Corporate Governance dan Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.5 No.12, 2016

⁵ Mardiyati, Umi., Ahmad, Gatot Nazir., Putri, Ria. "Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010", *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Jakarta. III(1), 2012, h. 1-17

akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi⁶, variabel *Return on Equity* (ROE) mempunyai hubungan dan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, profitabilitas diduga dapat memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan membuat para investor tergiur untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan *return* saham yang tinggi juga. Semakin tinggi permintaan saham perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan di pasar modal sehingga akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan, karena semakin tinggi harga saham semakin tinggi juga nilai perusahaannya.

Rachman dkk dalam penelitiannya mengatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (CR, ROA dan ROE) namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.⁷ Nur Mufidah dan Puji Endah dalam penelitiannya menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁸ Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Nanik Linawati menyatakan dalam penelitiannya ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).⁹

Marchyta dan Astuti¹⁰ meneliti tentang faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan. Black, Jang dan Kim membuktikan bahwa terdapat hubungan sebab akibat antara pemingkatan tata kelola perusahaan dengan nilai

⁶ Wahyudi, Henri Dwi., Chuzaimah., & Sugiarti, Dani, "Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan", *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 2016, 156-164

⁷ Rachman, Arief Nour, Sri Mangesti Rahayu & Topowijono, "Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Financial Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol.27 No.1, 2015

⁸ Nur Mufidah dan Puji Endah Purnamasari, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating", *El-Dinar Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah* Vol.6 No.1, 2018, h.65

⁹ Wijaya, Anthony dan Nanik Linawati, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderator *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG)", *FINESTA* Vol.3 No.1, 2015, h.46-51

¹⁰ Marchyta, Nony Kenzia dan Astuti, Dewi, "Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan", *FINESTA* Vol. 3, No. 1, 2015

perusahaan, sehingga peningkatan peringkat tata kelola perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan di berbagai negara berkembang.¹¹

Feliciano dan Devie melakukan penelitian untuk menganalisa hubungan *corporate governance* terhadap *financial performance* dengan *earnings management* sebagai variabel intervening. Hasil penelitian dengan teknik analisa data *Partial Least Square* (PLS) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara *corporate governance* dengan *financial performance*.¹² Lebih lanjut dengan teknik analisis *Structural Equation Modelling* (SEM) hasil berbeda melalui penelitian yang dilakukan oleh Susilo dkk menunjukkan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.¹³

Dari 368 emiten berdasarkan Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan,¹⁴ emiten yang selalu terdaftar di ISSI sebanyak 119 emiten. Dan yang mengungkapkan penerapan pedoman tata kelola perusahaan terbuka pada Laporan Tahunan (*Annual Report*) sebanyak 59 emiten. Kemudian diurutkan berdasarkan profit yang diperoleh emiten, diambil 50 perusahaan teratas sebagai sampel penelitian. Pengambilan 50 emiten teratas (*50 leading companies*) mengacu pada yang dilakukan oleh Divisi Riset dan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam laporan *IDX Fact Book* setiap tahunnya. Misalnya *50 leading companies in market capitalization*, *50 most active stocks by trading volume*, *50 most active stocks by trading frequency*, dan pada aspek lainnya.

Novelty penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka dan menggunakan sampel emiten yang selalu terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian terkait pengaruh tata kelola perusahaan terhadap

¹¹ Black, Jang dan Kim dalam Lukviarman, Niki, *Corporate Governance*, (Solo: PT Era Adicitra Intermedia, 2016), h.29

¹² Feliciano, Angeline Cythia dan Devie, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Performance dengan Earning Management sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45", *Business Accounting Review Vol.5 No.2*, 2017, h.13-24

¹³ Susilo, Anindito, Sulastri dan Isnurhadi, "Good Corporate Governance, Risiko Bisnis dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi Vol. 16 No.1*, 2018, h.63-72

¹⁴ Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-24/D.04/2018 tentang Daftar Efek Syariah

profitabilitas serta dampaknya pada nilai perusahaan sudah dilakukan oleh peneliti-peneliti lain, namun sampai dengan penelitian ini disusun belum ada penelitian yang menggunakan variabel Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Begitu juga penelitian pada emiten yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) atau *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk periode tertentu sudah dilakukan oleh peneliti-peneliti lain. Namun sampai dengan penelitian ini disusun belum ada penelitian yang secara khusus kepada emiten yang selalu terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

KAJIAN TEORI

1. *Agency Theory*

Agency Theory merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principals* dan *agents*. Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara: (1) pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta (2) *shareholders* dengan kreditur (*bondholders* atau pemegang obligasi)¹⁵.

