

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Teori adalah dasar ilmiah yang dipakai untuk menerangkan keterkaitan antar variabel penelitian melalui definisi, konsep, dan penjelasan yang tersusun secara sistematis berdasarkan berbagai rujukan relevan, sehingga hubungan antar variabel dalam penelitian menjadi lebih jelas dan terfokus (Sugiyono, 2023:93)

Penelitian ini menggunakan tiga tingkatan landasan teori, yaitu Grand Theory, Middle Theory, dan Applied Theory. Grand Theory yang digunakan adalah Upper Echelons Theory yang menjelaskan pengaruh karakteristik manajemen puncak terhadap keputusan strategis perusahaan. Middle Theory membahas mengenai Manajemen Keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Sementara itu, Applied Theory dalam penelitian ini berkaitan dengan strategi risiko (risk-taking), Status CEO Muslim, dan kinerja perusahaan

2.1.1 Manajemen

Manajemen merupakan elemen penting dalam suatu organisasi untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Melalui manajemen, organisasi dapat mengelola kinerja sumber daya secara lebih efektif dan efisien, sehingga peluang dalam mencapai tujuan menjadi lebih besar. Untuk mewujudkan manajemen yang baik, terdapat berbagai aspek yang perlu diperhatikan. Oleh karena itu, diperlukan definisi dan fungsi manajemen yang mampu menjelaskan konsep ini secara tepat dan jelas.

2.1.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen dapat diartikan sebagai seni, ilmu, dan proses untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Manajemen disebut proses karena memuat tahapan sistematis seperti perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian dalam mengelola sumber daya organisasi. Manajemen juga disebut seni karena pelaksanaannya bergantung pada kemampuan, karakter, serta gaya kepemimpinan masing-masing individu dalam menghadapi berbagai kondisi organisasi yang berbeda. Selain itu, manajemen dipandang sebagai ilmu karena prinsip-prinsipnya bisa dipelajari, dianalisis, dan diterapkan secara sistematis dalam aktivitas organisasi.

Manajemen menurut (Griffin, 2021:6) mendefinisikan sebagai:

“A set of activities (including planning, leading, and kontrolling) directed at organization’s resources (human, financial, physical, and information), with the aim of achieving organizational goals in an efficient and effective manner.”

Artinya, manajemen adalah serangkaian aktivitas yang mencakup perencanaan, kepemimpinan, dan pengendalian yang diarahkan pada berbagai sumber daya organisasi seperti sumber daya manusia, keuangan, fisik, dan informasi untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Dalam konteks perusahaan, pengelolaan sumber daya tersebut menjadi faktor kunci dalam menjaga kelangsungan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan.

Efisiensi dapat dipahami sebagai kemampuan perusahaan memanfaatkan sumber daya secara hemat dan optimal, sedangkan efektivitas merujuk pada kemampuan organisasi mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Kedua aspek ini merupakan bagian krusial dalam proses manajemen karena keberhasilan organisasi

sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya dan mengambil keputusan yang tepat.

Menurut (Robbins & Coulter, 2021:37):

“Management involves coordinating and overseeing the work activities of others so their activities are completed efficiently and effectively.”

Artinya, manajemen melibatkan koordinasi dan pengawasan terhadap aktivitas kerja individu lain agar pekerjaan dapat diselesaikan secara efektif dan efisien. Dalam perusahaan, proses manajemen dijalankan oleh manajemen puncak, termasuk Chief Executive Officer (CEO), yang memiliki tanggung jawab dalam menentukan arah kebijakan dan strategi perusahaan.

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah perpaduan antara seni, ilmu, dan proses sistematis yang bertujuan mengatur, mengarahkan, serta mengawasi pemanfaatan sumber daya organisasi agar tujuan perusahaan tercapai secara efektif dan efisien. Dalam penelitian ini, manajemen berkaitan erat dengan proses pengambilan keputusan strategis perusahaan, terutama keputusan yang diambil oleh CEO dalam menentukan strategi pengambilan risiko (*risk-taking*) dan upaya perusahaan untuk meningkatkan kinerja.

2.1.1.2 Fungsi Manajemen

Menurut George R. Terry, diterjemahkan oleh Rifaldi Dwi Syahputra & Nuri Aslami, (2023). Mengatakan bahwa fungsi-fungsi manajemen terdiri atas planning, organizing, actuating, dan kontrolling yang dikenal dengan istilah POAC.

1. Perencanaan (*Planning*)

Perencanaan merupakan proses penetapan tujuan perusahaan dan strategi yang digunakan untuk mencapai tujuan tersebut. Perencanaan mencakup identifikasi

peluang, analisis lingkungan internal dan eksternal, perumusan tujuan jangka pendek dan jangka panjang, serta penyusunan langkah-langkah strategis untuk mencapainya. Dalam penelitian ini, fungsi perencanaan berkaitan erat dengan keputusan perusahaan dalam menentukan strategi risiko (*risk-taking*), karena CEO harus merencanakan tingkat risiko yang akan diambil dengan mempertimbangkan potensi keuntungan dan kerugian yang mungkin timbul. Perencanaan yang baik membantu perusahaan mengantisipasi ketidakpastian dan mempersiapkan mitigasi risiko yang tepat.

2. Pengorganisasian (*Organizing*)

Pengorganisasian merupakan proses pengelompokan tugas, penyusunan struktur organisasi, dan oembagian tanggung jawab agar aktivitas perusahaan berjalan secara efektif. Pengorganisasian mencakup penentuan departemen, penunjukan manajer dan pegawai, alokasi sumber daya, serta penetapan hubungan wewenang dan tanggung jawab antarindividu dalam organisasi. Struktur organisasi yang efektif memungkinkan koordinasi yang lebih baik, menghindari tumpang tindih tugas, dan memastikan setiap sumber daya dimanfaatkan secara optimal. Dalam konteks pengambilan keputusan risiko, pengorganisasian yang baik membantu perusahaan membangun tim yang mampu mengidentifikasi, menganalisis, dan mengelola risiko secara efektif.

3. Pelaksanaan (*Actuating*)

Pelaksanaan merupakan proses mengarahkan dan menggerakkan seluruh sumber daya organisasi agar tujuan perusahaan dapat tercapai sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Fungsi ini mencakup kepemimpinan, motivasi, komunikasi, dan koordinasi untuk memastikan seluruh anggota organisasi

bekerja secara sinergis. Actuating memerlukan kemampuan kepemimpinan yang kuat dari CEO dalam menginspirasi karyawan, membangun budaya organisasi yang positif, dan menciptakan lingkungan kerja yang mendukung inovasi serta pengambilan keputusan yang berani namun terukur. Dalam konteks *risk-taking*, actuating berperan penting dalam mendorong perusahaan untuk mengambil kesempatan strategis yang melibatkan risiko terukur demi mencapai pertumbuhan dan keunggulan kompetitif.

4. Fungsi pengendalian (*Controlling*)

Pengendalian merupakan proses pengawasan dan evaluasi terhadap pelaksanaan kegiatan perusahaan agar tetap sesuai dengan tujuan dan standar yang telah ditentukan. Fungsi ini mencakup pemantauan kinerja, pengukuran hasil terhadap target, identifikasi penyimpangan, dan pengambilan tindakan korektif jika diperlukan. Pengendalian yang efektif memastikan bahwa perusahaan tetap berada di jalur yang benar dan dapat menyesuaikan strategi seiring dengan perubahan kondisi internal dan eksternal. Dalam konteks pengambilan keputusan risiko, controlling berperan penting dalam memantau dampak risiko yang telah diambil terhadap kinerja perusahaan dan melakukan penyesuaian strategi jika diperlukan.

