

PENGARUH TRANSAKSI MUDHARABAH, MUSYARAKAH DAN QARDH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIMODERASI ZAKAT DAN KINERJA SOSIAL

Cepi Juniar Prayoga^{1*}
Dewi Susilowati²
Christina Tri Setyorini.³

Magister Akuntansi Universitas Jenderal Soedirman¹
Dosen Magister Akuntansi Universitas Jenderal Soedirman^{2,3}
*Korespondensi: cepi.juniar@student.unsil.ac.id

Abstract

This study aims to determine whether mudharabah, musyarakah and qardh transactions that are moderated by zakat and social performance partially influence the value of the company. This study uses secondary data from Islamic banks registered with Bank Indonesia during 2013-2017. The sampling technique uses purposive sampling. The collected data was analyzed using absolute difference test moderation. The results of this study indicate that mudharabah transactions have no effect on firm value, whereas musyarakah and qardh transactions have a positive effect on firm value. Zakat does not moderate the influence of mudharabah, musyarakah, and qardh transactions on company value. Social performance variables moderate the influence of mudharabah, musyarakah, and qardh transactions on firm value. The implication of this research is that management is effective, efficient and able to minimize risk will foster the trust of all stakeholders so as to create a community to be able to form a good reputation to create the trust of various parties in order to increase company value.

Keywords: *Mudharabah; Musyarakah; Qardh; Social Performance; Zakat*

Submission date: 2019-12-16

Accepted date: 2020-02-14

PENDAHULUAN

Perbankan Syariah mempunyai prinsip bagi hasil yang berbeda dengan perbankan konvensional, prinsip tersebut merupakan sistem dimana dilakukannya perjanjian atau ikatan bersama di dalam melakukan kegiatan usaha dengan diperjanjikan adanya pembagian hasil atas keuntungan untuk kedua belah pihak atau lebih (Rivai & Arifin, 2010). Hal ini menjadikan bank syariah lebih tangguh dan terbukti mampu bertahan

pada saat krisis moneter. Sistem perbankan syariah saat ini lebih berkembang dan menjadi alternatif yang menarik bagi kalangan pengusaha sebagai pelaku bisnis, akademisi sebagai penyedia sumber daya manusia dan masyarakat sebagai pengguna jasa perbankan (Erwandi Tirmizi, 2012). Sebagai lembaga keuangan yang berlandaskan syariah, tentu terdapat banyak hal yang membedakan antara bank syariah dengan bank konvensional. Khususnya dalam aktivitas pembiayaan, bank syariah memiliki beberapa metode yang berbeda penerapannya tergantung pada motivasi dan tujuan dari pihak yang mengajukan pembiayaan tersebut.

Berdasarkan investasinya, pembiayaan dibedakan berdasarkan jenisnya. Terdapat beberapa jenis pembiayaan yang merupakan ciri khas dari bank syariah, pertama, pembiayaan dengan prinsip bagi hasil yang menggunakan akad *mudharabah* dan *musyarakah*; kedua, pembiayaan dengan prinsip jual beli yang menggunakan akad *murabahah*, *salam*, dan *istishna'*; dan yang ketiga, menggunakan prinsip sewa yang menggunakan akad *ijarah* dan *ijarah muntahiyah bitamlik* (Karim, 2004). Pada sisi sosial, bank syariah memberikan pelayanan berupa pinjaman kebajikan/*qardh* (Karim, 2004). Pembiayaan-pembiayaan tersebut bermanfaat untuk kelangsungan perbankan syariah yang dinilai melalui kinerja operasionalnya. Kinerja tersebut dapat meningkatkan nilai perbankan, baik dari segi keuangan maupun kelangsungan operasionalnya. Nilai perbankan atau *company value* merupakan kondisi gambaran perbankan yang dinilai berdasarkan kepercayaan masyarakat atas kegiatannya dengan tujuan untuk mempertahankan keberlangsungan aktivitas operasionalnya. Nilai perbankan menggunakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Berarti semakin besar *free cash flow* perusahaan, semakin besar pula dana yang akan diterima pemilik saham (Wiagustini, 2010).

Pembiayaan perbankan syariah hingga saat ini masih didominasi oleh akad *murabahah*, hal tersebut dapat dilihat dari data perkembangan pembiayaan bank syariah dari OJK. Berdasarkan data OJK dapat diketahui bahwa persentase akad *murabahah* pada tahun 2017 mencapai 53,23 persen dari total pembiayaan, diikuti oleh akad *musyarakah* sebesar 34,87 persen, akad *mudharabah* sebesar 5,87 persen, dan sisanya disalurkan melalui akad lainnya 6,03 persen (OJK, Statistik Bank Syariah, 2017). Dari data tersebut, terlihat kecenderungan bahwa masyarakat lebih memilih pembiayaan *murabahah* yang bersifat konsumtif. Kecenderungan tersebut terjadi hampir di semua bank syariah yang ada di Indonesia. Namun, dalam perkembangannya keuangan syariah yang dikeluarkan OJK, yaitu terjadi penurunan akad *murabahah* yang diikuti oleh kenaikan akad *musyarakah* pada tahun sebelumnya 31,10 persen menjadi 34,87 persen pada tahun 2017. Sedangkan akad *mudharabah* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya 6,07 persen menjadi 5,87 persen di tahun 2017 yang berarti bahwa masyarakat secara bertahap mulai mengenal pembiayaan produktif seperti pembiayaan *musyarakah*, walaupun dengan peningkatan presentase kenaikan yang rendah.

Konsepsi ideal menjelaskan model pembiayaan bank syariah lebih diarahkan pada pembiayaan dengan prinsip bagi hasil yang menekankan pola hubungan kemitraan (*partnership*) antara bank dengan nasabah (Karim, 2004). Tetapi pada prakteknya, model pembiayaan bagi hasil yaitu *mudharabah* dan *musyarakah* mempunyai risiko relatif tinggi dikarenakan adanya masalah ketidakpastian pendapatan keuntungan (*return*) dan masalah klasik *principle-agent*, sehingga terjadi kecenderungan bank

kurang berminat mengeluarkan pembiayaan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah* (Satria dan Saputri, 2016). Sebenarnya, cukup masuk akal ketika masyarakat lebih memilih produk pembiayaan *murabahah* karena produk ini lebih mudah diterapkan karena tidak rumit dan mirip dengan produk pembiayaan yang sudah lama dikenal masyarakat di bank-bank konvensional, maka lebih dari separuh pendapatan (profitabilitas) yang dicatat oleh bank-bank syariah sebagian besar berasal dari pembiayaan *murabahah*. Hal tersebut menjadi fenomena bahwa dalam perbankan syariah di Indonesia lebih banyak pembiayaan konsumtif, padahal seharusnya bank syariah mampu mengembangkan pembiayaan yang lebih produktif. Tetapi, dilihat dalam dua tahun terakhir ini, pembiayaan dengan akad *murabahah* dari tahun ke tahun terus mengalami penurunan, sedangkan akad *musyarakah* mengalami kenaikan. Ternyata berdasarkan data yang ada, menurunnya pembiayaan *murabahah* menyebabkan naiknya jenis pembiayaan *musyarakah*. Pembiayaan *musyarakah* merupakan pembiayaan produktif dalam ekonomi sektor riil dan lebih sesuai dengan semangat bank syariah yang berdasarkan pada bagi hasil dan bagi rugi (*profit and lose sharing*).

