

Pengaruh *Islamic Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada *Jakarta Islamic Index-70*.

Andi Sulfati

Email: andi.sulfati@stiem-bongaya.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya (Stiem Bongaya) Makassar, Indonesia

✉ Corresponding Author:

Nama author: Andi Sulfati, Tel./HP 0811464970

E-mail: andi.sulfati@stiem-bongaya.ac.id

Received: 27 Juni 2022, Revised: 27 Juni 2022, Accepted: 27 Juni 2022,

Published : 27 Juni 2022

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari variabel corporate governance, profitabilitas, terhadap nilai perusahaan melalui *islamic corporate social responsibility*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index-70* pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dengan teknik purposive sampling. Teknik analisis data menggunakan analisis Structural Equation Modelling (SEM) techniques, dengan menggunakan perangkat lunak AMOS 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ICSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap ICSR. Corporate governance berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ICSR. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Corporate governance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi ICSR. ICSR tidak dapat memediasi hubungan corporate governance terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Islamic Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Corporate Governance, Nilai Perusahaan.*

Abstract: This study aims to examine the direct and indirect effects of corporate governance variables, profitability, on firm value through *Islamic corporate social responsibility*. The population used in this study are companies listed on the *Jakarta Islamic Index-70* on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period with a purposive sampling technique. The data analysis technique used Structural Equation Modeling (SEM) techniques, using AMOS 22 software.

The results showed that ICSR had a positive effect on firm value. Profitability has a significant effect on ICSR. Corporate governance has no significant positive effect on ICSR. Profitability has no significant positive effect on firm value. Corporate governance has a negative effect on firm value. Profitability affects firm value mediated by ICSR. ICSR cannot mediate the relationship of corporate governance to firm value.

Keywords: *Islamic Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Corporate Governance, Firm Value.*

I. PENDAHULUAN

Indonesia terus berusaha untuk meningkatkan pertumbuhannya dengan target pertumbuhan ekonomi berkisar 4,5-5,5% (Sparrow, Dartanto and Hartwig, 2020). Usaha yang dilakukan Indonesia untuk mendorong laju pertumbuhan ekonomi adalah dengan meningkatkan sektor investasi pada instrumen pasar modal. Salah satu investasi yang diminati investor Indonesia adalah investasi syariah karena sesuai dengan ajaran agama Islam yang mayoritas penduduknya beragama Islam. Pasar modal syariah merupakan salah satu sub sektor dalam industri keuangan syariah yang paling cepat perkembangannya. Hal ini sangat berpeluang terjadi mengingat Indonesia yang berpenduduk 264 juta jiwa dan 87 persennya beragama Islam (Jihadi *et al.*, 2021). Secara global, pasar modal syariah adalah penyumbang terbesar kedua untuk Islam global aset industri keuangan setelah sektor perbankan (Sidlo, 2017). Menurut Laporan yang dirilis oleh Thompson Reuters di Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2018 menyatakan bahwa total aset industri keuangan syariah pada tahun 2017 mencapai US\$2,4 triliun, 17% di antaranya berasal dari sukuk (sekitar US\$426 miliar) dan 4% di antaranya berasal dari reksa dana sekitar US\$ 110 miliar (Thomson Reuters, 2018).

Pasar modal syariah di Indonesia sendiri telah berkembang selama dua dekade terakhir sejak peluncuran perdana produk reksa dana syariah pada tahun 1997. Perkembangan ini diikuti oleh munculnya 3 index syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII), Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) dan Jakarta Islamic Index 70 (JII-70). Menurut Bursa Efek Indonesia, perkembangan kinerja saham syariah di Indonesia sangat baik. Kapitalisasi pasar pada Indeks Saham Syariah di Indonesia menunjukkan prospek baik karena secara rata-rata ketiga index saham syariah tersebut meningkat dari tahun ke tahun. Indonesia menduduki peringkat negara terbesar ketiga yang menerbitkan saham syariah setelah Malaysia dan Arab Saudi (Indonesian Ministry of National Planning, 2019).

Kinerja perusahaan yang baik merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengukur meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi penting karena merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan dimana investor tersebut akan menanamkan modalnya. Dengan demikian, studi tentang nilai perusahaan dan faktor-faktor yang memberikan kontribusi terhadapnya menjadi sangat penting untuk dikaji utamanya dalam membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ada 2 (dua) faktor yang memiliki implikasi pada nilai perusahaan, yaitu kinerja keuangan dan non keuangan (Liang and Yao, 2005). Salah satu indikator non keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Islamic Corporate Social Responsibility (Alshammery, 2014). Penelitian tentang hal ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain; (Arsad *et al.*, 2021), (Javaid and Al-Malkawi, 2018), (Peng and Isa, 2020) menyatakan bahwa Islamic corporate social responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian berbeda yang ditemukan oleh (Sidik and Reskino, 2016) menyatakan tidak berpengaruh.

Konsep Corporate Social Responsibility (CSR) berbeda dengan Islamic Corporate Social Responsibility (Koleva, 2021). Konsep Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) berlandaskan pada falsafah perusahaan Islam yang didasarkan pada Al-Qur'an dan as-Sunnah. Manusia mempunyai tanggung jawab kepada Allah swt, manusia, dan alam sekitar. Konsep ICSR muncul karena adanya keterbatasan dalam aktivitas CSR yang tidak memperhatikan

aturan agama islam (AL Hakim and Al Halaby, 2021). Konsep ICSR ini dapat digunakan oleh umat Islam sebagai petunjuk dalam melaksanakan aktivitas sosial. Salah satu upaya untuk dapat dilakukan oleh perusahaan agar aktivitas ICSR lebih baik adalah dengan menerapkan akuntabilitas melalui good corporate governance. Penelitian tentang pengaruh corporate governance terhadap ICSR telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, antara lain; (Budi, 2021), (Alabdullah, Ahmed and Muneerali, 2019) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara hubungan corporate governance dengan ICSR. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh (Atiqah and Rahma, 2018), (Habbash, 2016), (Rahma and Bukair, 2015) mengatakan tidak berpengaruh.