Keempat fungsi manajemen ini saling melengkapi dan membentuk kerangka kerja yang komprehensif untuk mengelola sumber daya organisasi secara efektif dan efisien, sekaligus memungkinkan perusahaan mengambil keputusan strategis yang tepat dalam menghadapi ketidakpastian dan risiko pasar. Fungsi perencanaan (*planning*) dan pengendalian (*kontrolling*) berkaitan erat dengan keputusan perusahaan dalam mengambil risiko. Pada tahap perencanaan, CEO perlu mempertimbangkan

berbagai skenario risiko dan merumuskan strategi yang dapat memaksimalkan keuntungan sekaligus mengurangi potensi kerugian. Sedangkan pada tahap pengendalian, CEO memantau implementasi risiko yang telah diambil dan menilai dampaknya terhadap kinerja perusahaan.

2.1.1.3 Unsur-Unsur Manajemen

Dalam memahami manajemen terhadap apa yang dikelola dalam sebuah organisasi adalah unsur unsur manajemen. Unsur-unsur manajemen ini disebut dengan *tools of management* yang sifatnya wajib dipahami oleh seorang manajer sebelum menjalankan organisasi. Karena semua unsur yang ada pada manajemen itulah yang harus diatur dan dikelola sedemikian rupa agar membentuk suatu sistem yang terhubung dan saling menguatkan. Sehingga diketahui unsur mana yang kurang dan belum ada (Syahrudin Kadir et al., 2024:11-13). Adapun unsur-unsur manajemen yang dimaksud sebagai berikut:

a. Manusia (*Man*)

Man adalah sumber daya manusia atau tenaga kerja (pelaku organisasi) baik pimpinan maupun pelaksana operasional organisasi. Tenaga kerja merupakan faktor yang sangat penting bagi organisasi dan krusial karena apabila unsur manusia tidak ada dalam organisasi maka dipastikan tidak akan ada proses pelaksanaan fungsi manajemen di dalamnya.

b. Uang (*money*)

Money adalah sumber daya keuangan (uang) yang digunakan dalam membiayai operasional pelaksanaan kegiatan untuk mencapai tujuan organisasi. Potensi keuntungan organisasi dalam memanfaatkan keuangan akan semakin besar untuk menciptakan inovasi.

c. Bahan Baku (*Materials*)

Materials adalah sumber daya alam (bahan/material) yang dibutuhkan dalam mencapai tujuan. Kebutuhan organisasi akan bahan atau barang-barang dapat terpenuhi dalam menjalankan proses organisasi.

d. Mesin (*Machine*)

Machines adalah alat atau mesin yang dipergunakan dalam mempermudah pekerjaan pelaku organisasi.

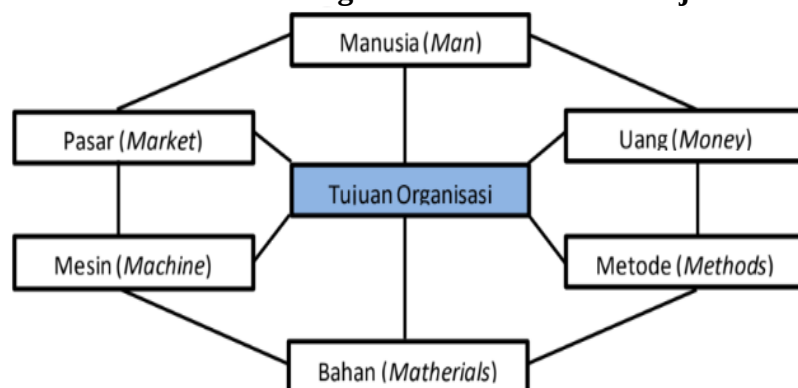
e. Metode (*Methods*)

Methods adalah teknik (cara) yang dipergunakan untuk memperlancar kegiatan operasional dalam menuntun para pelaku organisasi mencapai tujuannya.

f. Pasar (*Market*)

Market adalah pasar. Tempat untuk menjual barang dan jasa yang dihasilkan oleh organisasi dan mengukur keberhasilan tujuan organisasi melalui pengembangan produk yang sesuai dengan karakter pasar.

Gambar 2. 1 Sinergitas Unsur-Unsur Manajemen



Sumber: (Syahrudin Kadir et al., 2024)

Sinergitas unsur-unsur manajemen pada gambar di atas berbentuk jaring laba-laba yang memiliki arti bahwa setiap unsur saling berhubungan dan tidak dapat dipisahkan dalam mencapai tujuan organisasi. Setiap organisasi

manapun pasti selalu membutuhkan ke-enam unsur diatas dalam menjalankan roda organisasi. Seorang pimpinan atau manaher dalam suatu organisasi, tentulah membutuhkan usnur manusia (*man*) karena manusia adalah sumber daya yang paling menentukan sebuah rencana tersebut kemudian memproses pelaksanaannya hingga tahap evaluasi atau pengawasan. Adapun unsur uang (*money*) juga merupakan sumber daya penting untuk mengukur hasil kegiatan usaha dan membiayai kegiatan operasional seperti pembayaran gaji anggota organisasi, pembelian alat, mesin, dan bahan. Unsur yang tidak boleh diabaikan juga adalah unsur metode. Metode adalah sebuah cara yang dilakukan untuk memperlancar kegiatan operasional seperti cara pelaksanaan kerja, penyelenggaraan kegiatan, penggunaan fasilitas organisasi, dan sebagainya. Unsur metode sangat menentukan dan mempengaruhi keberhasilan mencapai tujuan organisasi. Apabila cara yang dilakukan baik dan benar maka organisasi akan mudah meraih tujuan yang diinginkan. Sebaliknya, apabila cara yang dilakukan keliru atau kurang tepat maka organisasi akan kesulitan mencapai tujuan yang dimaksud. Kemudian unsur bahan (*material*) juga penting dalam organisasi. Dalam dunia bisnis, agar dapat mencapai hasil yang baik maka ketersediaan material akan mempengaruhi jalannya usaha karena menentukan besaran jumlah penjualan. Unsur mesin menjadi faktor yang memberikan kemudahan dalam kegiatan operasional, dan dapat menghasilkan keuntungan yang besar dengan efisien. Karena dengan menggunakan mesin akan mengurangi beban pembayaran gaji tenaga kerja selain itu ketersediaan mesin akan memadai tingkat jumlah produksi atau penjualan yang diinginkan. Terakhir, unsur pasar (*market*). Unsur ini adalah salah satu faktor yang dapat menyebarluaskan informasi produk atau jasa yang dihasilkan. Pasar menjadi sebuah tempat di mana

organisasi memasarkan produk atau jasa, menentukan besar-kecilnya jangkauan pasar. Agar pasar berkualitas, kuantitas maka harga harus dapat dijangkau sesuai dengan daya beli konsumen.(Syahrudin Kadir et al., 2024)

2.1.2 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan cabang dari manajemen yang berfokus pada pengelolaan keuangan dalam setiap aktivitas transaksi perusahaan. Fungsi ini memegang peranan penting dalam mendukung pencapaian tujuan perusahaan. Oleh sebab itu, kestabilan dan pengelolaan kondisi keuangan yang baik menjadi faktor krusial dalam mencapai target yang telah ditetapkan organisasi.

2.1.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan (*financial management*) adalah seluruh aktivitas perusahaan yang terkait dengan perencanaan, pengelolaan, dan pengendalian keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan secara efektif dan efisien. Dalam perusahaan modern, manajemen keuangan tidak sekadar tentang cara perusahaan memperoleh dana, melainkan juga bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya keuangan serta mengambil keputusan strategis guna meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut (Brigham & Houston, 2021) Manajemen Keuangan yaitu:

“Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value.”

Artinya, manajemen keuangan atau keuangan perusahaan berpusat pada keputusan-keputusan yang terkait dengan jumlah dan jenis aset yang akan dibeli oleh perusahaan, cara perusahaan mendapatkan pendanaan yang diperlukan untuk

membeli aset tersebut, serta bagaimana perusahaan dijalankan untuk memaksimalkan nilainya.