Jensen dan Meckling¹⁶ menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dalam teori agensi yang memiliki saham sepenuhnya adalah pemilik (pemegang saham), dan manajer diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham. Baik *principal* maupun *agent* diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi.

Problem keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu

¹⁵ Atmaja, Lukas Setia, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: Andi Offset, 2008), h.12

¹⁶ Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure." *Journal of Financial Economics*, vol 13, 1976, h.305-360.

menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimumkan kemakmuran mereka sendiri. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* untuk meminimalkan tindakan manajer yang tidak diinginkan, serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

2. *Signalling Theory*

Prinsip *signaling theory* mengatakan *actions convey information*, maksudnya adalah prinsip ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi¹⁷. Pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya.

Signalling theory (teori sinyal) digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Teori sinyal menurut Leland dan Pyle dalam Scott¹⁸ menyatakan bahwa Pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya.

Dengan demikian *signalling theory* menekankan akan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Hal ini karena informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam rangka pengambilan

¹⁷ Atmaja, Lukas Setia, *Manajemen* ... h.6

¹⁸ Scott, William R. *Financial Accounting Theory*, Sixth Edition, (Toronto: Pearson Canada Inc, 2012), h.475

keputusan investasi. Informasi tersebut dapat berupa informasi akuntansi dan informasi non – akuntansi.

Informasi akuntansi dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan sehingga investor akan lebih mudah dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan. Sedangkan informasi non – akuntansi dapat berupa informasi mengenai data perusahaan yang berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam hal ini investor memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sehingga dapat memberikan kontribusi langsung di dalam menentukan berbagai tindakan yang bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan.¹⁹ *Signalling theory*, awalnya dikembangkan untuk menjelaskan masalah asimetri informasi tenaga kerja.²⁰

3. Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dapat didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika²¹.

Dalam rangka mendorong Perusahaan Terbuka untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, Otoritas Jasa Keuangan telah mengatur tata kelola perusahaan dalam berbagai peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang wajib dilaksanakan. Namun demikian, tata kelola perusahaan yang telah diatur tersebut belum mencakup semua aspek tata kelola perusahaan, karena tidak semua aspek tata kelola dapat

¹⁹Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapannya (Keputusan Jangka Panjang)*, (Yogyakarta : BPFE, 2000), h.7

²⁰Morris, R. D. “Signaling, Agency Theory and Accounting Policy Choice” dalam *Jurnal Accounting and Business Research*, Volume 18, No. 69, 1987, h.47-56.

²¹Sutedi, Adrian, *Good Corporate Governance*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2012), h. 1

diterapkan sama untuk seluruh Perusahaan Terbuka sementara kegiatan usahanya di sektor, jenis industri, ukuran berbeda serta kompleksitas perusahaannya pun berbeda.

Memperhatikan hal tersebut, maka dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan²² diatur penerapan Pedoman Tata Kelola perusahaan yang belum atau tidak diatur dalam peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang terkait dengan tata kelola perusahaan yang baik, namun sudah seharusnya atau selayaknya diterapkan oleh Perusahaan Terbuka dalam bentuk Pedoman Tata Kelola yang pelaksanaannya dilakukan melalui pendekatan “Terapkan atau Jelaskan” (*Comply or Explain*).