Faktor yang lain yang dapat mempengaruhi pengungkapan ICSR adalah profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan semakin tinggi pula anggaran biaya corporate social yang dialokasikan untuk membiayai aktivitas ICSR, demikian pula sebaliknya. Penelitian tentang hal ini telah dilakukan oleh (Syahierah and Larasati, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap corporate social responsibility, tetapi sebaliknya penelitian (Alfiyah, 2018), mengatakan tidak berpengaruh.

Berdasarkan penjelasan masing-masing variabel dan ketidakkonsistenan beberapa hasil penelitian sebelumnya, maka topik ini menjadi perlu untuk dikaji. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang hanya fokus pada corporate social responsibility dari aspek konvensional, sedangkan penelitian ini fokus pada corporate social responsibility dalam perspektif islam. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara profitabilitas dan corporate governance terhadap nilai perusahaan melalui mediasi ICSR sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII-70) pada Bursa Efek Indonesia.

II. LITERATUR REVIEW

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Nilai perusahaan dapat pula diartikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Cremers and Ferrell, 2014). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa rasio, salah satunya melalui Tobin's Q (Hoyt and Liebenberg, 2011).

Islamic Corporate Social Responsibility

Menurut Shariah Enterprise Theory dalam menjalankan operasional, perusahaan harus memiliki kepedulian pada stakeholder's yang luas yaitu Allah, manusia, dan alam. Allah sebagai tuhan memberikan dua tanggung kepada manusia di bumi yaitu beribadah kepada Allah dan memelihara lingkungan alam sekitar. Konsep ICSR merupakan pendekatan yang seimbang bagi organisasi untuk mengatasi ekonomi, sosial dan isu lingkungan dengan cara yang menguntungkan orang dan masyarakat. Dalam perspektif Islam, ICSR merupakan realisasi dari konsep ajaran islam merupakan melaksanakan perbuatan baik yang dapat memberikan kemanfaatan kepada orang lain demi mendapatkan ridho Allah (Koleva, 2021).

Untuk mengukur Islamic Corporate Social Responsibility dalam penelitian ini digunakan ICSR Index. Ada 5 indikator ICSR yang digunakan dalam penelitian ini yaitu investasi dan keuangan, produk dan jasa, karyawan, masyarakat, lingkungan (Haniffa, 2002). Dari kelima aspek tersebut, pengungkapan diukur dengan: skor 0-1.

Corporate Governance

Corporate governance merupakan suatu kesatuan menyeluruh yang mencakup aspek hukum, budaya dan kelengkapan institusional lainnya yang menentukan; hal apa saja yang dapat dilakukan oleh perusahaan, pihak mana yang mengontrol perusahaan, bagaimana kontrol tersebut dilakukan, serta bagaimana risiko dan manfaat dari berbagai aktivitas yang dialokasikan (Blair, 1995). Perspektif hubungan keagenan dalam Agency theory merupakan dasar yang digunakan untuk memahami corporate governance. Konflik kepentingan antara keduanya dapat menimbulkan agency cost (Jensen and Meckling, 1976). Sehingga Implementasi prinsip-prinsip good corporate governance dalam lingkup pasar modal sangat diperlukan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk meningkatkan good corporate governance adalah meningkatkan kepemilikan saham publik (Panisi, Buckley and Arner, 2019). kepemilikan publik yang tinggi diprediksi perusahaan akan melakukan pengungkapan sosial yang lebih baik karena adanya tekanan dari pemegang saham. Dalam penelitian ini corporate governance diukur dengan menggunakan public ownership ratio yaitu persentase saham yang dimiliki publik investor atau pemegang saham eksternal, baik individu maupun institusi (Michel, Oded and Shaked, 2014).

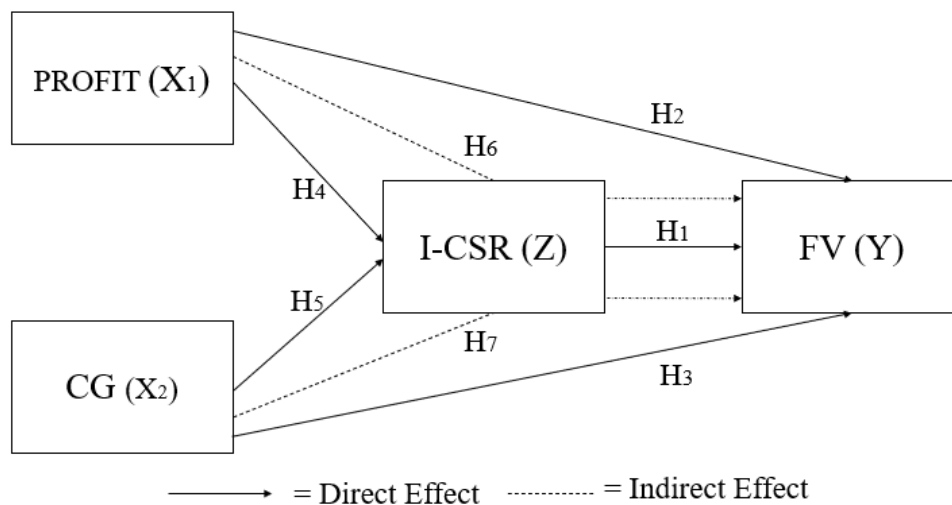
Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi (Sucuahi and Cambarihan, 2016). Stakeholder Theory, yang menjelaskan bahwa sebuah perusahaan bukanlah sebuah entitas yang hanya beroperasi untuk mencapai kepentingannya sendiri, melainkan juga untuk kepentingan para stakeholder. Lingkungan luar perusahaan merupakan bagian dari stakeholder yang perlu mendapat perhatian dari perusahaan. Oleh karena itu para stakeholder sangat membutuhkan pengungkapan informasi terkait dengan kegiatan social perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mendorong perusahaan untuk meningkatkan aktivitas sosialnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio Return on Assets (ROA). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat laba terhadap asset yang digunakan dalam menghasilkan laba perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka untuk pengembangan hipotesis dikembangkan kerangka konseptual. Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1:

Figure 1: Kerangka Konseptual



Hubungan ICSR dengan Nilai Perusahaan

Teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat yang dapat diterima oleh seluruh stakeholder (Gray, Kouhy and Lavers, 1995). Jika perusahaan tidak memperhatikan stakeholder maka stakeholder dapat menarik sumber daya yang dikelola oleh perusahaan dan akan berbahaya pada keberlanjutan perusahaan. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan manfaat yang diterima stakeholder maka akan timbul kepuasan bagi stakeholder dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin baik aktivitas islamic corporate social responsibility oleh perusahaan akan membuat stakeholder memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya. Walaupun dalam pelaksanaan aktivitas corporate social membutuhkan sejumlah biaya, namun di lain pihak aktivitas corporate social dapat meningkatkan citra perusahaan sehingga loyalitas konsumen makin tinggi (Platonova *et al.*, 2018). Peneliti yang telah meneliti hubungan antara Islamic corporate social responsibility dengan nilai perusahaan antara lain; (Aziz and Haron, 2021), (Peng and Isa, 2020), yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara aktivitas corporate social responsibility dengan nilai perusahaan yang diukur dengan tobin-Q. Corporate social responsibility dapat digunakan sebagai alat marketing baru bagi perusahaan bila itu dilaksanakan berkelanjutan.

H1: ICSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Hubungan tingkat profitabilitas dengan nilai perusahaan didasari dengan signaling theory (Harun *et al.*, 2020). Pelaporan laba rugi dalam laporan keuangan perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan kinerja perusahaan. Dalam teori sinyal dikatakan bahwa apabila profitabilitas semakin tinggi maka prospek perusahaan tersebut di masa mendatang akan baik, yang diikuti dengan baiknya nilai perusahaan. Profitabilitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor, karena investor yakin bahwa prospek perusahaan di masa depan akan baik. Jika perusahaan mendapatkan laba, sebagai timbal balik pemegang saham akan mendapat dividen. Sinyal ini dapat meningkatkan permintaan akan saham perusahaan tersebut yang pada

akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti yang telah meneliti hubungan antara corporate governance dengan nilai perusahaan yaitu (Sucuahi and Cambarihan, 2016), yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan Agency Theory, semakin besar proporsi kepemilikan publik maka kegiatan monitoring yang dilakukan perusahaan akan semakin ketat, demikian pula sebaliknya. Ketatnya kegiatan monitoring oleh investor publik diharapkan mampu menghindarkan perilaku opportunistic manajemen, khususnya dari segi finansial. Selain itu, monitoring oleh investor publik dapat mendorong manajemen berperilaku sesuai keinginan prinsipal. Prinsipal menginginkan aset perusahaan dikelola secara efektif dan efisien agar kemakmuran mereka meningkat. Kemakmuran investor publik dapat tercermin melalui peningkatan nilai perusahaan. Peneliti yang telah meneliti hubungan positif antara corporate governance dengan nilai perusahaan antara lain; (Latif, Bhatti and Raheman, 2017), (Nazir and Afza, 2018). Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh (Agwili and Gerged, 2020) hasil penelitiannya mengemukakan bahwa jika mekanisme corporate governance dilakukan dengan baik dengan cara para pemegang saham publik memonitor manajemen akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Ini berarti bahwa, rata-rata, perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik cenderung mencapai nilai pasar yang lebih baik.

H3: Corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan ICSR.

Profitabilitas merupakan faktor utama yang menentukan pelaksanaan aktivitas Islamic Corporate Social Responsibility. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki banyak dana yang dapat digunakan untuk menganggarkan dan membiayai aktivitas sosial yang islami. Stakeholder Theory menjelaskan bahwa sebuah perusahaan bukanlah sebuah entitas yang hanya beroperasi untuk mencapai kepentingannya sendiri, melainkan juga untuk kepentingan para stakeholder (Freeman and McVea, 2010). Selanjutnya, Syariah Enterprise Theory mengatakan bahwa dalam menjalankan operasional, perusahaan harus memiliki kepedulian pada stakeholder's yang luas yaitu Allah, manusia, dan alam. Dalam ajaran agama islam Allah sebagai tuhan mewajibkan kepada manusia untuk mengeluarkan sebagian hartanya sesuai dengan banyaknya harta yang diperoleh dalam bentuk sedekah sebagai bentuk kepedulian kepada manusia dan lingkungan sekitar. Jadi semakin banyak harta dan profit yang diperoleh perusahaan khususnya pada perusahaan yang terdaftar pada index saham syariah seharusnya lebih banyak melakukan aktivitas tanggung jawab sosial. Peneliti yang telah meneliti hubungan antara profitabilitas dengan ICSR antara lain; (Zahidul, 2012), (Roopali Batra and Aman Bahri, 2018); yang menyatakan terdapat hubungan positif antara profitabilitas perusahaan dengan Islamic Corporate Social Responsibility.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap ICSR.

Hubungan Corporate Governance dengan ICSR.

Komitmen perusahaan untuk pelaksanaan aktivitas *islamic corporate social responsibility* ditentukan oleh struktur yang terlibat pada *corporate governance* perusahaan. Untuk mengawasi aktivitas tanggung jawab sosial ini diperlukan keterlibatan pihak eksternal perusahaan yaitu pemegang saham publik. Semakin mayoritas kepemilikan saham publik pada suatu perusahaan semakin besar dampaknya terhadap pengawasan aktivitas *islamic corporate social responsibility*. Penelitian tentang hubungan antara *corporate governance* terhadap *corporate social responsibility* telah dilakukan oleh; (Arsad *et al.*, 2021), (Habbash, 2016), menyatakan^m bahwa terdapat pengaruh positif antara hubungan *corporate governance* dengan CSR. Demikian pula (Kolk and Pinkse, 2010) dalam penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan saham publiknya minoritas dapat melakukan kegiatan dan pengungkapan CSR lebih rendah, sebaliknya perusahaan dengan kepemilikan saham publiknya mayoritas, dapat melakukan kegiatan dan pengungkapan CSR lebih tinggi. Penelitian ini didukung oleh Agency theory mengatakan bahwa asimetri informasi antara agen sebagai manajer dan prinsipal sebagai pemegang saham terjadi ketika manajer lebih mengetahui informasi internal perusahaan dibandingkan pemegang saham dan stakeholder lainnya. Sehingga diperlukan jumlah kepemilikan saham publik yang lebih besar untuk mengawasi aktivitas tanggung jawab sosial.