Manajemen keuangan menurut (Asaoka, 2022: 143) menyatakan bahwa:

“Financial management is the maximization of shareholder value”

Artinya, setiap keputusan keuangan yang diambil harus berorientasi pada peningkatan kesejahteraan pemilik modal atau investor.

Dalam praktiknya, manajemen keuangan berkaitan erat dengan proses pengambilan keputusan strategis perusahaan, meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan pengambilan risiko (*risk-taking*). Keputusan-keputusan ini dapat memengaruhi kinerja perusahaan serta persepsi investor terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui *Tobin's Q*. Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah proses perencanaan, pengelolaan, dan pengendalian aktivitas keuangan perusahaan yang bertujuan mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya keuangan serta memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

2.1.2.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan mencakup berbagai aktivitas perusahaan yang terkait dengan perencanaan, pengelolaan, dan pengendalian sumber daya keuangan. Fungsi manajemen keuangan menjadi sangat penting dalam perusahaan karena berkaitan langsung dengan pengambilan keputusan strategis yang dapat memengaruhi tingkat risiko, kinerja, dan nilai perusahaan. Menurut (Kasmir, 2017), manajemen keuangan berperan dalam mengatur bagaimana perusahaan memperoleh dana, menggunakan dana, serta mengelola aset perusahaan agar tujuan

perusahaan tercapai secara efektif dan efisien. Terdapat empat fungsi utama dalam manajemen keuangan (Suriyanti & Hamzah, 2023:9):

- a. Manajemen keuangan mencakup proses perencanaan, analisis, dan pengendalian terhadap kegiatan yang bersifat keuangan. Oleh karena itu, tanggung jawab atas fungsi ini tidak hanya terbatas pada bagian keuangan saja, melainkan juga melibatkan seluruh bagian perusahaan yang berkaitan dengan pengambilan keputusan keuangan.
- b. Seorang manajer keuangan harus mampu memperoleh dana dari pasar keuangan (*financial market*). Dana tersebut kemudian digunakan untuk membiayai berbagai aktivitas dalam perusahaan. Proses memperoleh dana dapat diartikan sebagai penerbitan aset keuangan, sementara penempatan dana dalam kegiatan operasional perusahaan disebut sebagai pembentukan aset riil.
- c. Melalui proses investasi atau penanaman dana, perusahaan mengharapkan memperoleh hasil yang melebihi biaya yang dikeluarkan, yaitu dalam bentuk laba. Laba yang diperoleh tersebut harus dikelola dengan bijaksana, apakah akan dibagikan kembali kepada pemilik dana atau digunakan kembali untuk membiayai aktivitas perusahaan.
- d. Manajer keuangan memiliki peran penting dalam mengambil keputusan terkait bagaimana dana digunakan (keputusan investasi) dan bagaimana dana diperoleh (keputusan pendanaan) pembagian laba disebut sebagai kebijakan dividen.

Dengan demikian, penerapan manajemen keuangan dapat bermanfaat karena membantu manajemen tingkat atas membuat keputusan keuangan.

2.1.2.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Untuk mencapai tujuan perusahaan, seluruh bagian dalam organisasi seperti keuangan, produksi, pemasaran, dan sumber daya manusia harus bersinergi. Tanpa kerja sama yang solid, pencapaian tujuan akan sulit terwujud. Di antara semua departemen, bagian keuangan memegang peran penting dan memikul tanggung jawab besar dalam mengelola keuangan perusahaan.

Dalam praktiknya untuk mencapai tujuan tersebut, maka manajemen keuangan memiliki tujuan melalui dua pendekatan, yaitu (Suriyanti & Hamzah, 2023:9):

1. Pendekatan risiko terhadap keuntungan (*profit risk approach*) menekankan bahwa manajer keuangan tidak hanya berfokus pada upaya memaksimalkan keuntungan perusahaan, tetapi juga harus mempertimbangkan berbagai risiko yang mungkin timbul dari setiap keputusan keuangan yang diambil. Dalam praktiknya, keuntungan yang tinggi umumnya diikuti oleh tingkat risiko yang lebih besar, sehingga perusahaan harus mampu menjaga keseimbangan antara keuntungan dan risiko. Secara umum, pendekatan ini mencakup 3 hal utama:
 - a. Mengupayakan peningkatan laba perusahaan;
 - b. Meminimalkan risiko perusahaan;
 - c. Menjaga efektivitas pengendalian perusahaan;
 - d. *Achieve flexibility (careful management of fund and activities).*
2. Pendekatan risiko terhadap keuntungan (*Profit Risk Approach*), merupakan aspek penting dalam manajemen keuangan yang harus dikelola secara seimbang. Dalam hal likuiditas, perusahaan harus mampu memenuhi

kewajiban jangka pendek secara tepat waktu agar kondisi keuangan perusahaan stabil. Sedangkan, profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Selaian menjaga likuiditas dan profitabilitas, manajer keuangan juga bertanggung jawab dalam mengelola sumber pendanaan, penggunaan aset, serta pengalokasian dana perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan secara lanjut agar terus tumbuh dan berkembang seiring waktu.

2.1.2.4 *Upper Echelons Theory*

Upper Echelons Theory merupakan salah satu teori fundamental dalam kajian manajemen strategis yang pertama kali dikemukakan (Hambrick & Mason, 1984:193) yang dijelaskan dalam fondasi teoritisnya yaitu:

"organizational outcomes strategic choices and performance levels are partially predicted by managerial background characteristics"

Artinya, hasil organisasi (pilihan strategi dan tingkat kinerja) sebagian dapat dijelaskan oleh karakteristik latar belakang manajerial.

Dan juga (Hambrick & Mason, 1984:193) mengatakan bahwa:

"organizational outcomes both strategies and effectiveness are viewed as reflections of the values and cognitive bases of powerful actors in the organization."

Maknanya, Hasil organisasi, baik strategi maupun efektivitas perusahaan, merupakan refleksi dari nilai-nilai dan dasar kognitif para pengambil keputusan yang memiliki kekuasaan dalam organisasi. Teori ini menjelaskan bahwa karakteristik personal CEO memengaruhi cara mereka menafsirkan informasi dan mengambil keputusan strategis, sehingga keputusan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh

faktor ekonomi dan lingkungan bisnis, tetapi juga oleh karakteristik individu pemimpin perusahaan.

Upper Echelons Theory merupakan perspektif teori yang penting untuk menjelaskan bagaimana karakteristik pimpinan puncak perusahaan memengaruhi keputusan strategis dan hasil yang dicapai perusahaan. Lalu, dalam tesis intinya (Hambrick & Mason, 1984), menjelaskan bahwa:

“Upper echelons theory (UET) is an important theoretical perspective to address such questions”

Artinya, *Upper Echelons Theory* merupakan salah satu perspektif teoritis yang penting untuk menjelaskan bagaimana karakteristik manajemen puncak memengaruhi pengambilan keputusan strategis dan hasil yang dicapai perusahaan.

Upper Echelons Theory, menyatakan bahwa pengalaman, nilai dan kepriabadian eksekutif puncak memengaruhi pilihan mereka dan melalui pilihan itu, kinerja organisasi. karakteristik CEO memengaruhi seberapa besar risiko strategis yang diambil, dan ini kemudian berdampak pada kinerja (Wang et al., 2016).