Pedoman Tata Kelola mencakup 5 (lima) aspek, 8 (delapan) prinsip tata kelola perusahaan yang baik, serta 25 (dua puluh lima) rekomendasi penerapan aspek dan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Aspek tata kelola Perusahaan Terbuka meliputi: 1) Hubungan Perusahaan Terbuka dengan Pemegang Saham dalam menjamin Hak-hak Pemegang Saham; 2) Fungsi dan Peran Dewan Komisaris; 3) Fungsi dan Peran Direksi; 4) Partisipasi Pemangku Kepentingan; dan 5) Keterbukaan Informasi.

4. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio profitabilitas disebut juga rasio rentabilitas.

Menurut Harahap profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba (profit) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri. Profitabilitas menyangkut efisiensi perusahaan menggunakan modal, baik modal sendiri maupun modal asing.²³

²² Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka

²³ Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada, 2007), h.304

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan keuntungan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan hingga saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.²⁴

Menurut Brigham dan Erdhardt nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.²⁵

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para

²⁴Brigham, Eugene F dan I.C. Gapenski, *Intermediate Financial Management, Fifth Edition*, (New York: The Dryden Press, 2011), h.103

²⁵Brigham dan Ehrhardt. *Financial Management Theory And Practice, Eleventh Edition*. (Ohio: South Western Cengage Learning, 2005), h.518

pemilikinya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

6. Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks saham syariah adalah variabel yang menunjukkan kinerja saham syariah atau pasar saham syariah. Indeks saham syariah merupakan indikator pembandingan dan pengukur kinerja portofolio saham syariah.²⁶ Indeks saham syariah termasuk indeks dengan kriteria khusus karena terdiri atas sekumpulan saham syariah yang dihitung berdasarkan kriteria tertentu, yaitu kriteria saham yang memenuhi prinsip syariah.

Seluruh indeks saham syariah yang dimiliki Bursa Efek Indonesia (BEI) mengikuti periode waktu penyusunan Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan, yaitu setiap bulan Mei dan November. Setiap konstituen indeks saham syariah akan disesuaikan dengan hasil penyusunan DES di setiap periode tersebut. Ada saham syariah yang keluar dari indeks karena tidak lolos seleksi berkala DES dan ada juga saham syariah yang tetap dihitung dalam indeks karena lolos seleksi. Bahkan ada juga saham syariah yang baru masuk dalam perhitungan indeks saham syariah.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI.

Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.

²⁶ Abdalloh, Irwan, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2018), h.91

7. Kerangka Konseptual

Pelaksanaan tata kelola perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diukur melalui kualitas laba (profitabilitas). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan atau kualitas laba yang baik. Semakin baik pertumbuhan kualitas laba konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berarti semakin berkontribusi bagi perekonomian nasional dan semakin bermanfaat bagi masyarakat.

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah go public. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai dalam sebuah perusahaan yang akan tercermin dari harga saham perusahaan.

Tata kelola perusahaan (diproksikan dengan lima aspek pada Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka) dapat meningkatkan Nilai Perusahaan (diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q*) melalui Profitabilitas (diproksikan dengan ROA dan ROE) sebagai variabel intervening. Menurut Tuckman²⁷ variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, tetapi tidak diamati dan diukur. Dari gambar dibawah ini Profitabilitas merupakan variabel intervening sehingga variabel tersebut mempengaruhi hubungan antara variabel Tata Kelola Perusahaan dengan Nilai Perusahaan secara tidak langsung. Berdasarkan uraian diatas maka model kerangka konseptual yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan adalah sebagai berikut:

²⁷Tuckman dalam Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*. (Bandung: Alfabeta, 2013) h.61

Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: hasil olah peneliti berdasarkan penelitian sebelumnya

VARIABEL PENELITIAN

Variabel dalam penelitian ini meliputi Tata Kelola Perusahaan (variabel independen), Profitabilitas (variabel intervening) dan Nilai Perusahaan (variabel dependen). Melalui tabel di bawah ini disajikan operasional variabel secara rinci.