Adapun transaksi-transaksi kegiatan pembiayaan yang bersifat produktif terdiri dari pembiayaan yang menggunakan akad *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh*. Pembiayaan produktif merupakan pembiayaan yang ditujukan untuk pembiayaan sektor produktif, seperti pembiayaan modal kerja, pembiayaan pembelian barang modal, dan lainnya yang mempunyai tujuan untuk pemberdayaan sektor riil (Rianto, 2011). Pengukuran *mudharabah* dan *musyarakah* dapat diketahui dengan melihat nilai dari jumlah transaksi *mudharabah* dan *musyarakah* yang diambil dari laporan posisi keuangan tahunan bank (Muhammad, 2005). Dengan begitu jika terjadi peningkatan bagi hasil pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah* dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu bank. Selain ditinjau dari kinerja keuangan dalam pembiayaannya, nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja non keuangan yang mencerminkan *cita/image* perusahaan guna membangun hubungan dengan nasabah berupa pembiayaan *qardh*. Pembiayaan *qardh* dapat memberi *image* yang baik dan berguna untuk keberlangsungan perbankan syariah dengan mengalirkan dana demi kesejahteraan masyarakat. Penyaluran dana tersebut berasal dari dana yang didapatkan dari denda dan pendapatan bunga bank syariah atas simpanan di bank Indonesia. Penerapan *qardh* dalam lembaga keuangan syariah menjadi salah satu bentuk kontribusi dalam membangun perekonomian umat, dan pengembangan usaha (Riswandi, 2015).

Peningkatan kinerja (*performance*) suatu bank, baik itu dari sisi keuangan dan non keuangan dengan tujuan manajemen perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin *free cash flow* perusahaan (Arieska dan Gunawan 2011). Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006). Arus kas bebas tersebut menjadi salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui pembagian keuntungan dan harga saham (Arieska dan Gunawan 2011). Hal tersebut dapat disimpulkan apabila arus kas bebas tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan pada penelitian ini tidak

menggunakan nilai pasar saham tetapi menggunakan arus kas bebas. Hal tersebut dikarenakan mayoritas bank syariah belum listing di pasar modal, sehingga penekanan bentuk *return* yang diberikan kepada pemilik perusahaan lebih kepada pembagian keuntungan.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui profitabilitas dengan tujuan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang atau tidak. Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Kasmir, 2010). Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik, maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil, sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu bank tidak hanya memiliki tujuan untuk mengejar laba saja, tetapi bagaimana bank bisa memberi *image* yang baik terhadap masyarakat dan juga berguna untuk keberlangsungan perusahaan dengan mengalirkan dana secara produktif demi kesejahteraan masyarakat.

Kesejahteraan masyarakat dapat menjadi nilai perusahaan dalam perspektif Islam, karena paradigma profitabilitas bukanlah hanya sebuah materi. Profitabilitas dalam perspektif Islam juga mempunyai aspek lain tujuan materi, yaitu dalam aspek non materi/aspek mental. Aspek non materi merupakan aspek mental (Triyuwono dan Roekhuudin, 2000) yang berpandangan bahwa aspek mental berupa laporan pencapaian program-program kualitatif yang ditetapkan oleh Dewan Penasihat atau laporan tentang ditaati dan dipraktikkannya prinsip-prinsip etika syari'ah. Aspek kehidupan dalam perspektif Islam bahwa kehidupan di dunia bersifat sementara dan harus dimanfaatkan untuk mengumpulkan bekal untuk di kehidupan dunia dan akhirat. Profitabilitas merupakan keberkahan dan keridhaan Allah SWT (Pratama dan Jaharuddin, 2018). Keberkahan dapat diperoleh dengan memiliki rasa tanggung jawab sosial (*social responsibility*) dalam meningkatkan kesejahteraan dan kompetensi masyarakat melalui bentuk kinerja program-program pelayanan sosial.

Pelayanan sosial merupakan salah satu kunci dan sumber untuk mengembangkan perusahaan yaitu dengan menjadikan zakat sebagai orientasi perusahaan yang berguna untuk membangun hubungan bank dengan masyarakat demi menumbuhkan kepercayaan kepada bank syariah, sehingga bank syariah dapat mengemban amanah dalam mengalirkan aliran harta untuk mengatasi kemiskinan. Ini sejalan dengan *Syariah Enterprise Theory* yang diajukan oleh Triyuwono (2006) yang kemudian diturunkan menjadi teori "metafora zakat". Konsep ini menjadikan perbankan syariah tidak hanya berorientasi pada profit (*profit oriented*). Konsekuensinya manajemen mengelola perusahaan tidak hanya memperhatikan kepentingan individu perusahaan saja tetapi harus memperhatikan berbagai pihak karena perusahaan berbentuk bank syariah merupakan amanah yang diamanatkan untuk mensejahterakan umat. Amanah yang diberikan pada perusahaan merupakan kepercayaan yang diberikan untuk mengelola dana umat dengan penuh rasa tanggung jawab yang tidak hanya pada nasabah, investor dan masyarakat, tapi juga terkait tanggung jawab menjaga amanah dari Allah SWT.

Perusahaan yang menjalankan amanah berorientasi pada keberpihakan masyarakat (*society*) dan pemerintah. Amanah tersebut terlegitimasi bagi perusahaan dalam sistem pengelolaannya bila berorientasi pada keberpihakan masyarakat (*society*), pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Konsep *social contract* yang terbentuk menjelaskan hubungan antara perusahaan dengan masyarakat (*society*). Perusahaan

atau organisasi memiliki kewajiban kepada masyarakat untuk memberikan manfaat. Perusahaan selalu berusaha berinteraksi dengan masyarakat untuk memenuhi dan mematuhi aturan serta norma-norma yang berlaku di masyarakat, sehingga kegiatan perusahaan dapat dipandang terlegitimasi (Hadi, 2011). Konsep *social contract* dan legitimasi atas kontrak tersebut merupakan landasan penting dalam terwujudnya kinerja sosial perusahaan yang baik, sebagai bentuk pertanggung jawaban perusahaan terhadap lingkungannya.

Atas dasar konsep teori tersebut yang berkaitan dengan kinerja dari segi keuangan dan non keuangan dapat diketahui bahwa bank umum syariah yang memperoleh pendapatan tinggi dari produk pembiayaan, investasi, piutang akan menghasilkan perolehan laba yang tinggi pula, sehingga perlu di keluarkannya zakat. Zakat selain dari laba dapat bersumber dari perputaran piutang dan aset yang mempunyai nilai lebih di masa yang akan datang. Pengeluaran zakat dapat meningkatkan dana kebajikan bagi masyarakat yang berasal dari pengumpulan zakat, infak dan *sodaqoh*. Selain pengumpulan zakat yang bermanfaat dalam pengeluaran dana kebajikan terdapat pula bentuk pertanggung jawaban sosial perusahaan berbentuk filantropi atau dikenal sebagai *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang berasal dari sumbangan dan dana-dana kebajikan non zakat seperti yang didapatkan dari denda dan pendapatan giro bank syariah dari BI. CSR merupakan kontribusi perusahaan dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan, bekerja dengan para karyawan perusahaan, keluarga karyawan tersebut, berikut komunitas setempat (lokal) dan masyarakat secara keseluruhan dalam rangka meningkatkan kualitas kehidupan (*The World Business Council For Sustainable Developmen in Fox, et al 2002*). CSR tersebut menjadi tolak ukur dalam kinerja sosial perusahaan dalam bentuk program pelayanan sosial perusahaan. Sementara lain, pembiayaan *qardh* sebagai tanggung jawab sosial berguna untuk perkembangan ekonomi demi kesejahteraan masyarakat guna membangun kepercayaan dan perputaran aliran dana, tetapi berbeda dengan perusahaan yang memiliki pendapatan produk syariah yang rendah akan mempunyai banyak pertimbangan dengan kecenderungan mengumpulkan dan mengalirkan harta lebih sedikit.