H5: Corporate governance berpengaruh positif terhadap ICSR.

Hubungan of Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan Melalui ICSR

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal menekankan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal melalui pelaporan informasi terkait kinerja perusahaan untuk meminimalkan ketidakpastian akan prospek perusahaan di masa mendatang dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan (Alsos and Ljunggren, 2017). Akan tetapi nilai perusahaan ini dapat lebih ditingkatkan lagi dengan adanya aktivitas tanggung jawab sosial yang islami. Perusahaan harus memenuhi tanggung jawab tersebut agar stakeholder mendukung setiap kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Aktivitas ICSR menjadi sinyal positif bagi investor karena mereka percaya bahwa perusahaan tersebut fokus pada pemenuhan kepentingan seluruh stakeholder, hal ini akan berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Jadi profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang lebih baik apabila diikuti dengan aktivitas ICSR yang lebih banyak. Penelitian tentang hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan yang dimediasi oleh ICSR telah dilakukan oleh; (Ratri and Dewi, 2017) yang menyatakan bahwa ICSR bertindak sempurna dalam memediasi hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

H6: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui ICSR

Hubungan Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan Melalui ICSR

Berdasarkan teori agency mekanisme *corporate governance* dapat mengurangi terjadinya masalah perbedaan kepentingan antara principal dan agen, sehingga dapat menjaga hak-hak pemegang saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan (Chung and Wei, 2017). Hubungan pengaruh *corporate governance* dengan nilai perusahaan dapat lebih ditingkatkan

lagi dengan adanya tambahan aktivitas ICSR. Jika perusahaan lebih responsive terhadap tuntutan masyarakat maka kegiatan bisnis lebih bisa diterima masyarakat. Melaksanakan aktivitas islamic corporate social dalam jangka panjang akan meningkatkan image perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian tentang hubungan positif antara corporate governance dengan nilai perusahaan yang dimediasi oleh ICSR telah dilakukan oleh (Mahrani and Soewarno, 2018) yang menyatakan bahwa ICSR bertindak sempurna dalam memediasi hubungan corporate governance dan nilai perusahaan.

H7: Corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui ICSR

III. METODOLOGI

Metode

Penelitian ini merupakan penelitian explanatory research dengan pendekatan kuantitatif, Populasi adalah Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII-70) pada Bursa Efek Indonesia 2018-2020 dengan teknik purposive sampling. Penelitian ini menggunakan 70 perusahaan yang terdaftar di JII-70, dengan 3 tahun pengamatan. Data diperoleh dari sumber data sekunder. Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi: corporate governance dan profitabilitas. Sedangkan variabel intervening adalah Islamic corporate social responsibility. Variabel terikat adalah nilai perusahaan. Indikator corporate governance diproksikan dengan persentase public ownership ratio. Indikator profitabilitas diproksi dengan Return on Assets (ROA). Indikator Islamic corporate social responsibility diproksikan dengan ICSR Index. Indikator nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Analisis data menggunakan Structural Equation Modelling (SEM) techniques, dengan menggunakan perangkat lunak AMOS 22. Untuk pengaruh tidak langsung atau variabel intervening diuji dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (Abu-Bader and Jones, 2021) atau lebih dikenal dengan Sobel Test. Uji Sobel dilakukan dengan menguji pengaruh tidak langsung antara corporate governance terhadap nilai perusahaan melalui ICSR dan pengaruh tidak langsung antara corporate governance terhadap nilai perusahaan melalui ICSR. Rumus tes Sobel adalah sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{a^2sb^2 + b^2sa^2 + sa^2 \cdot sb^2}$$

Sab= Sobel Test. a= raw (unstandardized) regression coefficient for the association between X and mediator. Sa = standard error of a. b = raw coefficient for the association between the mediator and Y. Sb = standard error of b.

Hasil Analisis

Normality Test

Berdasarkan tabel 1 evaluasi uji normalitas menunjukkan bahwa nilai c.r tidak melebihi dari $\pm 2,58$ (Ghasemi and Zahediasl, 2012). Untuk itu secara umum dapat dikatakan bahwa distribusi data yang digunakan dalam model ini dapat dianggap terdistribusi dengan normal. Hasil pengujian normalitas pada penelitian ini dapat dilihat tabel berikut ini.

Table 1: Assessment of normality

VARIABLE	MIN	MAX	SKEW	C.R	Kurtosis	C.R.
PROFIT	0.000	0.150	0.614	2.871	-0.314	-0.733
CG	0.060	0.590	0.287	-1.340	-0.784	-1.832
ICSR	0.550	0.760	0.889	4.152	0.621	1.452
FV	0.350	2.570	1.157	5.408	1.446	3.379
Multivariate					0.090	0.074

Goodness of Fit

Dalam pengujian model, beberapa indeks kesesuaian digunakan untuk mengukur kesesuaian model penelitian. Hasil pengujian terhadap kriteria uji kesesuaian model menunjukkan bahwa seluruh kriteria Goodness of Fit yakni Chi-square, probabilitas, RMSEA, GFI, CMIN/DF, TLI, dan CFI diterima dengan baik. Berdasarkan analisis yang dilakukan oleh AMOS, hasilnya ditunjukkan pada Tabel berikut ini:

Table 2: Goodness of fit Index Full Model Results

Goodness of fit	Cut off	Hasil	Evaluasi Model
<i>Chi-square</i>	Expected to be small	1.641	Marginal Fit
<i>Probability level</i>	$\geq 0,05$	0.200	Good Fit
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1.641	Good Fit
CFI	$\geq 0,95$	0.988	Good Fit
RMSEA	$\leq 0,08$	0.070	Good Fit
TLI	$\geq 0,90$	0.991	Good Fit
GFI	$\geq 0,90$	0.994	Good Fit
AGFI	$\geq 0,90$	0.938	Good Fit

Hasil analisis pengolahan data seluruh konstruk yang digunakan untuk membentuk sebuah model penelitian (Full Model), pada proses analisis full model SEM memenuhi kriteria goodness of fit yang telah ditetapkan.