2.1.3 Chief Executive Officer (CEO) Muslim

Chief Executive Officer (CEO) merupakan posisi eksekutif tertinggi dalam struktur organisasi perusahaan. Secara definitif, CEO adalah individu yang bertanggung jawab atas seluruh operasional dan keputusan strategis perusahaan, serta bertindak sebagai penghubung utama antara dewan direksi dan operasional perusahaan sehari-hari. Dalam perspektif *Upper Echelons Theory*, karakteristik personal puncak merupakan faktor penting yang mempengaruhi proses

pengambilan keputusan strategis untuk hasil yang dicapai oleh perusahaan. Keputusan organisasi pada dasarnya merupakan refleksi dari nilai, pengalaman, keyakinan, dan karakteristik individu yang dimiliki oleh para pemimpin perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). karakteristik CEO tidak hanya memengaruhi cara perusahaan merespons lingkungan bisnis, tetapi juga menentukan kebijakan strategis serta kinerja perusahaan yang dihasilkan. Teori ini menegaskan bahwa latar belakang dan nilai-nilai yang dianut oleh CEO akan tercermin dalam keputusan yang diambil perusahaan, termasuk keputusan terkait investasi, pembiayaan, pengelolaan risiko, serta tata kelola perusahaan.

Status CEO Muslim merupakan pemimpin perusahaan yang menganut agama Islam dan diyakini membawa seperangkat nilai yang bersumber dari prinsip-prinsip syariah dalam menjalankan tugas manajerialnya. Nilai-nilai tersebut mencakup prinsip keadilan ('adl), kejujuran (sidq), tanggung jawab (amanah), serta orientasi pada kemaslahatan (maqasid al-shari'ah) yang menekankan keseimbangan antara tujuan ekonomi dan tanggung jawab sosial. Dalam perspektif Islam, aktivitas bisnis tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan, tetapi juga harus memperhatikan aspek etika, transparansi, dan akuntabilitas dalam setiap pengambilan keputusan (Abdul Rahman et al., 2018).

Pengukuran variabel Status CEO Muslim dalam penelitian kuantitatif umumnya dilakukan menggunakan pendekatan variabel dummy (variabel boneka/dikotomis), variabel dummy dapat meningkatkan kualitas penelitian, atau dapat menghasilkan korelasi yang lebih tinggi (Sousa et al., 2014). Penggunaan variabel dummy merupakan variabel-variabel kualitatif yang diubah menjadi variabel kuantitatif berupa angka yang terdiri dari 0 (nol) dan 1. Variabel ini

mengambil nilai 1 (satu) apabila CEO perusahaan sampel beragama Islam, dan nilai 0 (nol) apabila CEO perusahaan sampel tidak beragama Islam (non-Muslim).

Secara teknis, pengukuran variabel Status CEO Muslim (CEOM) dalam penelitian ini menggunakan formula berikut:

$$CEOM = 1, \text{ jika CEO beragama Islam}$$

$$CEOM = 0, \text{ jika CEO tidak beragama Islam}$$

2.1.4 Strategi Risiko (*Risk Taking*)

Strategi risiko (risk-taking) merupakan kecenderungan perusahaan dalam mengambil keputusan yang mengandung tingkat ketidakpastian atau risiko tertentu dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Dalam konteks perusahaan, risk-taking mencerminkan keberanian manajemen dalam menentukan kebijakan strategis, seperti keputusan investasi, ekspansi usaha, pengembangan produk, maupun pengalokasian sumber daya perusahaan pada aktivitas yang memiliki tingkat risiko tinggi (Imhof & Seavey, 2014).

Menurut perspektif Upper Echelons Theory, keputusan pengambilan risiko perusahaan tidak terlepas dari karakteristik individu manajemen puncak, khususnya Chief Executive Officer (CEO). Nilai, pengalaman, keyakinan, dan karakteristik pribadi CEO dapat memengaruhi tingkat keberanian perusahaan dalam mengambil risiko. Oleh karena itu, karakteristik CEO menjadi faktor penting dalam menentukan strategi risiko perusahaan. Dalam penelitian ini, Status CEO Muslim dipandang sebagai karakteristik manajemen puncak yang berpotensi memengaruhi tingkat risk-taking perusahaan melalui nilai-nilai religius yang dimiliki (Pfeifer & Köbrich, 2017).

2.1.4.1 Risk Taking Dalam Corporate Finance

Dalam domain keuangan korporat, risk-taking merupakan konsep yang multidimensional dan dapat dianalisis dari berbagai perspektif. Secara tradisional, teori portofolio Markowitz, (1952) memberikan landasan bahwa tingkat risiko yang lebih tinggi seharusnya diimbangi dengan ekspektasi imbal hasil yang lebih tinggi pula. Prinsip trade-off antara risiko dan imbal hasil (*risk-return trade-off*) ini menjadi dasar pengambilan keputusan investasi dan strategi bisnis dalam keuangan korporat modern.

Menurut Agustriyana & Setyadi (2021), gaya manajemen perusahaan dalam pengambilan risiko akan memengaruhi laba perusahaan. Terdapat dua gaya manajemen dalam pengambilan risiko, yaitu menghindari risiko dan mengambil risiko. Gaya manajemen yang risk taking akan membuat volatilitas laba yang tinggi yang mengindikasikan bahwa proyek perusahaan berisiko tinggi, sedangkan volatilitas laba yang rendah mengindikasikan bahwa proyek perusahaan berisiko rendah

Menurut Yung & Chen, (2018), tingkat firm risk-taking dapat diukur melalui volatilitas kinerja operasional perusahaan karena fluktuasi laba mencerminkan konsekuensi dari keputusan strategis yang diambil manajemen. Semakin tinggi volatilitas laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi tingkat pengambilan risiko yang dilakukan perusahaan.

Maka dari itu, penelitian ini diukur menggunakan EBITDA volatility, yaitu volatilitas Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization (EBITDA) menggunakan EBITDA volatility yang dihitung melalui *three-year overlapping window* sebagaimana Ooi dan Hooy (2022). EBITDA merupakan ukuran profitabilitas operasional yang lebih komprehensif karena tidak dipengaruhi oleh keputusan pembiayaan, kebijakan pajak, dan metode penyusutan yang dapat bervariasi antar perusahaan. (Ooi & Hooy, 2022) menjelaskan:

"Managerial risk-taking is represented by standard deviation of earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA)-to-total assets over 3-year overlapping windows."

bahwa volatilitas EBITDA merupakan indikator yang mencerminkan tingkat variasi laba operasional perusahaan dari waktu ke waktu. Nilai volatilitas yang tinggi menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan mengalami fluktuasi yang besar sehingga mengindikasikan tingkat risk-taking yang tinggi. Sebaliknya, nilai volatilitas yang rendah menunjukkan bahwa laba operasional perusahaan relatif stabil sehingga mencerminkan tingkat risk-taking yang lebih konservatif. Oleh karena itu, EBITDA volatility dianggap sebagai salah satu proksi yang paling dekat untuk mengukur managerial risk-taking dalam penelitian keuangan perusahaan.

$$RISK_{it} = SD \left(\frac{EBITDA_{i,t-2}}{TA_{i,t-2}}, \frac{EBITDA_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}, \frac{EBITDA_{i,t}}{TA_{i,t}} \right)$$

2.1.5 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mencapai tujuan yang telah ditetapkan, mencakup aspek operasional, keuangan, dan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Kinerja ini mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya untuk menghasilkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Menurut Jensen & Meckling (2019), kinerja perusahaan dinilai dari kemampuannya menciptakan nilai bagi pemegang saham melalui pengambilan keputusan yang efektif dan efisien. Semakin baik kinerja perusahaan, semakin besar pula kemampuannya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan menjaga keberlangsungan usaha.

Tujuan perusahaan yang paling rasional adalah memaksimalkan nilai perusahaan (firm value), dan nilai tersebut tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Jensen, (2001) menyatakan:

“Managers should make all decisions so as to increase the total long-run market value of the firm”

Artinya, bahwa kesejahteraan sosial dan tujuan perusahaan akan tercapai ketika perusahaan memaksimalkan total *market value of the firm*, yaitu nilai pasar seluruh klaim keuangan perusahaan, termasuk ekuitas dan utang.