Penelitian empiris mengenai pembiayaan syariah, kinerja sosial, zakat dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun hasil yang ditemukan perbedaan antara penelitian yang satu dengan yang lainnya. Hal ini dibuktikan dengan penelitian Maulidiyah dan Susyanti (2016); Rizqi, Askandar dan Afifudin (2017); Pratama, Martika dan Rahmawati (2017); Ziqri (2009) yang lebih berfokus pada pembiayaan berdasarkan kinerja keuangan saja, padahal pembiayaan non kinerja keuangan seperti *qadrul hasan* dan program-program sosial lainnya sangat penting untuk kelangsungan perusahaan. Hasil penelitian tentang *qadrul hasan* menjelaskan bahwa penyaluran dana *qardhul hasan* dalam pengembangannya mencakup kegiatan ekonomi produktif maupun konsumtif. Secara garis besar program ini terbagi dalam kegiatan pemberdayaan ekonomi yang diwujudkan dalam bentuk pemberian pinjaman *qardhul hasan* berupa modal usaha atau investasi dan kegiatan sosial (Riswandi, 2015). Atas dasar penelitian tersebut membuktikan adanya pembiayaan non kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan merupakan hal yang menarik untuk diteliti sebagai upaya menjawab fenomena yang ada secara empiris dan mendasari teori terkait.

Motivasi yang melatar-belakangi dilakukannya penelitian ini berdasarkan hasil penelitian yang berbeda antara Maulidiyah dan Susyanti (2016); Rizqi, Askandar dan Afifudin (2017); Pratama, Martika dan Rahmawati (2017) yang menunjukkan bahwa pembiayaan *mudharabah* berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba bersih,

sedangkan *musyarakah* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap laba bersih/profitabilitas. Namun hasil penelitian Faradilla, Arfan dan Shabri (2016) menunjukkan *musyarakah* berpengaruh terhadap profitabilitas dan *mudharabah* secara parsial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas Bank Umum Syariah di Indonesia. Adapun hasil penelitian Ziqri (2009) menunjukkan secara parsial *murabahah* dan *musyarakah* tidak berpengaruh secara signifikan.

Pertimbangan lain dilakukannya penelitian ini karena riset terdahulu hanya berfokus pada pembiayaan produk syariah yang berpengaruh pada kinerja keuangan saja. Peneliti memperluas variabel faktor lain yang belum diteliti yaitu *qardhul hasan*, zakat, kinerja sosial dan nilai perusahaan. *Qardhul hasan* dipilih karena alasan bahwa selain pembiayaan kinerja keuangan terdapat pembiayaan non kinerja keuangan lain yang mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata *stakeholder*, karena dengan peningkatan kepercayaan masyarakat dapat meningkatkan kemajuan masyarakat untuk menyimpan dan menyalurkan investasinya di bank syariah. Sementara pembiayaan *qardhul hasan* berasal dari dana yang didapatkan dari denda dan pendapatan bunga atas simpanan di bank konvensional. *Qardhul hasan* sangat berguna untuk mendistribusikan harta demi pengembangan ekonomi dan sosial. Pada penelitian ini, peneliti menambahkan zakat sebagai variabel pemoderasi hubungan antara kinerja perusahaan (*mudharabah*, *musyarakah* dan *qardhul hasan*) dengan nilai perusahaan. Zakat merupakan salah satu strategi untuk menunjang keberlangsungan perusahaan di masa mendatang. Zakat merupakan sebuah gagasan yang berpijak dalam agama, lingkungan, ekonomi, dan sosial. Dari berbagai perspektif tersebut, perusahaan yang mengungkapkan informasi yang lebih akan memberikan nilai lebih bagi perusahaannya. Perusahaan akan mendapatkan nilai lebih di mata masyarakat dan dapat memaksimalkan keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Selain zakat, peneliti menambahkan kinerja sosial sebagai variabel moderasi. Alasannya, karena kinerja sosial menyalurkan dana secara keseluruhan tanpa dibatasi siapa saja yang harus diberikan bantuan seperti pada zakat. Dengan berbagai alasan tersebut peneliti menambahkan variabel zakat, kinerja sosial sebagai variabel yang menguatkan/memperlemah hubungan antara pengaruh *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardhul hasan* terhadap nilai perusahaan bank umum syariah di Indonesia.

TINJUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Syariah enterprise theory

Syariah enterprise theory dicetuskan oleh Triyuwono (2006). *Syariah enterprise theory* merupakan *enterprise theory* yang telah diinternalisasi dengan nilai-nilai Islam guna menghasilkan teori yang transendental dan lebih humanis. *Sharia Enterprise Theory*, berpandangan bahwa harta yang ada dalam bank syariah merupakan amanah yang harus ada tanggung-jawabnya, baik itu kepada Allah SWT, manusia dan alam. Hal tersebut menjadikan bank syariah tidak hanya peduli pada kepentingan individu tetapi memiliki kepedulian yang besar pada *stakeholders* yang luas. Hal ini sejalan dengan tujuan bank syariah dalam meyejahterakan dan mengembangkan perekonomian masyarakat yang terhindar dari riba dan kemiskinan.

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Legimitasi masyarakat merupakan faktor strategi bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan. Hal itu, dapat dijadikan sebagai wahana untuk

mengonstruksikan strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri dalam lingkungan masyarakat yang semakin maju.

Legitimasi merupakan keadaan psikologis keberpihakan orang dan kelompok orang yang sangat peka terhadap gejala lingkungan sekitarnya baik fisik maupun non fisik. O'Donovan (2002) berpendapat bahwa legitimasi organisasi dapat diterima sebagai sesuatu yang diberikan masyarakat kepada perusahaan dan sesuatu yang ingin dicari atau diharapkan perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi memiliki manfaat untuk mendukung keberlangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Rustiarini (2012) menjelaskan bahwa setiap perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat berdasarkan nilai-nilai keadilan dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Gray *et. al.* (1996) berpendapat bahwa legitimasi merupakan:

"...a system-oriented view of organization and society... permits us to focus on the role of information and disclosure in the relationship between organizations, the state, individuals and group."

Definisi tersebut mengisyaratkan, bahwa legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan masyarakat (*society*), pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Untuk itu, sebagai suatu sistem yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat, operasi perusahaan harus kongruen dengan harapan masyarakat. Legitimasi dalam perusahaan merupakan arah implikasi orientasi pertanggungjawaban perusahaan yang lebih menitik-beratkan pada *stakeholder perspective* (masyarakat dalam arti luas). Kaitan antara riset dan teori legitimasi adalah karena legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan. Hal itu dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju. Legitimasi dapat dilihat sebagai sesuatu yang diinginkan atau dicari perusahaan dari masyarakat. Dengan demikian, legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*).