Pengaruh Langsung

Hasil pengujian pengaruh langsung dapat dilihat secara detail pada Tabel 3 berikut ini;

Table 3: Indirect Effect Testing Results

	Estimate	SE	CR	P	Decision
FV← ICSR	8.777	.187	47.030	0.000	Accept
FV ← PROFIT	0.319	0.231	1.382	0.167	Reject
FV ← CG	-0.065	0.065	-1.010	0.313	Reject
ICSR← PROFIT	0.492	0.100	4.939	0.000	Accept
ICSR← CG	0.000	0.030	0.000	1.000	Reject

CG=Corporate Governance. ICSR=Islamic Corporate social responsibility.

FV=Firm Value. PROFIT=Profitability

Berdasarkan pengujian pengaruh langsung dari Tabel 1 di atas, menunjukkan bahwa:

1. Nilai koefisien jalur corporate governance terhadap ICSR adalah 0,000 dan nilai p adalah 1.000 lebih besar dari 0,05. Maka pada hubungan pengaruh antara variabel Corporate Governance terhadap ICSR tidak terdapat pengaruh yang signifikan sehingga hipotesis 1 ditolak
2. Nilai koefisien jalur profitabilitas terhadap ICSR adalah 0.492 yang bertanda positif dan nilai p adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka pada hubungan pengaruh antara variabel profitabilitas terhadap ICSR terdapat berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis 2 diterima.
3. Koefisien jalur corporate governance terhadap nilai perusahaan adalah -0,065 yang bernilai negatif dan nilai p adalah 0,313 lebih besar dari 0,05 Maka pada hubungan pengaruh antara variabel corporate governance terhadap ICSR tidak terdapat berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis 3 ditolak.
4. Nilai koefisien jalur Profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah 0.319 yang bertanda positif dan nilai p adalah 0,167 lebih besar dari 0,05. Maka pada hubungan pengaruh antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak terdapat berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis 4 ditolak.
5. Nilai koefisien jalur ICSR terhadap nilai perusahaan adalah 8.777 yang bertanda positif dan nilai p adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka pada hubungan pengaruh antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan terdapat berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis 5 diterima.

Pengaruh Tidak Langsung

Berikut hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dengan menggunakan formula sobel tes dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4: Indirect Effect Testing Results

	T-Statistic	Std. error	p-value	Decision
PROFIT→ ICSR→ FV	3.16146	0.1221	0.002	Accept
CG → ICSR→ FV	0.00000	0.0895	1.000	Reject

CG=Corporate Governance. ICSR=Islamic Corporate social responsibility.

FV=Firm Value. PROFIT=Profitability

Berdasarkan hasil pengujian tidak langsung pada tabel 4 menunjukkan bahwa;

1. ICSR tidak dapat memediasi hubungan antara corporate governance terhadap dan nilai perusahaan, karena nilai p nya adalah 1.000 lebih besar dari 0,05 yang berarti pengaruh variabel tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis 6 ditolak.
2. ICSR dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap dan nilai perusahaan, karena nilai p nya adalah 0.002 lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel tersebut berpengaruh secara signifikan. Dengan demikian, hipotesis 7 diterima.

IV. PEMBAHASAN

Pengaruh of ICSR Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ICSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa aktivitas ICSR merupakan faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung Syariah Enterprise Theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas ICSR yang lebih banyak akan dinilai baik oleh masyarakat karena perusahaan dianggap memenuhi kebutuhan seluruh stakeholder dan kepedulian terhadap lingkungan sekitar sesuai dengan hukum Islam, sehingga sahamnya lebih diminati oleh investor. Sebaliknya perusahaan yang tidak peduli terhadap aktivitas sosial yang islami dapat dinilai tidak baik oleh investor sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya yang mengatakan bahwa aktivitas ICSR yang lebih banyak akan meningkatkan nilai perusahaan (Javaid and Al-Malkawi, 2018). Selain itu, perusahaan dengan aktivitas ICSR yang tinggi dianggap oleh investor memperhatikan prospek perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan profitabilitas yang diproksi dengan ROA terhadap nilai perusahaan pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini terjadi karena pergeseran perilaku investor dimana investor lebih berorientasi pada investasi jangka pendek dengan capital gain daripada dividen. Investor bertindak secara irasional, dan unsophisticated, sehingga dalam mengambil keputusan pembelian saham, tidak lagi memperhatikan profitabilitas perusahaan tetapi lebih memperhatikan informasi lainnya. Investor cenderung mendasarkan pada rumor, isu, spekulatif, dan berperilaku mass behavior, impulsivity, loss-control, dan impatience. Penelitian ini memperkuat temuan hasil penelitian (Putranto and Kurniawan, 2018), (Irawan *et al.*, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa corporate governance yang diproksi public ownership berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Biasanya hubungan ini disebabkan karena investor public ownership yang menginvestasikan modalnya pada perusahaan tidak mampu mempengaruhi perilaku investor untuk meningkat harga saham, tetapi hanya dapat mengawasi operasional perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan pihak investor yang akan menginvestasikan dana pada bursa efek tidak lagi memperhatikan kinerja keuangan perusahaan melainkan menggunakan informasi lain karena adanya perubahan orientasi investor dari pendapatan deviden menjadi capital gain untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek. Sehingga besar kecilnya publik ownership tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian (Latif, Bhatti and Raheman, 2017) yang menyatakan corporate governance tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh of Profitabilitas terhadap ICSR