Nilai pasar dianggap mampu merepresentasikan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Oleh karena itu, kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q* sebagai indikator berbasis pasar yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2.1.5.1 *Tobin's Q*

Konsep *Tobin's Q* pertama kali diperkenalkan oleh Tobin dan Brainard (1977) sebagai rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian (*replacement cost*) aset yang dimiliki perusahaan.

Tobin et al, (1977), menjelaskan:

“Our paper concerns a concept which we have elsewhere baptized 'q', the ratio between two valuations of the same physical asset. One, the numerator, is the market valuation... The other, the denominator, is the replacement or reproduction cost”

Artinya, *Tobin's Q* adalah rasio antara nilai pasar (market value) suatu aset atau perusahaan dengan biaya penggantian (*replacement cost*) aset tersebut.

Kemudian menjelaskan:

"Values of q above 1 should stimulate investment... and values of q below discourage investment."

Artinya, $Q > 1 \rightarrow$ pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada biaya penggantian asetnya $\rightarrow$ perusahaan memiliki peluang investasi dan pertumbuhan yang baik. Serta, $Q < 1 \rightarrow$ pasar menilai perusahaan lebih rendah daripada biaya penggantian asetnya $\rightarrow$ insentif investasi menjadi rendah.

Selain itu, Lindenberg dan Ross (1981) menjelaskan bahwa *Tobin's Q* merupakan rasio antara nilai pasar perusahaan (market value) dengan biaya penggantian aset perusahaan (replacement cost of assets). Rasio ini digunakan untuk menilai bagaimana pasar menghargai aset yang dimiliki perusahaan.

Lindenberg dan Ross (1981), mengatakan bahwa:

"The basic idea of our approach is to use the difference between the market value of the firm and its replacement cost as a measure of or bound for monopoly rents. The analysis is based on the pioneering insights of Tobin, who introduced the variable q , the ratio of market value to replacement cost, into macroanalysis."

Artinya, gagasan dasar dari pendekatan kami adalah menggunakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan dan biaya penggantian asetnya sebagai ukuran atau batas atas dari keuntungan monopoli. Analisis ini didasarkan pada pemikiran Tobin yang memperkenalkan variabel q , yaitu rasio antara nilai pasar perusahaan dan biaya penggantian asetnya, ke dalam analisis makroekonomi

Secara umum *Tobin's Q* merupakan salah satu rasio dalam mengukur nilai perusahaan, *Tobin's Q* merupakan alat ukur rasio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud. *Tobin's Q* juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam

memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan. (Dzahabiyya et al., 2020)

Nilai *Tobin's Q* mencerminkan penilaian pasar terhadap prospek perusahaan dibandingkan dengan nilai aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi *Tobin's Q*, semakin besar kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai di masa depan. Sebaliknya, *Tobin's Q* yang rendah menunjukkan penilaian pasar yang lebih pesimis terhadap prospek perusahaan. Karena itu, *Tobin's Q* sering dipakai sebagai indikator kinerja berbasis pasar karena menggambarkan ekspektasi investor tentang pertumbuhan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Chung dan Pruitt (1994) menemukan bahwa pendekatan sederhana tersebut mampu menjelaskan sekitar 96,6% variasi nilai *Tobin's Q* dibandingkan metode perhitungan teoritis yang lebih rumit. Oleh karena itu, metode ini banyak digunakan dalam penelitian keuangan, tata kelola perusahaan, dan corporate finance karena lebih praktis serta tetap memiliki tingkat akurasi yang tinggi.

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur menggunakan pendekatan *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994), dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + PS + DEBT}{TA}$$

Pada perusahaan yang tidak memiliki saham preferen, rumus tersebut umumnya disederhanakan menjadi:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Oleh karena itu, *Tobin's Q* dianggap mampu merefleksikan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan, kualitas pengelolaan perusahaan, serta keberhasilan strategi yang diterapkan perusahaan.

2.1.6 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang melengkapi hubungan kasual untuk mendapatkan model empiris yang lebih baik. Variabel ini tidak utama, tetapi memiliki efek pengaruh yang signifikan. Variabel kontrol digunakan berdasarkan teori atau hasil penelitian sebelumnya untuk memastikan kekuatan hubungan antar variabel (Drs.Rudi Susilana, 2024), variabel kontrol adalah variabel-variabel yang ditambahkan ke dalam model regresi untuk mengontrol pengaruh faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi variabel dependen, sehingga hubungan antara variabel independen utama dan variabel dependen dapat diestimasi dengan lebih akurat dan bebas dari bias. Dalam analisis regresi, penggunaan variabel kontrol bertujuan untuk menjaga kondisi *ceteris paribus* atau *holding other factors fixed*, yaitu mengamati pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengendalikan faktor-faktor lain yang relevan. Wooldridge, (2020) menjelaskan bahwa model regresi yang baik perlu memasukkan variabel-variabel relevan guna mengurangi potensi *omitted variable bias* sehingga hasil estimasi yang diperoleh menjadi lebih reliabel.

Dalam penelitian ini, variabel-variabel kontrol yang digunakan adalah *firm size* (ukuran perusahaan), *growth* (pertumbuhan), dan *firm age* (usia perusahaan), berikut penjelasannya:

2.1.6.1 *Firm Size*

Ukuran perusahaan menggambarkan skala operasi suatu perusahaan. Dalam penelitian keuangan dan tata kelola, ukuran ini sering dipakai karena mencerminkan kapasitas sumber daya, kemampuan pembiayaan, serta tingkat kematangan operasional. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan lebih luas, kemampuan diversifikasi yang lebih baik, dan daya tahan yang lebih tinggi terhadap ketidakpastian ekonomi dibandingkan perusahaan kecil. Mengenai hubungannya dengan penilaian entitas, (Brigham dan Ehrhardt, 2020:9) menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan sangat bergantung pada karakteristik arus kasnya, di mana mereka menyatakan:

“A company’s value is determined by three properties of its cash flows: (1) The size of the expected future cash flows is important—bigger is better; (2) the timing of the cash flows is important—cash received sooner is more valuable than cash received later; and (3) the risk of the cash flows is important—sooner is better.”

Dari kutipan itu dapat disimpulkan bahwa besaran arus kas yang diantisipasi di masa depan menjadi faktor penting; skala yang lebih besar dianggap menguntungkan karena memberi kepastian nilai lebih tinggi bagi perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar biasanya lebih mudah mengakses sumber pendanaan dan lebih mampu melakukan diversifikasi usaha untuk mengurangi risiko operasional. Dengan demikian, ukuran perusahaan bukan sekadar angka di neraca, melainkan mencerminkan potensi pertumbuhan dan kekuatan fundamental yang dilihat pasar sebagai sinyal positif.

Ukuran perusahaan adalah karakteristik fundamental yang mencerminkan skala operasi dan sumber daya yang dimiliki suatu entitas. Menurut Dang et al (2018) dalam studi corporate finance, ukuran perusahaan

sering dimasukkan sebagai variabel kontrol karena dapat memengaruhi berbagai kebijakan perusahaan, seperti keputusan investasi, struktur pembiayaan, pengambilan risiko, dan kinerja. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses pendanaan lebih luas, kemampuan diversifikasi yang lebih baik, dan ketahanan yang lebih kuat terhadap ketidakpastian bisnis dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Lebih lanjut, Dang et al (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Di antara indikator tersebut, total aset paling sering digunakan dalam penelitian empiris karena menggambarkan keseluruhan sumber daya ekonomi perusahaan. Selain itu, ukuran berbasis total aset dianggap lebih stabil dibanding ukuran pasar karena tidak langsung terpengaruh fluktuasi harga saham. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur sebagai logaritma natural dari total aset (*natural logarithm of total assets*). Transformasi log digunakan untuk mereduksi perbedaan skala antar perusahaan dan mendekatkan distribusi data ke bentuk normal, sehingga meningkatkan kualitas estimasi regresi. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$FS = \ln(Total\ Assets)$$

2.1.6.2 Growth

Variabel growth digunakan sebagai variabel kontrol untuk menangkap perbedaan peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) antar perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi umumnya membutuhkan investasi yang lebih besar, memiliki prospek pengembangan usaha yang lebih baik, serta cenderung lebih bersedia mengambil risiko untuk memanfaatkan peluang

investasi yang tersedia. Oleh karena itu, growth berpotensi memengaruhi strategi risiko maupun kinerja perusahaan (Smith & Watts, 1992).