Teori Kontrak Sosial (*Social Contract Theory*)

Teori Kontrak Sosial menyatakan bahwa keberadaan perusahaan dalam suatu area karena didukung secara politis dan dijamin oleh regulasi pemerintah serta parlemen yang juga merupakan representasi dari masyarakat. Dengan demikian, ada kontrak secara tidak langsung antara perusahaan dan masyarakat dimana masyarakat memberi *cost* dan *benefits* untuk keberlanjutan suatu korporasi (Lako, 2011).

Pengembangan Hipotesis

Syariah enterprise theory memberikan pandangan mengenai tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada *stakeholder* secara sempit tetapi tanggung jawab secara luas kepada Allah SWT sebagai pemberi amanah. Perusahaan diberikan kepercayaan untuk mengelola dana umat dengan penuh rasa tanggung jawab yang tidak hanya pada nasabah, investor dan masyarakat tapi juga terkait tanggung jawab menjaga amanah Allah SWT.

Amanah tersebut menjadi legitimasi bagi perusahaan dalam sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan kepada masyarakat (*society*), pemerintah individu dan kelompok masyarakat. Maka dibangun *Social Contract* untuk menjelaskan hubungan antara perusahaan terhadap masyarakat (*society*). Perusahaan atau organisasi memiliki kewajiban pada masyarakat untuk memberi manfaat bagi

masyarakat. Interaksi perusahaan dengan masyarakat akan selalu berusaha untuk memenuhi dan mematuhi aturan dan norma-norma yang berlaku di masyarakat, sehingga kegiatan perusahaan dapat dipandang legitimate (Deegan 2002 dalam Hadi, 2011).

Syariah Enterprise Theory yang di kemukakan oleh Triyuwono (2006) menjelaskan bahwa perusahaan diberikan kepercayaan untuk mengelola dana umat harus memegang penuh rasa tanggung jawab yang tidak hanya pada nasabah, investor dan masyarakat, tapi juga terkait tanggung jawab menjaga amanah dari Allah SWT. Bentuk pengelolaan dan manajemen yang amanah harus diterapkan dalam transaksi pembiayaan bagi hasil yang produktif seperti transaksi *mudharabah*. *Mudharabah* yaitu akad kerjasama suatu usaha antara dua pihak di mana pihak pertama (*malik, shahib al-mal, LKS*) menyediakan seluruh modal, sedang pihak kedua (*'amil, mudharib, nasabah*) bertindak selaku pengelola, dan keuntungan usaha dibagi di antara mereka sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak.

Perbankan yang diyakini menjalankan kesepakatan dengan penuh amanah merupakan sebuah sinyal yang baik bagi para investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kemampuan bank dalam menekan biaya operasional karena diterapkan pengawasan dan evaluasi atas aktivitas nasabah.

Penelitian yang dilakukan oleh Fadhila (2015); Chalifah dan Sodiq (2015); Jaurino dan Wulandari (2017); Pratama, Martika dan Rahmawati (2017); Rizqi, Askandar dan Afifudin (2017) menyimpulkan bahwa *mudharabah* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, artinya semakin meningkat penghasilan pembiayaan *mudharabah* semakin meningkatkan profitabilitas. Selain itu, berdasarkan Almanaseer dan Zaher (2016) menyimpulkan bahwa pembiayaan berupa *mudharabah* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, hal tersebut terjadi bila bank-bank Islam mampu mengelola dan mengawasi investasinya supaya terhindar dari kerugian. Dari sini diturunkan hipotesis berikut:

H1: Pembiayaan mudharabah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Triyuwono (2006) menjelaskan bahwa manusia memiliki tugas mulia, yaitu: menciptakan dan mendistribusikan kesejahteraan (materi dan non materi) bagi seluruh manusia dan alam semesta. Oleh karena itu, bank syariah mampu secara amanah mengelola kinerja baik itu materi dan non materi dengan tujuan untuk menciptakan dan mendistribusikan kesejahteraan yang bermanfaat bagi kelangsungan perusahaan, serta nilai kepercayaan masyarakat terhadap bank. Hal tersebut bisa terwujud jika bank mampu meningkatkan kinerja dalam bentuk transaksi *musyarakah*. *Musyarakah* yaitu pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. *Musyarakah* jika dijalankan dengan penuh amanah merupakan berita baik bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anjani (2016); Pratama, Martika dan Rahmawati (2017) menjelaskan bahwa pembiayaan *musyarakah* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas yang berarti semakin meningkat pembiayaan *musyarakah*, maka semakin meningkat pula tingkat profitabilitas. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui profitabilitas, yang berguna untuk mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan

datang atau tidak. Kasmir (2010) berpendapat profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari sini maka diturunkan hipotesis berikut:

H2: Pembiayaan musyarakah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ariffin dan Adnan (2009) menjelaskan bank-bank Islam harus menawarkan *qardh* untuk meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan dan untuk membantu orang yang membutuhkan. Menurut Riswandi (2015) menjelaskan bahwa penyaluran dana *qardh* dalam pengembangannya mencakup kegiatan ekonomi produktif maupun konsumtif. Studi Afkar (2017) menemukan bahwa pembiayaan dana *qardh* berpengaruh terhadap profitabilitas yang berarti semakin besar dana *qardh* yang dibagikan kepada mitra bank syariah membuat hubungan timbal balik positif dari para mitra bank syariah sehingga menumbuhkan kepercayaan masyarakat dan merupakan berita baik bagi investor. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Secara garis besar hubungan timbal balik terjalin dari program-program yang terbagi dalam kegiatan pemberdayaan ekonomi yang diwujudkan dalam bentuk pemberian pinjaman *qardhul hasan* berupa modal usaha atau investasi dan kegiatan sosial. Dari sini maka diturunkan hipotesis berikut:

H3: Pembiayaan *qardh* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Triana dan Istyana (2017) dalam penelitiannya menggunakan zakat sebagai variabel pemoderasi hubungan antara pembiayaan *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan. Zakat merupakan perwujudan atas komitmen perusahaan yang teguh dalam menerapkan prinsip-prinsip syariah yang di dalamnya terkandung ajaran untuk membina hubungan yang harmonis dengan masyarakat sekitar. Prinsip membina hubungan yang harmonis diwujudkan secara Islam melalui konsep zakat. Umat diharuskan harus bertanggung jawab secara material terhadap kemiskinan yang ada di lingkungannya. Lebih jauh konsep zakat ditujukan untuk memelihara agama, akal, jiwa, keturunan, dan harta. Perusahaan yang membayar zakat merupakan proxy dari manajemen yang selalu memelihara agama, akal, jiwa, keturunan dan hartanya untuk selalu bersih. Dari sini diturunkan hipotesis berikut:

H4: Zakat memoderasi pengaruh pembiayaan *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan.