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas yang di proksi dengan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap ICSR. Aktivitas ICSR membutuhkan biaya yang cukup besar. Dengan demikian perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi lebih cenderung melaksanakan aktivitas ICSR lebih banyak sebaliknya perusahaan yang tingkat keuntungannya kecil cenderung kurang melaksanakan aktivitas ICSR. Perusahaan yang mendapatkan keuntungan yang besar memiliki kecukupan dana yang dapat dianggarkan untuk membayar biaya sosial (Roopali Batra and Aman Bahri, 2018). Hasil penelitian ini mendukung Stakeholder Theory yang menyatakan bahwa perusahaan harus memiliki kepedulian pada seluruh stakeholder. Teori ini sesuai prinsip Islam. Islam adalah agama toleransi dan keadilan yang tidak membenarkan perilaku saling membenci antar umat beragama. Islam mewajibkan kepada seluruh pemeluknya agar saling tolong menolong dalam kebaikan untuk memelihara lingkungan. Dukungan pemerintah Indonesia melalui Undang-Undang No. 23 Tahun 2011 untuk mewajibkan perusahaan untuk mengeluarkan zakat atau bersedekah melalui ICSR sesuai dengan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sehingga semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin banyak aktivitas ICSR yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap ICSR (Yusoff, Azhari and Darus, 2018),(Abu Al-Haija, Kolsi and Kolsi, 2021).

Pengaruh Corporate Governance terhadap ICSR

Hasil penelitian corporate governance yang diproksi dengan public ownership bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi aktivitas ICSR. Pengaruhnya positif tidak signifikan antara corporate governance terhadap ICSR. Hal ini disebabkan karena persentase kepemilikan saham perusahaan di Indonesia yang dimiliki oleh publik masih minoritas. Sehingga investor tidak bisa ikut terlibat aktif dalam menentukan pengambilan keputusan strategis perusahaan khususnya dalam hal pelaksanaan aktivitas ICSR perusahaan. Publik sebagai investor yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan tidak mampu melakukan pengawasan terhadap pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik sesuai harapan investor. Pembatasan jumlah saham publik diatur oleh pemerintah Indonesia melalui undang-undang BAPEPAM LK NO.431/ BL/2012 tentang persentase kepemilikan saham publik maksimal 5%. Tekanan pemerintah Indonesia melalui undang-undang nomor 40 Tahun 2007 tentang kewajiban pelaksanaan program corporate social responsibility membuat perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index-70 terdorong untuk melaksanakan aktivitas ICSR. Punishment atas pelanggaran lingkungan yang dihindari oleh perusahaan menjadi faktor utama yang menjadi dasar pertimbangan pengambilan keputusan atas pelaksanaan kegiatan sosial. Sehingga besar kecilnya persentase public ownership tidak dapat mempengaruhi aktivitas ICSR perusahaan (Gong *et al.*, 2021). Penelitian ini mendukung Shariah Enterprise Theory yang mengedepankan sikap tolong menolong. Dan ini adalah ciri khas umat Islam yang terlihat jelas pada perusahaan yang terdaftar pada JII-70.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui ICSR

Pengaruh langsung profitabilitas yang diproksi dengan ROA terhadap nilai perusahaan pengaruhnya tidak signifikan. Akan tetapi dengan adanya mediasi aktivitas ICSR hubungan

profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi berpengaruh secara signifikan. Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan tidak seiring dengan peningkatan nilai perusahaan, namun dengan adanya aktivitas ICSR investor percaya bahwa perusahaan tersebut akan diterima baik oleh publik dan perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan yang melakukan aktivitas ICSR diyakini oleh investor bahwa perusahaan menjalankan usahanya secara syariah sesuai aturan agama Islam. Produk yang dihasilkan halal dan sumber modal kerja yang digunakan sesuai syariat Islam, sehingga investor Muslim lebih tertarik membeli saham perusahaan syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Puteri *et al.*, 2018) yang menyatakan bahwa CSR mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap ICSR.

Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan melalui ICSR

ICSR tidak dapat memediasi hubungan corporate governance yang diproksi dengan publik ownership terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini. Hal ini terjadi karena corporate governance tidak dapat mempengaruhi secara langsung ICSR. Regulasi pemerintah tentang batas maksimal 5% persentase public ownership menyebabkan investor publik tidak mampu mengawasi pelaksanaan aktivitas ICSR di perusahaan. Perusahaan melaksanakan aktivitas ICSR bukan karena adanya tekanan dari public ownership melainkan karena kesadaran sendiri perusahaan akan pentingnya aktivitas ICSR dan adanya tekanan dari pemerintah untuk melaksanakan CSR. Nilai perusahaan juga tidak bisa dipengaruhi oleh corporate governance, karena publik ownership tidak mampu mempengaruhi harga saham namun hanya dapat mengawasi internal perusahaan untuk mencapai kinerja yang diharapkan. Dalam hubungannya dengan corporate governance terhadap nilai perusahaan, investor tidak lagi memperhatikan ICSR karena aktivitas CSR sudah diatur dalam oleh pemerintah melalui undang-undang nomor 40 Tahun 2007. Jadi aktivitas ICSR tidak mampu memediasi hubungan pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan (Sardiyo and Martini, 2021).

V. KESIMPULAN

Kesimpulan:

1. ICSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index-70..
2. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap ICSR.
3. Corporate governance berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ICSR, disebabkan karena investor public ownership masih minoritas sehingga tidak bisa mengawasi aktivitas ICSR perusahaan.
4. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pergeseran perilaku sebagian investor berorientasi pada investasi jangka pendek dengan capital gain daripada dividen.
5. Corporate governance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi ICSR. Melalui aktivitas ICSR investor percaya bahwa perusahaan tersebut akan diterima baik oleh publik dan perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

7. ICSR tidak dapat memediasi hubungan corporate governance terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran:

Penelitian ini hanya menggunakan beberapa variable independent saja, sebaiknya bagi peneliti berikutnya dapat menguji pengaruh variabel lain yang memungkinkan ikut mempengaruhi nilai perusahaan, seperti variabel intellectual capital, variabel media exposure dan beberapa variabel lainnya yang memungkinkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan

REFERENSI

- Abu-Bader, S. and Jones, T. V. (2021) ‘Statistical Mediation Analysis Using The Sobel Test and Hayes SPSS Process Macro’, *International Journal of Quantitative and Qualitative Research Methods*, 9(1), pp. 42–61. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3799204>.
- Abu Al-Haija, E., Kolsi, M. C. and Kolsi, M. C. C. (2021) ‘Corporate social responsibility in Islamic banks: to which extent does Abu Dhabi Islamic bank comply with the global reporting initiative standards?’, *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(8), pp. 1200–1223. doi: 10.1108/JIABR-11-2020-0346.
- Agwili, A. and Gerged, A. (2020) ‘How Corporate Governance affect Firm Value and profitability Evidence from Saudi Financial and Non-Financial Listed Firms’, *International Journal of Business Governance and Ethics*, 14(2), pp. 144–165. doi: 10.1504/ijbge.2020.10023971.
- Alabdullah, T. T. Y., Ahmed, E. R. and Muneerali, M. (2019) ‘Effect of Board Size and Duality on Corporate Social Responsibility: What has Improved in Corporate Governance in Asia?’, *Journal of Accounting Science*, 3(2), pp. 121–135. doi: 10.21070/jas.v3i2.2810.
- Alfiyah, S. Nu. (2018) ‘Effect of Profitability and Leverage on Disclosure of Corporate Social Responsibility in Islamic Commercial Banks’, *Journal of Finance and Islamic Banking*, 1(2), pp. 164–179.
- Alshammary, M. J. (2014) ‘Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) Concept: The Case of 21st Century Middle East This’, *Corporate Board: role, duties and composition*, 10(2), pp. 64–76.
- Alsos, G. A. and Ljunggren, E. (2017) ‘The Role of Gender in Entrepreneur–Investor Relationships: A Signaling Theory Approach’, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 41(4), pp. 567–590. Available at: <https://doi.org/10.1111%2Fetp.12226>.
- Arsad, S. et al. (2021) ‘Corporate governance and islamic corporate social responsibility disclosures: Shari’ah compliant companies in Malaysia’, *Estudios de Economia Aplicada*, 39(10). doi: 10.25115/eea.v39i10.5347.
- Atiqah, A. and Rahma, Y. (2018) ‘Islamic Corporate Governance and Islamic Social Responsibility Towards Maqashid Shariah’, *KnE Social Sciences*, 3(8), pp. 70–87. doi: 10.18502/kss.v3i8.2501.
- Aziz, M. F. and Haron, R. (2021) ‘Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance of Shariah PLCS in Malaysia’, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(6), pp. 333–353. Available at: <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v11-i6/10155>.
- Blair, M. M. (1995) ‘Rethinking Assumptions Behind Corporate Governance’, *Challenge*, 262

- 38(6), pp. 12–17. doi: 10.1080/05775132.1995.11471861.
- Budi, I. S. (2021) 'The Mediation Role of Productivity in the Effect of Islamic Corporate Governance on Islamic Corporate Social Responsibility Disclosure', *Journal of Accounting and Investment*, 22(2). doi: 10.18196/jai.v22i2.10773.
- Chung, L.-H. and Wei, C.-C. (2017) 'The Impact Effect of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Company Performance After the Financial Tsunami', *Asian Journal of Economic Modelling*, 5(4), pp. 465–479. doi: 10.18488/journal.8.2017.54.465.479.
- Cremers, M. and Ferrell, A. (2014) 'Thirty years of shareholder rights and firm value', *Journal of Finance*, 69(3), pp. 1167–1196. doi: 10.1111/jofi.12138.
- Freeman, R. E. E. and McVea, J. (2010) 'A Stakeholder Approach to Strategic Management', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.263511.
- Ghasemi, A. and Zahediasl, S. (2012) 'Normality tests for statistical analysis: A guide for non-statisticians', *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, 10(2), pp. 486–489. doi: 10.5812/ijem.3505.
- Gong, G. *et al.* (2021) 'Punishment by Securities Regulators, Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt', *Journal of Business Ethics*, 171(2), pp. 337–356. doi: 10.1007/s10551-020-04438-z.
- Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995) 'Pelaporan Sosial dan Lingkungan Perusahaan Tinjauan Literatur dan Studi Longitudinal Pengungkapan Inggris', *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), pp. 47–77. Available at: <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>.
- Habbash, M. (2016) 'Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From Saudi Arabia', *Social Responsibility Journal*, 1(2), pp. 740–754. doi: 10.1108/CG-05-2016-0100.
- AL Hakim, M. and Al Halaby, S. (2021) 'Does the adoption of AAOIFI affect corporate social responsibility disclosure? Evidence from Islamic banks', 3, *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*, 3(2), pp. 126–171. doi: 10.21608/sjar.2021.186726.
- Haniffa, R. (2002) 'Social Responsibility Disclosure: An Islamic Perspective', *Indonesian Management & Accounting Research*, 1(2), pp. 128–146. Available at: <https://kitlv-docs.library.leiden.edu/open/345610423.pdf>.
- Harun, M. S. *et al.* (2020) 'CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks', *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), pp. 607–638. doi: 10.1108/IJAIM-08-2019-0103.
- Hoyt, R. E. and Liebenberg, A. P. (2011) 'The Value of Enterprise Risk Management', *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), pp. 795–822. doi: 10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x.
- In'nami, Y. and Koizumi, R. (2011) 'Structural equation modeling in language testing and learning research: A review', *Language Assessment Quarterly*, 8(3), pp. 250–276. doi: 10.1080/15434303.2011.582203.
- Indonesian Ministry of National Planning (2019) 'Indonesia Islamic Economic Masterplan 2019-2024', *Indonesian Ministry of National Development Planning*, pp. 1–400.
- Irawan, D. C. *et al.* (2021) 'The Effect of Capital Structure, Liquidity, and Firm Size on Firm Value', *Quality Access to Success*, 23(187), pp. 52–57. Available at:

<https://doi.org/10.47750/QAS/23.187.06>.