Pertumbuhan perusahaan (growth) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kapasitas ekonomi dan sumber daya yang dimilikinya dari waktu ke waktu. Menurut Kasmir, (2016)), rasio pertumbuhan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah perkembangan ekonomi dan industri. Dalam penelitian corporate finance, growth sering diproksikan menggunakan pertumbuhan penjualan (sales growth), pertumbuhan total aset (asset growth), maupun rasio nilai pasar terhadap nilai buku (market-to-book rasio) (Smith & Watts, 1992).

Dalam penelitian ini, growth diukur menggunakan pertumbuhan penjualan (sales growth) karena penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan memperluas aktivitas bisnis dan mempertahankan prospek pertumbuhan dari tahun ke tahun.

$$Growth_{it} = \frac{Sales_{it} - Sales_{it-1}}{Sales_{it-1}} \times 100\%$$

2.1.6.3 Firm Age

Usia perusahaan adalah lamanya waktu perusahaan beroperasi sejak berdiri sampai periode pengamatan. Usia ini mencerminkan akumulasi pengalaman, pembelajaran organisasi, dan kemampuan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Semakin tua perusahaan, semakin besar pengalaman dalam mengelola sumber daya, menghadapi persaingan, dan merespons berbagai ketidakpastian operasional (Coad et al., 2013).

Menurut Tiara et al (2022) usia perusahaan adalah lamanya waktu sejak perusahaan didirikan hingga periode penelitian. Usia ini menggambarkan

kemampuan perusahaan untuk bertahan dan tetap eksis dalam lingkungan bisnis yang kompetitif. Selain itu, perusahaan yang beroperasi lebih lama umumnya memperoleh kepercayaan investor yang lebih tinggi karena dianggap memiliki pengalaman, reputasi, dan stabilitas usaha yang lebih baik dibanding perusahaan yang relatif baru.

Sejalan dengan Coad et al (2013), menyatakan bahwa usia perusahaan merupakan karakteristik penting yang memengaruhi kinerja. Lewat proses pembelajaran dari praktik (*learning-by-doing*) dan akumulasi pengalaman bisnis, perusahaan yang lebih tua cenderung menunjukkan produktivitas lebih tinggi, laba yang lebih besar, skala usaha yang lebih luas, serta struktur keuangan yang lebih stabil dibanding perusahaan yang lebih muda. Temuan ini menunjukkan bahwa pengalaman bertahun-tahun meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghadapi tantangan bisnis secara lebih efektif.

Dalam penelitian ini, firm age diukur menggunakan logaritma natural dari jumlah tahun sejak perusahaan didirikan (*years since incorporasion*). Penggunaan ukuran ini bertujuan untuk merepresentasikan tingkat kematangan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis serta mengurangi sebaran data yang terlalu lebar melalui transformasi logaritma. Semakin tinggi nilai firm age menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pengalaman operasional yang lebih panjang dan tingkat kematangan organisasi yang lebih tinggi.

Pengukuran ini mengacu pada Ooi & Hooy (2022) yang mendefinisikan firm age sebagai natural logarithm of the number of years since incorporations, berikut rumusnya:

$$FirmAge_{it} = \ln(Year_t - IncorporationYear_i)$$

2.1.7 Peneliti Terdahulu

Ketika melakukan penelitian, penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi. Penelitian berikut berasal dari berbagai jurnal yang telah disusun oleh peneliti:

Tabel 2. 1 Peneliti Terdahulu

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ooi, C. A., & Hooy, C. W. (2022) <i>Do Muslim CEOs Matter in Shaping Risk-Taking and Performance of Firms?</i> <u><i>Pacific-Basin Finance Journal</i></u> https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101818	CEO Muslim memperkuat hubungan positif antara <i>risk-taking</i> dan kinerja perusahaan.	Sama-sama meneliti CEO Muslim, risk-taking, dan kinerja perusahaan.	Penelitian ini menggunakan perusahaan di Malaysia, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2	Wang, Holmes, Oh, & Zhu (2016) <i>“Do CEOs Matter to Firm Strategic Actions and Firm Performance? A Meta-Analytic Investigation Based on Upper Echelons Theory”</i> <i>Personnel Psychology</i> (Wiley, SSCI) https://doi.org/10.1111/peps.12140	Karakteristik CEO berpengaruh signifikan terhadap tindakan strategis dan kinerja perusahaan.	Sama-sama mengkaji pengaruh karakteristik CEO terhadap keputusan strategis dan kinerja perusahaan berdasarkan <i>Upper Echelons Theory</i> .	Penelitian ini, meneliti berbagai karakteristik CEO secara umum, sedangkan penelitian ini berfokus pada CEO Muslim.
3	Yung & Chen (2018) <i>“Managerial Ability and Firm Risk-Taking Behavior”</i> <i>Review of quantitative finance and accounting, 2018</i> https://doi.org/10.1007/s11156-017-0695-0	Kemampuan manajerial berpengaruh positif terhadap tingkat risk-taking perusahaan.	Sama-sama meneliti faktor yang memengaruhi risk-taking perusahaan.	Penelitian ini, menggunakan managerial ability sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan CEO Muslim.
4	Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2011)	Perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham besar yang memiliki portofolio	Sama-sama meneliti corporate risk-taking	Penelitian ini, menggunakan diversifikasi pemegang saham sebagai

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	“Large Shareholder Diversification and Corporate Risk-Taking” <i>Review of Financial Studies</i> https://doi.org/10.1093/rfs/hhr065	terdiversifikasi cenderung mengambil risiko yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham yang tidak terdiversifikasi. Diversifikasi pemegang saham berpengaruh positif terhadap <i>corporate risk-taking</i>.		faktor penentu risk-taking, sedangkan penelitian ini menggunakan CEO Muslim.
5	Rahman, Omar, Rahman, dan Muda (2018) “Islamic Ethical Values of Corporate Top Leadership and Real Earnings Management” <i>International Journal of Law and Management</i> (2018) 60 (3): 869–884. https://doi.org/10.1108/IJLM-A-03-2017-0029	Nilai-nilai etika Islam yang dimiliki pimpinan puncak perusahaan berpengaruh terhadap perilaku perusahaan dan mampu menekan praktik manajemen laba riil. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai-nilai keagamaan pemimpin dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan perusahaan.	mengkaji pengaruh nilai-nilai Islam terhadap perilaku dan keputusan perusahaan.	berfokus pada manajemen laba riil, sedangkan penelitian ini berfokus pada strategi risiko dan kinerja perusahaan.
6	Mollah, S., Hassan, M. K., Al Farooque, O., & Mobarek, A. (2017) <i>The Governance, Risk-taking, and Performance of Islamic Banks</i> <i>Journal of Financial Services Research</i> https://doi.org/10.1007/s10693-016-0245-2	Tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap tingkat risk-taking dan kinerja bank syariah. Mekanisme governance yang efektif mampu mengendalikan pengambilan risiko sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.	meneliti hubungan antara risk-taking dan kinerja perusahaan serta faktor internal perusahaan yang memengaruhi pengambilan risiko.	Penelitian tersebut menggunakan mekanisme corporate governance pada bank syariah sebagai faktor yang memengaruhi risk-taking dan kinerja, sedangkan penelitian ini menggunakan CEO Muslim sebagai variabel independen pada perusahaan