Social contract merupakan kontrak secara tidak langsung antara perusahaan dan masyarakat dimana masyarakat memberi *cost* dan *benefits* untuk keberlanjutan suatu korporasi (Lako, 2011). Perusahaan atau organisasi memiliki kewajiban kepada masyarakat untuk memberikan manfaat. Manfaat tersebut berbentuk tanggung jawab sosial berupa program sosial perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan. Tanggung jawab tersebut dapat diketahui dari kinerja sosial perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suparjan dan Mulya (2012) menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi kinerja sosial dan kinerja keuangan maka perusahaan dinilai semakin lebih baik. Penelitian tersebut didukung juga oleh Hermawan dan Mafulah (2014) yang menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang berarti menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengungkapkan informasi sosial yang berhubungan dengan reputasi perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja secara keseluruhan. Dari sini diturunkan hipotesis berikut:

H5: Kinerja Sosial memoderasi pengaruh pembiayaan *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan.**METODE PENELITIAN****Objek penelitian dan Jenis Penelitian**

Objek penelitian ini meliputi *mudharabah*, *musyarakah*, *qardhu*, zakat dan kinerja sosial. Subjek pada penelitian ini adalah bank syariah di Indonesia yang terdaftar di Bank Indonesia dan OJK. Jenis penelitian ini adalah penelitian korelasional, pendekatan penelitian yang dilakukan adalah pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berupa laporan tahunan (*annual report*) yang diperoleh dari website masing-masing bank syariah Indonesia yang terdaftar di Bank Indonesia atau OJK.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah bank syariah yang terdaftar di BI tahun 2013 sampai dengan 2017. Untuk menentukan sampel dalam penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling*, penentuan sampel berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel yang diambil dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Merupakan Bank Umum Syariah yang ada di Indonesia
- 2) Telah mempublikasikan laporan keuangan serta mengeluarkan zakat selama kurun waktu tahun 2013-2017 atau disesuaikan ketersediaan pada website masing-masing bank pada masa periode tersebut.
- 3) Perusahaan minimal sudah berdiri dari 5 tahun lebih.

Pengukuran Variabel

Tabel 2
Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Mudharabah</i> (X 1)	<i>Mudharabah</i> adalah akad kerjasama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (<i>shohibul maal</i>) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola usaha tersebut (Muhammad, 2005).	Nilai dari jumlah transaksi <i>mudharabah</i> ini diambil dari laporan posisi keuangan (neraca) tahunan bank dari 2013-2017. (Muhammad, 2005).	Total Jumlah transaksi <i>mudharabah</i>	Rasio

Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Musyarakah</i> (X2)	<i>Musyarakah</i> adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Muhammad, 2005)	Nilai dari jumlah transaksi <i>musyarakah</i> ini diambil dari laporan posisi keuangan tahunan bank dari 2013-2017. (Muhammad, 2005)	Total Jumlah transaksi <i>musyarakah</i>	Rasio
<i>Qardh</i> (X3)	<i>Qardh</i> merupakan pinjaman kebajikan/lunak tanpa imbalan, biasanya untuk pembelian barang-barang <i>fungible</i> (yaitu barang yang dapat diperkirakan dan diganti sesuai berat, ukuran dan jumlahnya. (Ascarya 2008)	Nilai dari jumlah transaksi <i>qardhul</i> ini diambil dari laporan posisi keuangan tahunan bank dari 2013-2017. (Ascarya 2008)	Total Jumlah transaksi <i>qardh</i>	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010).	Arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006)	FCF= AKO- Investasi dalam modal operasi	Rasio
Zakat (Z1)	Zakat merupakan suatu kewajiban muslim yang harus ditunaikan dan bukan merupakan hak, sehingga kita tidak dapat memilih untuk membayar atau tidak (Nurhayati dan Wasilah: 2011)	Total pengeluaran zakat sebesar 2,5% dari modal dan keuntungannya. (Nurhayati dan Wasilah: 2011)	Zakat = Total Pengeluaran Zakat)	Rasio
Kinerja Sosial (Z2)	Kinerja sosial sebagai tanggung jawab perusahaan baik ke dalam maupun ke luar perusahaan. Tanggung jawab kedalam diarahkan kepada pemegang saham dan karyawan dalam wujud profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan tanggung jawab keluar dikaitkan dengan peran	Jumlah pengeluaran program pelayanan sosial perusahaan yang berkaitan dengan kebajikan (Wahyuningsih, 2016)	Total Jumlah pengeluaran dana program kebajikan perusahaan	Rasio

Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional	Indikator	Skala
	perusahaan meningkatkan kesejahteraan dan kompetensi masyarakat. (Wahyuningsih, 2016)			

Metode Analisis Data

Uji statistiknya dengan analisis data statistik inferensial parametrik yang akan dianalisis harus terdistribusi normal. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji analisis menggunakan uji moderating selisih mutlak. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan regresi dengan variabel moderating uji selisih mutlak. Model penelitian yang digunakan adalah:

1) Hipotesis 1, 2, 3

$$Y = \alpha + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + \varepsilon$$

2) Hipotesis 4

$$Y = \alpha + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 Z_1 + b_5 |X_1 - Z_1| + b_6 |X_2 - Z_1| + b_7 |X_3 - Z_1| + \varepsilon$$

3) Hipotesis 5

$$Y = \alpha + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_8 Z_2 + b_9 |X_1 - Z_2| + b_{10} |X_2 - Z_2| + b_{11} |X_3 - Z_2| + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

α : konstanta

X1 : *Mudharabah*

X2 : *Musyarakah*

X3 : *Qardhul Hasan*

Z1 : Zakat

Z2 : Kinerja social

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan tahunan (*annual report*) yang diperoleh dari *website* masing-masing bank syariah di Indonesia yang terdaftar di Bank Indonesia atau OJK. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah disebutkan sebelumnya. Populasi dalam penelitian ini adalah bank syariah terdaftar di BI pada tahun 2013-2017. Adapun proses pengambilan sampel tersaji dalam tabel berikut ini :

Tabel 3.
Sampel Akhir Penelitian

Keterangan	Jumlah
Bank umum syariah yang terdaftar 2013-2017	12
Bank umum syariah yang tidak memenuhi ketersediaan data	(2)
Bank umum syariah berdiri kurang dari 5 tahun	(1)
Sampel penelitian	9
Sampel Outlier	(1)
Sampel Akhir Penelitian 8 x 5 tahun	40

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.1, dari jumlah populasi 12 bank umum syariah, terdapat total sampel 8 perusahaan dikalikan periode pengamatan 5 tahun maka jumlah sampel akhir 40 sampel bank umum syariah yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan pada bab sebelumnya untuk tahun pengamatan 2013-2017.