Tabel 2. Operasional Variabel

			Pengukuran	
1	Tata Kelola Perusahaan	Pegang Saham	$\frac{\text{Jumlah Penerapan Rekomendasi Aspek 1}}{\text{Jumlah Rekomendasi Aspek 1}}$	Rasio
		Fungsi dan Peran Dewan Komisaris	$\frac{\text{Jumlah Penerapan Rekomendasi Aspek 2}}{\text{Jumlah Rekomendasi Aspek 2}}$	Rasio
		Fungsi dan Peran	$\frac{\text{Jumlah Penerapan Rekomendasi Aspek 3}}{\text{Jumlah Rekomendasi Aspek 3}}$	Rasio

		Direksi		
		Partisipasi Pemangku Kepentingan	$\frac{\text{Jumlah Penerapan Rekomendasi Aspek 4}}{\text{Jumlah Rekomendasi Aspek 4}}$	Rasio
		Keterbukaan Informasi	$\frac{\text{Jumlah Penerapan Rekomendasi Aspek 5}}{\text{Jumlah Rekomendasi Aspek 5}}$	Rasio
2	Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
		ROE	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
3	Nilai Perusahaan	PBV		Rasio
		Tobins Q		Rasio

Sumber : hasil olah peneliti

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini dilakukan pengujian *Component Based Structure Equation Model* (SEM) dengan program *Generalized Structured Component Analysis* (Web GeSCA) *version 1.5*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kuantitatif yang meliputi laporan tahunan (*annual report*) 2017, laporan keuangan (*financial report audited*) yang berakhir 31 Desember 2017 dan ringkasan performa perusahaan. Laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial report*) diperoleh dari situs masing-masing perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan ringkasan performa perusahaan diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah 368 perusahaan-perusahaan terbuka yang menerbitkan saham syariah berdasarkan Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-24/D.04/2018 tentang Daftar Efek Syariah. Sedangkan sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah konstituen atau perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan data yang lengkap terkait dengan variabel –variabel yang digunakan dalam penelitian. Proses *screening* untuk menentukan sampel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

Tabel 3. *Screening* Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Total Emiten	Tidak Lolos Screening	Lolos Sceening
1.	Selalu terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sejak tahun 2011 hingga periode pertama tahun 2018	368	249	119
2.	Mengungkapkan penerapan tata kelola perusahaan sesuai POJK No.21/POJK.04/2015 dan SEOJK No.32/SEOJK.04/2015	119	60	59
3.	Keunggulan dari aspek profit yang diperoleh emiten	59	9	50

Sumber: hasil olah peneliti

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Temuan penelitian menunjukkan bahwa Tata Kelola Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas, hal tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,237 dengan nilai-t sebesar $2,275 > 2,0163$. Hasil ini membuktikan bahwa hipotesis (0) ditolak dan hipotesis (1) diterima. Hasil ini menggambarkan semakin meningkat penerapan Tata Kelola Perusahaan maka akan mempengaruhi peningkatan Profitabilitas pada konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Selain itu berdasarkan penelitian, Tata Kelola Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar -0,054 dengan nilai-t sebesar $-0,504 < 2,0163$. Hasil ini membuktikan bahwa hipotesis (0) diterima dan hipotesis (1) ditolak. Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan bernilai positif dan tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,932 dengan nilai-t sebesar $4,340 > 2,0163$. Hasil ini membuktikan bahwa hipotesis (0) ditolak dan hipotesis (1) diterima. Hasil ini menggambarkan semakin meningkat

Profitabilitas maka akan mempengaruhi peningkatan Nilai Perusahaan pada konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pembahasan berikutnya didapatkan hasil Tata Kelola Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan dimediasi oleh Profitabilitas, hal tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,221 dengan nilai-t sebesar $2,631 > 2,0163$. Hasil ini membuktikan bahwa hipotesis (0) ditolak dan hipotesis (1) diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya. Wibowo, Santo, Yolhebed dan Lambok Tampubolon dalam penelitiannya menunjukkan *good corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.²⁸ Hasil yang sama melalui penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum dan Rangga menyatakan jika *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) melalui profitabilitas (ROE).²⁹