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				sektor <i>Basic Materials</i> dan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7	Ali et al. (2016) <i>“Analyzing Tobin’s Q Ratio of Banking Industry of Bangladesh: A Comprehensive Guideline for Investor”</i> <i>Asian Business Review</i> 6(2):85 DOI:10.18034/abr.v6i2.851	menunjukkan bahwa <i>Tobin’s Q</i> dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan perbandingan nilai pasar dan nilai buku, serta menginterpretasikan apakah perusahaan berada pada kondisi overvalued atau undervalued.	Kinerja perusahaan diukur dengan <i>Tobin’s Q</i>	berfokus pada analisis <i>Tobin’s Q</i> pada industri perbankan Bangladesh sebagai proksi nilai perusahaan, sedangkan penelitian saya menelaah pengaruh CEO Muslim terhadap strategi risiko dan kinerja perusahaan.
8	Pathan (2009) <i>Strong Boards, CEO Power and Bank Risk-Taking</i> <i>Journal of Banking & Finance</i> (Elsevier, Q1) https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.06.001	Kekuatan CEO berpengaruh terhadap tingkat pengambilan risiko perusahaan. CEO yang memiliki pengaruh besar cenderung mengambil keputusan yang lebih berisiko.	meneliti faktor yang memengaruhi risk-taking perusahaan.	Penelitian ini, menggunakan CEO power sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan CEO Muslim.
9	Hooy dan Ali (2017) <i>Does a Muslim CEO Matter in Shariah-Compliant Firms?</i> <i>Pacific-Basin Finance Journal</i> (Elsevier, Q1) https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.08.010	CEO Muslim berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang sesuai syariah. Nilai-nilai Islam yang dianut CEO memengaruhi kualitas pengambilan keputusan perusahaan.	meneliti pengaruh CEO Muslim terhadap kinerja perusahaan.	berfokus pada perusahaan yang memenuhi prinsip syariah, sedangkan penelitian ini mencakup perusahaan publik secara umum di Indonesia
10	Rozenbaum (2019) <i>EBITDA and Managers' Investment and Leverage Choices</i>	Manajer yang berfokus pada EBITDA cenderung melakukan investasi berlebih	menggunakan EBITDA yang berkaitan dengan perilaku risk-	Penelitian ini, berfokus pada keputusan investasi dan leverage,

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Contemporary Accounting Research</i> https://doi.org/10.1111/1911-3846.12471	(<i>overinvestment</i>) dan menggunakan tingkat utang yang lebih tinggi (<i>overleverage</i>). Temuan ini menunjukkan bahwa fokus pada EBITDA dapat mendorong pengambilan keputusan yang lebih berisiko dalam investasi dan pendanaan perusahaan.	taking perusahaan.	sedangkan penelitian ini menguji strategi risiko dan kinerja perusahaan
11	Setyorini & Cahyono (2024) “Pengaruh Profitability, Leverage, Sales Growth, Firm Size, dan Corporate Social Responsibility terhadap Firm Value” Jurnal Bina Bangsa Ekonomika (JBBE) DOI: https://doi.org/10.46306/jbbe.v18i1.723	Profitability dan leverage berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i> , sedangkan <i>sales growth</i> , <i>firm size</i> , dan CSR tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .	meneliti faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Dan menggunakan <i>growth size</i> dan <i>firm size</i> sebagai variabel kontrol	menggunakan profitability, leverage, growth, size, dan CSR, sedangkan penelitian ini menggunakan CEO Muslim dan <i>risk-taking</i> .
12	Niken Kinesti, Riana Rachmawati Dewi, Anita Wijayanti (2020) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dengan Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Kontrol Jurnal Riset Akuntansi 12(2):38-50 DOI:10.34010/jra.v12i2.2715	Pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.	Mendukung penggunaan <i>Asset Growth</i> sebagai variabel kontrol karena terbukti memengaruhi kinerja perusahaan.	menggunakan profitabilitas sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan (<i>Tobin's Q</i>).
13	Widianingsih, D. (2018) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan	<i>Firm Size</i> sebagai variabel kontrol berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga perlu dipertahankan dalam	menggunakan <i>Firm Size</i> sebagai variabel kontrol dan sama-sama meneliti	Penelitian ini, pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. Jurnal Akuntansi dan Pajak, 19(1), 38–52. https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.1002	model penelitian. Firm Size diukur menggunakan Ln <i>Total Assets</i>	faktor-faktor yang memengaruhi nilai/kinerja perusahaan.	independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian ini meneliti pengaruh CEO Muslim terhadap strategi risiko dan kinerja perusahaan.
14	Coad, Segarra, & Teruel (2013) <i>Like Milk or Wine: Does Firm Performance Improve with Age?</i> <i>Structural Change and Economic Dynamics</i> https://doi.org/10.1016/j.strueco.2013.10.002	Umur perusahaan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan menghadapi persaingan pasar.	menggunakan <i>Firm Age</i> sebagai faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan.	berfokus pada hubungan umur perusahaan dan kinerja perusahaan, sedangkan penelitian ini menggunakan <i>Firm Age</i> sebagai variabel kontrol.
15	Tiara & Jayanti (2022) Pengaruh Green Banking, Firm Age dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan https://doi.org/10.17509/jpak.v10i2.44526	<i>Firm age</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan firm size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	menggunakan Firm Age dan Firm Size sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.	Menguji <i>Green Banking</i> terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini menguji CEO Muslim terhadap strategi risiko dan kinerja perusahaan

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 2.1, penelitian terdahulu dan penelitian ini sama-sama membahas faktor yang memengaruhi strategi perusahaan, pengambilan risiko, dan kinerja perusahaan, serta menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi kinerja

perusahaan. Namun, penelitian sebelumnya umumnya menguji karakteristik CEO secara umum, seperti kemampuan manajerial atau karakteristik demografis, sedangkan penelitian ini secara khusus meneliti Status CEO Muslim. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan di Malaysia atau negara lain, sementara penelitian ini berfokus pada perusahaan *sektor Basic Materials* dan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia periode 2022–2025. Penelitian ini juga menambahkan *Firm Size*, *Firm Growth*, dan *Firm Age* sebagai variabel kontrol untuk memperoleh hasil yang lebih akurat.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir yang baik memuat penjelasan teoretis mengenai hubungan antarvariabel dalam suatu penelitian. Di dalamnya dijelaskan bagaimana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara logis dan ilmiah. Bila penelitian juga melibatkan variabel moderator atau intervening, maka keberadaan dan fungsinya perlu diuraikan dengan jelas. Seluruh hubungan antara variabel-variabel ini kemudian dirumuskan dalam bentuk paradigma penelitian, yang penyusunannya harus berpijak pada kerangka berpikir tersebut (Sugiyono, 2023)

Di bawah ini terdapat penjelasan terkait kerangka pemikiran yakni sebagai berikut:

2.2.1 Pengaruh Strategi Risiko (*Risk-Taking*) terhadap Kinerja Perusahaan

Hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan telah menjadi salah satu perhatian utama dalam literatur manajemen keuangan. Secara teoritis, landasan hubungan ini berakar pada konsep trade-off risiko dan imbal hasil (*risk-return trade-off*) yang dikembangkan oleh Markowitz (1952) dalam teori portofolio. Prinsip dasar ini menyatakan bahwa tingkat risiko yang lebih tinggi seharusnya diimbangi

dengan ekspektasi imbal hasil yang lebih tinggi pula, dan sebaliknya. Dalam konteks perusahaan, manajemen yang berani mengambil risiko strategis secara terukur berpeluang untuk memperoleh keuntungan kompetitif yang lebih besar di masa mendatang.