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi data penelitian mengenai distribusi dan perilaku data yang mempelajari cara penyusunan dan penyajian data yang dikumpulkan melalui penelitian (Suliyanto, 2011). Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, terdapat 40 sampel bank umum syariah yang meliputi *mudharabah*, *musyarakah*, *qardhul hasan*, zakat dan kinerja sosial. Berikut ini adalah data statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai perusahaan	40	16,72	22,54	19,95	1,49
Zakat	40	13,82	17,74	15,65	1,01
Kinerja Sosial	40	20,28	25,02	22,17	1,19
<i>Mudharabah</i>	40	18,97	22,03	20,50	0,84
<i>Musyarakah</i>	40	20,64	23,73	22,07	0,96
<i>Qardhul hasan</i>	40	18,30	22,46	20,22	1,14

Sumber: Data sekunder diolah (2019)

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan melihat tingkat signifikansi sebesar 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila signifikansi variabel dependen lebih dari 5% atau nilai *asympt significance* lebih besar dari pada 0,05 (Suliyanto, 2011). Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov Test, maka diperoleh hasil sebesar 0.144 dimana lebih besar dari α (0,05) yang berarti distribusi data berada dalam kondisi normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dalam model atau untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Metode pengujian yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam regresi adalah dengan melihat nilai tolerance dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Apabila *coefficients* model batas tolerance value $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas. Variabel *mudharabah*, *musyarakah*, *qardhul hasan*, zakat, kinerja sosial masing-masing memiliki nilai VIF 2,289; 2,118; 1,284; 3,265; 3,150. Semua nilai VIF < 10 , yang berarti bebas multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model pengujian menggunakan uji *glejser* yang bertujuan untuk mengetahui gejala heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variabel independen terhadap nilai absolut residualnya. Apabila probabilitasnya > nilai 0,05 (α) maka dapat dipastikan model tersebut tidak mengandung unsur heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011). Hasil uji *glejser* variable *mudharabah*, *musyarakah*, *qardhul hasan*, *zakat* dan *kinerja social* masing-masing adalah 0,870; 0,068; 0,976; 0,435; 0,149. Terlihat bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05 sehingga model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode selisih mutlak untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dan pengaruh antara variabel moderasi terhadap hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan model pertama pada penelitian ini adalah *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardul hasan* berpengaruh terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai koefisien regresi masing-masing variabel independen yang terdapat pada tabel berikut ini.

Tabel 5.
Model Persamaan Regresi 1

Keterangan	Koefisien Regresi	nilai t	Signifikansi
Konstanta	-7,984		
<i>Mudharabah</i>	0,349	1,230	0,226
<i>Musyarakah</i>	0,544	2,149	0,038
<i>Qardhul Hasan</i>	0,433	2,586	0,014
		Nilai	Signifikansi
Nilai t tabel		2,022	
Nilai F Test		13,656	0,000
Nilai F Tabel		2,845	
Adjusted R ²		0,493	
N		40	

Sumber: Lampiran 6 Hasil Pengolahan SPSS (2019)

Tabel 6.
Model Persamaan Regresi 2

Keterangan	Koefisien Regresi	nilai t	Signifikansi
Konstanta	-8,502		
<i>Mudharabah</i>	0,535	1,923	0,063
<i>Musyarakah</i>	0,646	2,728	0,010
<i>Qardhul Hasan</i>	1,001	3,835	0,001
Zakat	-0,290	-1,065	0,294
Kinerja Sosial	-0,563	-2,517	0,017
		Nilai	Signifikansi

Keterangan	Koefisien Regresi	nilai t	Signifikansi
Nilai T tabel		2,022	
Nilai F Test		11,222	0,000
Nilai F Tabel		2,456	
Adjusted R ²		0,567	
N		40	

Tabel 7.
Model Persamaan Regresi 3 Dengan Dimoderasi Zakat

Keterangan	Koefisien Regresi	nilai t	Signifikansi
Konstanta	20,448		
<i>Mudharabah</i>	0,396	1,443	0,159
<i>Musyarakah</i>	0,466	1,707	0,097
<i>Qardhul Hasan</i>	0,675	2,400	0,022
Zakat	-0,347	-1,094	0,282
MD-ZT	-0,043	-0,096	0,924
MS-ZT	-0,255	-0,672	0,506
QH-ZT	-0,437	-0,873	0,389
		Nilai	Signifikansi
Nilai T tabel		2,022	
Nilai F Test		6,089	0,000
Nilai F Tabel		2,255	
Adjusted R ²		0,477	
N		40	

Sumber: Lampiran 6 Hasil Pengolahan SPSS (2019).

Tabel 8.
Model Persamaan Regresi 4 Dengan Dimoderasi Kinerja Sosial

Keterangan	Koefisien Regresi	nilai t	Signifikansi
Konstanta	19,383		
<i>Mudharabah</i>	0,511	1.848	0,074
<i>Musyarakah</i>	0,584	2.431	0,021
<i>Qardhul Hasan</i>	1,026	3.862	0,001
Kinerja Sosial	-0,697	-2.518	0,017
MD-KS	0,397	0,907	0,371
MS-KS	0,151	0,406	0,687
QH-KS	0,185	0,457	0,651
		Nilai	Signifikansi
Nilai T tabel		2,022	
Nilai F Test		7,718	0,000
Nilai F Tabel		2,255	
Adjusted R ²		0,547	
N		40	

Sumber: Lampiran 6 Hasil Pengolahan SPSS (2019).

H1: Transaksi Mudharabah dan Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menguji pengaruh transaksi *mudharabah* terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hasil tabel 8 (regresi 1) nilai thitung untuk variabel *mudharabah* adalah sebesar 1,230 sedangkan nilai t tabel sebesar 2,022 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $0,226 > 0,05 (\alpha)$. Karena tingkat signifikansi *mudharabah* lebih besar dari $0,05 (\alpha)$, maka hipotesisnya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *mudharabah* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ziqri (2009); Chalifah dan Sodik (2015); Fadhila (2015); Jaurino dan Wulandari (2017); Pratama, Martika dan Rahmawati (2017); Rizqi, Askandar dan Afifudin (2017) menyatakan bahwa *mudharabah* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Faradilla, Arfan dan Shabri (2016), Satria dan Saputri (2016) menjelaskan bahwa pembiayaan *mudharabah* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal tersebut, disebabkan pada akad *mudharabah* tidak hanya ditetapkan pembagian hasil tetapi ada juga pembagian resiko yang selama ini tidak diukur dalam menentukan nilai perusahaan secara satuan keuangan.

H2: Transaksi Musyarakah dan Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menguji pengaruh transaksi *musyarakah* terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hasil tabel 8 (regresi 1) nilai thitung untuk variabel *musyarakah* adalah sebesar 2,149 sedangkan nilai t tabel sebesar 2,022 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $0,038 < 0,05 (\alpha)$. Karena tingkat signifikansi *mudharabah* lebih kecil dari $0,05 (\alpha)$, maka hipotesisnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *musyarakah* terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin meningkatnya pembiayaan *musyarakah* semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Anjandi (2016); Pratama, Martika dan Rahmawati (2017) menjelaskan bahwa pembiayaan *musyarakah* secara parsial berpengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas yang berarti semakin meningkat pembiayaan *musyarakah*, maka semakin meningkat pula tingkat profitabilitas. Hal terjadi karena pada akad *musyarakah*, setiap masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan keuntungan dan resiko ditanggung bersama.

H3: Transaksi Qardh dan Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menguji pengaruh transaksi *qardh* terhadap nilai perusahaan. Atas dasar hasil tabel 8 (regresi 1) nilai t hitung untuk variabel *qardh* adalah sebesar 2,586 sedangkan nilai t tabel sebesar 2,022 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $0,014 < 0,05 (\alpha)$. Karena tingkat signifikansi *qardh* lebih kecil dari $0,05 (\alpha)$, maka hipotesisnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *qardh* terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin meningkat pembiayaan *qardh* semakin baik nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afkar (2017) yang menjelaskan bahwa pembiayaan dana *qardh* berpengaruh terhadap profitabilitas yang berarti semakin besar dana *qardh* yang dibagikan kepada mitra bank syariah membuat hubungan timbal balik positif dari para mitra bank syariah sehingga menumbuhkan kepercayaan.