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Penelitian ini membuktikan bahwa Tata Kelola Perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Penelitian ini membuktikan bahwa Tata Kelola Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Penelitian ini membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Penelitian ini membuktikan bahwa Tata Kelola Perusahaan berpengaruh berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan

²⁸ Wibowo, Santo, Yolhebed dan Lambok Tampubolon, "Pengaruh CSR Disclosure dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2014)", *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin & Call Paper Unisbank Ke-2*, Semarang: Unisbank, 2016, h.926-935

²⁹ Ayuningrum, Niken dan Rangga Dwi Saputra, "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Saham Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perbankan Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntanika Vol.3 No.2*, Musi Banyuasin: Politeknik Sekayu, 2017, h.22-29

dimediasi oleh Profitabilitas pada konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, Irwan, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2018
- Atmaja, Lukas Setia, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset, 2008
- Ayuningrum, Niken dan Saputra, Rangga Dwi, “Pengaruh Penerapan GCG Terhadap Nilai Saham Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perbankan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Akuntanika Vol.3 No.2*, Musi Banyuasis: Politeknik Sekayu, 2017
- Brigham dan Ehrhardt. *Financial Management Theory And Practice, Eleventh Edition*. Ohio: South Western Cengage Learning, 2005
- Brigham, Eugene F dan I.C. Gapenski, *Intermediate Financial Management, Fifth Edition*, New York: The Dryden Press, 2011
- Feliciano, Angeline Cythia dan Devie, “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Performance dengan Earning Management sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45”, *Business Accounting Review Vol.5 No.2*, 2017
- Harahap, Sofyan Safri, *Analisis Kritis dan Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapannya (Keputusan Jangka Panjang)*, Yogyakarta : BPFE, 2000
- Jensen, Michael C dan Meckling, William H, “Theory of The Firm, Managerial Behavior, Agency Cost, And Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics Vol.13*, 1976
- Lukviarman, Niki, *Corporate Governance*, Solo: PT Era Adicitra Intermedia, 2016
- Marchyta, Nony Kenzia dan Astuti, Dewi, “Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan”, *FINESTA Vol. 3, No.1*, 2015
- Mardiyati, Umi., Ahmad ,Gatot Nazir., Putri ,Ria. “Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010”, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Jakarta.III(1), 2012

- Morris, R. D. "Signaling, Agency Theory and Accounting Policy Choice" dalam *Jurnal Accounting and Business Research*, Volume 18, No. 69, 1987
- Nur Mufidah dan Puji Endah Purnamasari, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Moderating", *El-Dinar Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah Vol.6 No.1*, 2018
- Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka jo. Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No.32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*, Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2015
- Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pasar Modal Syariah 2014-2019*, Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2014
- Rachman, Arief Nour, Sri Mangesti Rahayu & Topowijono, "Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Financial Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.27 No.1*, 2015
- Safitri, Ruticha dan Asyik, Nur Fadrijh, "Dampak Leverage Terhadap Pengaruh GCG dan CSR Pada Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.5 No.12*, 2016
- Scott, William R. *Financial Accounting Theory*, Sixth Edition, Toronto: Pearson Canada Inc, 2012
- Soemitra, Andri, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2015
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2013
- Suharli, Michell, "Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia", *Jurnal IMAKSI Vol.6*, 2006
- Susilo, Anindito, Sulastris dan Isnurhadi, "*Good Corporate Governance*, Risiko Bisnis dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi Vol. 16 No.1*, 2018
- Sutedi, Adrian, *Good Corporate Governance*, Jakarta: Sinar Grafika, 2012
- Wibowo, Santoso. Yokhebed dan Tampubolon, Labok, "Pengaruh CSR Disclosure Dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (2012-2014)", *Prosiding Seminar Nasional*

Evan Hamzah Muchtar, Amier Nuruddin, Saparuddin Siregar } 199

Multi Disiplin & Call Paper Unisbank Ke-2, Semarang: Unisbank, 2016

Wijaya, Anthony dan Nanik Linawati, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderator CSR dan GCG”, *FINESTA Vol.3 No.1*, 2015.