- Javaid, S. and Al-Malkawi, H. A. N. (2018) 'Corporate social responsibility and financial performance in Saudi Arabia: Evidence from Zakat contribution', *Managerial Finance*, 44(6), pp. 648–664. doi: 10.1108/MF-12-2016-0366.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
- Jihadi, M. et al. (2021) 'Islamic social reporting on value of the firm: Evidence from Indonesia Sharia Stock Index', *Cogent Business and Management*, 8(1). doi: 10.1080/23311975.2021.1920116.
- Koleva, P. (2021) 'Towards the Development of an Empirical Model for Islamic Corporate Social Responsibility: Evidence from the Middle East', *Journal of Business Ethics*, 171(4), pp. 789–813. doi: 10.1007/s10551-020-04465-w.
- Kolk, A. and Pinkse, J. (2010) 'The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures', *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(1), pp. 15–26. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.196>.
- Latif, K., Bhatti, A. A. and Raheman, A. (2017) 'Earnings Quality : A Missing Link between Corporate Governance and Firm Value', 9(2), pp. 255–280. Available at: [dx.doi.org/10.22547/BER/9.2.11](https://doi.org/10.22547/BER/9.2.11).
- Liang, C. J. and Yao, M. L. (2005) 'The value-relevance of financial and nonfinancial information-evidence from Taiwan's information electronics industry', *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(2), pp. 135–157. doi: 10.1007/s11156-005-6334-1.
- Mahrani, M. and Soewarno, N. (2018) 'The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable', *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), pp. 41–60. doi: 10.1108/AJAR-06-2018-0008.
- Michel, A., Oded, J. and Shaked, I. (2014) 'Ownership structure and performance: Evidence from the public float in IPOs', *Journal of Banking and Finance*, 40(1), pp. 54–61. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.11.018>.
- Nazir, M. S. and Afza, T. (2018) 'Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market', *Future Business Journal*, 4(1), pp. 139–156. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.03.001>.
- Panisi, F., Buckley, R. P. and Arner, D. W. (2019) 'Blockchain and Public Companies: A Revolution in Share Ownership Transparency, Proxy-Voting and Corporate Governance?', in 2 *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy*; University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2019/039; UNSW Law Research Paper No. 19-100, pp. 189–220. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3389045>.
- Peng, L. S. and Isa, M. (2020) 'Environmental, social and governance (ESG) practices and performance in shariah firms: Agency or stakeholder theory?', *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), pp. 1–34. doi: 10.21315/aamjaf2020.16.1.1.
- Platonova, E. et al. (2018) 'The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on

- Financial Performance: Evidence from the GCC Islamic Banking Sector’, *Journal of Business Ethics*, 151(2), pp. 451–471. Available at: <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3229-0>.
- Puteri, F. A. *et al.* (2018) ‘The Effect of Corporate Social Performance and Financial Performance On Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure As an Intervening Variable Toward Firm Value’, *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 21(03), pp. 395–422. doi: 10.33312/ijar.405.
- Putranto, P. and Kurniawan, E. (2018) ‘Effect of managerial ownership and profitability in firm value’, *European Journal of Business and Management*, 10(25), pp. 96–104. Available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/234628586.pdf>.
- Rahma, A. A. n and Bukair, A. A. (2015) ‘The Effect of the Board of Directors’ Characteristics on Corporate Social Responsibility Disclosure by Islamic Banks’, *Journal of Management Research*, 7(2), p. 506. doi: 10.5296/jmr.v7i2.6989.
- Ratri, R. F. and Dewi, M. (2017) ‘The Effect of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Value with Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure as Intervening Variable in Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII)’, *SHS Web of Conferences*, 34, pp. 1–6. doi: 10.1051/shsconf/20173412003.
- Roopali Batra and Aman Bahri (2018) ‘Financial Performance and Corporate Social Responsibility (CSR): Empirical Evidence from Banks in India’, *Think India*, 7(2), pp. 37–42. doi: 10.26643/think-india.v21i2.7761.
- Sardiyo, S. and Martini, M. (2021) ‘The Mediation of Islamic Social Reporting to Influence the Islamic Corporate Governance on Firm Value (Study on Islamic Banking in Southeast Asia 2012-2016)’, *Ekuilibrium: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 16(2), pp. 139–153. doi: 10.24269/ekuilibrium.v16i2.3873.
- Sidik, I. and Reskino, R. (2016) ‘Shirkah’, *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 1(2), pp. 161–184. doi: org/10.22515/shirkah.v1i2.23.
- Sidlo, K. W. (2017) ‘Islamic finance 2017: State of the art and outlook for the future’, p. 25.
- Sparrow, R., Dartanto, T. and Hartwig, R. (2020) ‘Indonesia Under the New Normal: Challenges and the Way Ahead’, *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 56(3), pp. 269–299. doi: 10.1080/00074918.2020.1854079.
- Sucuahi, W. and Cambarihan, J. M. (2016) ‘Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines’, *Accounting and Finance Research*, 5(2), pp. 149–153. Available at: <http://dx.doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>.
- Syahierah, R. and Larasati, A. (2019) ‘Does company size and profitability affect corporate social responsibility disclosure?’, *Asian Journal of Islamic Management (AJIM)*, 1(1), pp. 38–50. doi: 10.20885/ajim.vol1.iss1.art4.
- Thomson Reuters (2018) ‘Islamic Finance Development Report 2018: Building Momentum’, *Islamic Finance Development Report*, pp. 1–44.
- Yusoff, H., Azhari, N. K. M. and Darus, F. (2018) ‘Effects of Financial Performance and Governance on Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from Islamic Financial Institutions in Malaysia’, *Global Journal Al-Thaqafah*, (Special Issue), pp. 57–72. doi: 10.7187/GJATSI2018-04.
- Zahidul, I. (2012) ‘Corporate Social Responsibility and Financial Performance’, *Corporate*

Responsibility: Social Action, Institutions and Governance, 1(1), pp. 14–21. Available at: <https://ssrn.com/abstract=1999140>.

Zuhroh, I. (2019) ‘The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage’, *KnE Social Sciences*, 3(13), pp. 203–230. Available at: <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>.