H4: Mudharabah, Musyarakah, Qardh dan Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Zakat

Hipotesis keempat menguji pengaruh transaksi *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi zakat. Atas dasar hasil tabel 10, nilai signifikansi Z1 (zakat) menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,094 sedangkan nilai t tabel sebesar 2,022 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $0,282 > 0,05$

(α). Artinya dengan arah koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa zakat (Z1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan sebagai moderasi antara hubungan *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena penyaluran dana zakat belum mengoptimalkan LAZ di lembaganya dan lebih cenderung menyalurkan zakat di luar lembaganya sehingga bank syariah hanya menjadi pengumpul pasif, artinya bank tidak melakukan fungsi untuk melakukan pencerahan dan pertanggung jawaban yang transparan tentang distribusi zakat. Hal tersebut dibuktikan dengan rendahnya kepercayaan, kurangnya informasi tentang program-program sosial bank dan kurangnya kerjasama dengan berbagai pihak misalkan dengan lembaga zakat. Penelitian sejalan dengan dilakukan oleh Triana dan Istyana (2014) menjelaskan bahwa zakat tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang berarti terdapat indikator belum optimalnya informasi dan pengeluaran zakat yang membuat zakat tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H5: Mudharabah, Musyarakah, Qardh dan Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Kinerja Sosial.

Hipotesis kelima menguji pengaruh transaksi *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kinerja sosial. Atas dasar hasil tabel 11, nilai signifikansi Z2 (kinerja sosial) menunjukkan nilai t hitung sebesar -2.518 sedangkan nilai t tabel sebesar 2,022 sehingga t hitung > t tabel dan nilai signifikansi $0,017 < 0,05$ (α). Artinya kinerja sosial (Z2) berpengaruh signifikan sebagai moderasi antara hubungan *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Hermawan dan Mafulah (2014) yang menjelaskan bahwa tanggung jawab sosial mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang berarti menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengungkapkan informasi sosial yang berhubungan dengan reputasi perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja secara keseluruhan.

Moderasi Zakat. Pada persamaan regresi 3 (tabel 10), pengaruh zakat terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dengan taraf signifikansi $0,282 > 0,05$ artinya tidak ada hubungan pengaruh antara variabel moderasi dan variabel dependen. Selain itu, pada persamaan regresi 3 (tabel 10) memiliki nilai interaksi variabel independen dengan variabel moderasi masing masing meliputi interaksi nilai signifikansi MD-ZT (*mudharabah-zakat*) sebesar 0,924, interaksi nilai signifikansi MS-ZT (*musyarakah-zakat*) sebesar 0,506 serta interaksi nilai signifikansi QH-ZT (*qardh-zakat*) sebesar 0,389. Karena ketiganya lebih besar dari pada 0,05 (α), maka interaksinya menunjukkan tidak signifikan sebagai moderasi antara hubungan *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis tersebut disimpulkan bahwa variabel moderasi (zakat) dan interaksinya (MD-ZT, MS-ZT, QH-ZT) tidak signifikan maka jenis moderasinya adalah **homolgisier moderasi** (variabel yang tidak berinteraksi dengan variabel *predictor* dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel tergantung).

Moderasi Kinerja Sosial. Pada persamaan regresi 4 (tabel 11), pengaruh kinerja sosial terhadap nilai perusahaan signifikan dengan taraf signifikansi $0,017 < 0,05$ artinya ada hubungan pengaruh antara variabel moderasi dan variabel dependen. Sementara itu, pada persamaan regresi 4 (tabel 11) memiliki nilai interaksi variabel independen dengan variabel moderasi masing masing meliputi interaksi nilai signifikansi MD-KS (*mudharabah-kinerja sosial*) sebesar 0,371, interaksi nilai

signifikansi MS-KS (*musyarakah*-kinerja sosial) sebesar 0,687, serta interaksi nilai signifikansi QH-KS (*qardh*-kinerja sosial) sebesar 0,651. Karena ketiganya interaksi nilai signifikansi lebih besar dari pada 0,05 (α), maka interaksinya menunjukkan tidak signifikan sebagai variabel moderasi antara hubungan *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis tersebut disimpulkan bahwa variabel moderasi (kinerja sosial) berpengaruh signifikan tetapi interaksinya (MD-KS, MS-KS, QH-KS) tidak signifikan, maka jenis moderasinya adalah **predictor moderasi** yaitu moderasi yang hanya berperan sebagai variabel *predictor* dalam model hubungan yang dibentuknya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa transaksi *mudharabah* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan transaksi *musyarakah* dan *qardh* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Zakat tidak memoderasi pengaruh transaksi *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja sosial memoderasi pengaruh transaksi *mudharabah*, *musyarakah* dan *qardh* terhadap nilai perusahaan.

Implikasi

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka implikasi dari penelitian ini adalah sebagai berikut: Implikasi teoritis hasil penelitian memberikan implikasi dan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, terutama bidang akuntansi syariah yang menjelaskan pentingnya nilai Islam dalam perusahaan dari aspek kinerja keuangan dan kinerja non keuangan. Hasil penelitian ini juga dapat di pakai sebagai acuan dalam penelitian-penelitian selanjutnya terkait topik nilai perusahaan. Implikasi praktis hasil pengujian memberikan implikasi bahwa perbankan syariah yang ada di Indonesia perlu meningkatkan kinerja dengan mengembangkan produk yang bisa bersaing dengan tidak keluar dari landasan nilai-nilai Islam. Selain itu, Manajemen bank umum syariah harus lebih mengefesiesikan pengelolaan modal, menciptakan informasi yang baik serta menumbuhkan kepercayaan semua *stakeholders*. Hal tersebut dapat dilakukan dengan melalui peningkatan sistem permodalan, pengembangan produk, sosialisasi pembiayaan serta meningkatkan hubungan yang baik kepada semua *stakeholders*.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu dijadikan pertimbangan dan saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain: Jumlah sampel yang terbatas karena menggunakan variabel *qardh* yang tidak semua bank umum syariah mengeluarkan pembiayaan *qardh*. Untuk itu bisa mencari alternatif variabel lain selain pembiayaan *qardh*.

Penggunaan variabel moderasi zakat dan kinerja sosial secara parsial belum mampu memoderasi nilai perusahaan. Seharusnya, penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel atau proksi lain yang mampu memoderasi pengaruh pembiayaan-pembiayaan bank syariah terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan proksi nilai perusahaan menggunakan data arus kas perusahaan tanpa mencerminkan nilai pasar saham dikarenakan keterbatasan sampel bank syariah tidak

semuanya *listing* di pasar bursa saham. Untuk itu bisa mencari alternatif variabel lain selain menggunakan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afkar, Taudlikhul .(2017). Influence analysis of mudharabah financing and qardh financing to the profitability of Islamic Banking In Indonesia. *AJIE - Asian Journal of Innovation and Entrepreneurship* (e-ISSN: 2477- 0574 ; p-ISSN: 2477-3824) Vol. 02, No. 03, September 2017
- Almanaseer, S. R., & Al Slehat, Z. A. F. (2016). The Impact of Financing Revenues of the Banks on their Profitability: An Empirical Study on Local Jordanian Islamic Banks. *European Journal of Business and Management* ISSN 2222-1905.
- Al-Quran
- Anjani, Rivalah. (2016). Pembiayaan mudharabah, musyarakah dan murabahah terhadap profitabilitas BPRS di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional dan The 3rd Call For Syariah Paper Universitas Mummadiyah Surakarta.*
- Arieska, Metha., & Barbara, Gunawan. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1: 13-23.
- Ariffin, N. M., & Adnan, M. A. (2009). The Perception of Islamic Bankers On Qardhul Hasan In Malaysian Islamic banks. *International Islamic University of Malaysia.*
- Arifin, Zainal. (2012). *Penelitian Pendidikan Metoden dan Paradigma Baru*. Bandung: Remaja Rosda Karya.
- Ascarya. (2008). *Akad & Produk Bank Syariah*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Brigham, Eugene., & Houston, J. (2006). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Chalifah, E., & Sodik, A. (2015). Pengaruh Pendapatan Mudharabah dan Musyarakah terhadap Profitabilitas (ROA) Bank Syariah Mandiri Periode 2006-2014. *Jurnal Equilibrium*. Vol. 3 , No. 1. 27-47.
- Chariri, A., & Ghozali, I. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fadhila, Novi. (2015). Analisis Pembiayaan Mudharabah dan Murabahah terhadap Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Universitas Muhamadiyah Sumatera Utara*. Vol. 15, No. 1.
- Faradilla, C., Arfan, M., & Shabri, M. (2016). Pengaruh Pembiayaan Murabahah, Istishna, Ijarah, Mudharabah dan Musyarakah terhadap Profitabilitas. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. ISSN 2302-0164.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, I., & Basri. (2000). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.
- Gray, et al. (1996). Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting. *Prentice Hall Europe, Hemel Hempstead*.
- Hadi, Nur. (2011). *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Harahap, S. S. (2009). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

- Hermawan, Sigit., & Mafulah, N. A. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 6, No.2, September 2014, pp.103-118*.
<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/statistik-perbankan-syariah> di akses pada tanggal 8 Nopember 2018.
<https://finance.detik.com/moneter/d-3894544/sejarah-berdirinya-bank-syariah-di-indonesia> di akses pada tanggal 30 Mei 2019.
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPF.
- Ismail. (2011). *Perbankan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Jaurino., & Wulandari, R. (2017). The Effect of *Mudharabah* and *Musyarakah* on The Profitability of Islamic Banks. *Proceedings of the 3rd PIABC (Parahyangan Accounting and Business Conference)*. ISBN 978-602-97185-0-8.
- Jayadi, Abdullah. (2011). *Beberapa Aspek Tentang Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Mitra Pustaka.
- Karim, Adimarwan A. (2004). *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo persada.
- Karim, Adimarwan A. (2013). *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lako, A. (2011). *Dekonstruksi CSR & Reformasi Paradigma Bisnis & Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Maulidiyah, I., & Susyanti, J. (2016). Analysis of The Influence of funding *Murabahah*, *Mudharabah*, *Musyarakah* And *Rahn* (Pawning) of Gold Toward Net Profit Of PT Bank Syariah Mandiri. *E –Jurnal Riset Manajemen Unisma*
- Muhammad. (2005). *Sistem dan Prosedur Operasional Bank Syariah*. Yogyakarta: UII Press.
- Murtini, U. 2008. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Vol. 4, No. 1*.
- Nurhayati, Sri., & Wasilah. (2011). *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental Disclosures in The Annual Report : Extending The Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Pranam, Dhar. (2013). Zakat as a Measure of Social Justice in Islamic Finance : An Accountant's Overview. *Journal of Emerging Economies and Islamic Research. Vol. 1, No. 1*.
- Pratama, D. N., Martika, D. L., & Rahmawati, T. (2017). Pengaruh Pembiayaan *Mudharabah*, Pembiayaan *Musyarakah* dan Sewa *Ijarah* terhadap Profitabilitas. *JRKA Vol. 3, Isue. 1 Universitas Kuningan*.
- Pratama, Putri., & Jaharudin. (2018). Rekontruksi Konsep Profitabilitas dalam Perspektif Islam. *IKRA-ITH Humaniora. Vol. 2, No. 1. Universitas Muhammadiyah Jakarta*.
- Qardhawi, Yusuf. (2004). *Fiqhuz-Zakah, terj. Salman Harun, Didin Hafidhuddin, Hukum Zakat*. Bogor: Pustaka Litera Antar Nusa
- Rahayu, F.D., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen. Vol.2 No.2*.

- Rawls, John. (1999). *Collected Papers. Edited by Samuel Freeman*. Cambridge: Harvard University Press
- Rianto, M. N. (2011). *Dasar-Dasar Ekonomi Islam*. Solo: Era Adicitra Intermedia.
- Riswandi, Dedi. (2015). Pembiayaan Qardhul Hasan Di Bank Syariah Mandiri Kota Mataram. *E- Journal IAN MATARAM. Vol. 14, No. 2*.
- Rivai, H. Veithzal., & Hadad, M. D. (2007). *Bank and Financial Institution Management: Conventional and Sharia System*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Riyanto, Bambang. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rizqi, W.N., Askandar, N. S., & Afifudin. (2017). Analisis Pengaruh Pembiayaan Mudharabah, Musyarakah dan Ijarah terhadap Profitabilitas. *Jurnal Riset Akuntansi Unisma. Vol. 6, No. 5*.
- Rustiarini, Ni Wayan. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi. Universitas Mahasarawati Denpasar*.
- Satria, I., & Saputri, H. (2016). Pengaruh Pendapatan Murabahah, Mudharabah dan Musyarakah terhadap Return On Equity. *Jurnal Visioner & Strategis. Vol.5, No. 2*.
- Setiyarini., & Purwanti, L. (2011). Mekanisme Good Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Vol.1 No.1*.
- Siregar, M. E. (2002). *Penempatan pada Aktifa Produktif Bank Syariah*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada (UGM).
- Suliyanto. (2011). *Ekonomika Terapan- Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Sumitro, Warkum. (2004). *Asas-Asas Perbankan Islam & Lembaga-lembaga Terkait (BAMUI, Takaful dan Pasar Modal Syariah di Indonesia)*. Jakarta: Raja Syariah Grafindo Persada.
- Suparjan, A., & Mulya, A. S. (2012). Pengaruh Kinerja Sosial dan Kinerja Keuangan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Intervening terhadap Nilai Perusahaan. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol.12, No. 3*.
- Syafi'I, Antonio. M. (2001). *Bank Syariah Dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Triana, Dien ., & Istyana, N. A . (2017). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Zakat sebagai Variabel Pemoderasi. *Prosiding Seminar Hasil Penelitian (SNP2M) pp.87-92*.
- Triuwono, Iwan. (2006). *Akuntansi Syari'ah (Perspektif, Metodologi, dan Teori)*. Jakarta: Raja grafindo Persada.
- Undang-undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan.
- Wahyudi, Rofiul. (2015). Pengaruh Kinerja keuangan terhadap zakat .*Researchgate*.
- Wahyuningsih, P., & Widowati, M. (2016). Analisis ROA dan ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel moderating. *Jurnal STIE Semarang. Vol. 8, No. 3*.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wiroso. (2005). *Penghimpun Dana dan Distribusi Hasil Usaha Bank*. Yogyakarta : BPFE.

Ziqri, Muhamad. (2009). Analisis Pengaruh Pendapatan Murabahah, Mudharabah dan Musyarakah terhadap Profitabilitas. *Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*