Strategi risiko atau risk-taking mencerminkan kecenderungan perusahaan dalam mengambil keputusan yang mengandung tingkat ketidakpastian tertentu dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar (John et al., 2008). Selain itu, menurut Yung dan Chen (2018), tingkat risk-taking perusahaan merupakan konsekuensi dari keputusan manajerial yang memengaruhi variasi hasil perusahaan dan prospek kinerja di masa mendatang. Dalam penelitian ini, tingkat risk-taking diproksikan menggunakan volatilitas rasio EBITDA terhadap total aset, mengikuti pendekatan Ooi dan Hooy (2022), karena fluktuasi tersebut mencerminkan konsekuensi nyata dari keputusan strategis manajemen tanpa dipengaruhi kebijakan pembiayaan maupun perpajakan. Perusahaan yang menerapkan strategi risk-taking cenderung lebih agresif dalam melakukan investasi, inovasi, ekspansi pasar, maupun pengembangan produk baru yang memiliki potensi keuntungan tinggi meskipun disertai tingkat ketidakpastian yang lebih besar.

Dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan, Yung dan Chen (2018) menemukan bahwa tingkat pengambilan risiko manajemen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang berani mengambil risiko secara strategis cenderung melakukan inovasi, ekspansi pasar, dan investasi pada proyek-proyek bernilai tinggi, yang pada akhirnya meningkatkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q* yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan

menciptakan nilai di masa depan (Ross et al., 2024). Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* mengindikasikan persepsi pasar yang lebih positif terhadap prospek perusahaan.

Faccio et al. (2011) memperkuat argumen bahwa diversifikasi dalam pengambilan risiko berpengaruh positif terhadap corporate risk-taking, yang kemudian berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Lebih lanjut, Jensen (2001) menegaskan bahwa manajer seharusnya mengambil seluruh keputusan dengan orientasi pada peningkatan nilai pasar jangka panjang perusahaan, di mana kesediaan untuk mengambil risiko yang terukur merupakan bagian dari strategi penciptaan nilai tersebut.

Dengan demikian, dapat dirumuskan proposisi bahwa strategi risiko (risk-taking), yang diproksikan menggunakan volatilitas EBITDA terhadap total aset, berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Perusahaan dengan tingkat risk-taking yang lebih optimal cenderung memiliki nilai *Tobin's Q* yang lebih tinggi, sejauh risiko yang diambil dikelola secara efektif dan menghasilkan pertumbuhan laba yang berkelanjutan.

2.2.2 Peran Status CEO Muslim sebagai Variabel Moderasi pada Pengaruh Strategi Risiko (*Risk-Taking*) terhadap Kinerja Perusahaan

Peran Status CEO Muslim dalam penelitian ini dikaji sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara strategi risiko (corporate risk-taking) dan kinerja perusahaan. Berdasarkan Upper Echelons Theory yang dikemukakan oleh Hambrick dan Mason (1984), karakteristik personal seorang CEO memengaruhi cara mereka menafsirkan informasi, mengevaluasi peluang dan ancaman, serta menetapkan keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam

menentukan tingkat pengambilan risiko yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan.

Hooy dan Ali (2017) menjelaskan bahwa nilai-nilai Islam yang dimiliki oleh CEO, seperti amanah, kejujuran, transparansi, serta tanggung jawab, berperan dalam membentuk kualitas pengambilan keputusan strategis dan tata kelola perusahaan. Penerapan nilai-nilai tersebut mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih prudent, sehingga tingkat risk-taking yang sama dapat menghasilkan kinerja yang berbeda tergantung bagaimana risiko tersebut dikelola bukan karena Status CEO Muslim mengambil risiko lebih besar atau lebih kecil, melainkan karena cara pengelolaannya yang lebih terukur.

Lebih lanjut, Ooi dan Hooy (2022) menemukan bahwa Status CEO Muslim memoderasi hubungan antara corporate risk-taking dan kinerja perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa karakteristik religius CEO dapat memengaruhi efektivitas strategi pengambilan risiko dalam menciptakan nilai perusahaan. Dengan kata lain, pengaruh strategi risiko terhadap kinerja perusahaan dapat berbeda antara perusahaan yang dipimpin oleh Status CEO Muslim dan perusahaan yang dipimpin oleh CEO non-Muslim.

Selanjutnya, Wang et al. (2016) melalui kajian meta-analisis berdasarkan Upper Echelons Theory menyimpulkan bahwa karakteristik personal CEO memiliki pengaruh terhadap tindakan strategis dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini Status CEO Muslim diposisikan sebagai variabel moderasi yang diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh strategi risiko (corporate risk-taking) terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan menggunakan *Tobin's Q*.

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat diduga bahwa Status CEO Muslim memiliki peran sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan. Dengan demikian, semakin efektif karakteristik kepemimpinan yang dimiliki Status CEO Muslim dalam mengelola keputusan yang mengandung risiko, hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan diperkirakan akan mengalami perubahan, baik dalam bentuk penguatan maupun pelemahan.

2.2.3 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Strategi Risiko dan Kinerja Perusahaan

Untuk memperoleh estimasi yang akurat dan bebas dari omitted variable bias, penelitian ini memasukkan tiga variabel kontrol yang secara empiris terbukti memengaruhi strategi risiko maupun kinerja perusahaan, yaitu firm size, growth, dan firm age. Wooldridge (2020) menjelaskan bahwa model regresi yang baik perlu memasukkan variabel-variabel relevan untuk mengurangi potensi bias dan menghasilkan estimasi yang lebih reliabel.

Firm size diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, kemampuan diversifikasi yang lebih baik, serta ketahanan yang lebih tinggi terhadap ketidakpastian bisnis (Dang et al., 2018). Pathan (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat pengambilan risiko, di mana perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki toleransi risiko yang berbeda dibandingkan perusahaan kecil sehingga berpotensi memengaruhi besaran volatilitas EBITDA yang menjadi proksi risk-taking dalam penelitian ini. Brigham dan Ehrhardt (2020) menegaskan bahwa skala arus kas yang lebih besar

yang dimiliki perusahaan besar memberikan kepastian nilai yang lebih tinggi bagi pasar, sehingga turut berpotensi memengaruhi *Tobin's Q* sebagai proksi kinerja perusahaan. Oleh karena itu, firm size perlu dikendalikan dalam model penelitian ini agar pengaruh strategi risiko terhadap kinerja perusahaan yang diamati benar-benar mencerminkan hubungan kedua variabel utama, bukan disebabkan oleh perbedaan ukuran perusahaan.

Growth diukur menggunakan pertumbuhan penjualan (sales growth), mengikuti pendekatan Ooi dan Hooy (2022). Smith dan Watts (1992) menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan (growth opportunities) yang tinggi umumnya membutuhkan investasi yang lebih besar dan cenderung lebih bersedia mengambil risiko untuk memanfaatkan peluang investasi yang tersedia, sehingga berpotensi turut memengaruhi tingkat volatilitas EBITDA perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang baik cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi karena investor mengharapkan peningkatan arus kas dan nilai perusahaan di masa depan (Jensen, 2001), sehingga growth juga berpotensi memengaruhi *Tobin's Q* secara langsung. Oleh karena itu, growth perlu dikendalikan agar pengaruh risk-taking terhadap kinerja perusahaan tidak tercampur dengan efek pertumbuhan penjualan itu sendiri.

Ketiga, indikator firm age (usia perusahaan) diukur melalui transformasi logaritma natural dari jumlah tahun sejak perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, guna menyetarakan skala data dan menormalkan sebaran residual dalam model regresi. Coad et al. (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang berusia lebih tua cenderung menunjukkan produktivitas yang lebih tinggi, stabilitas laba yang lebih konsisten, serta struktur keuangan yang jauh lebih solid

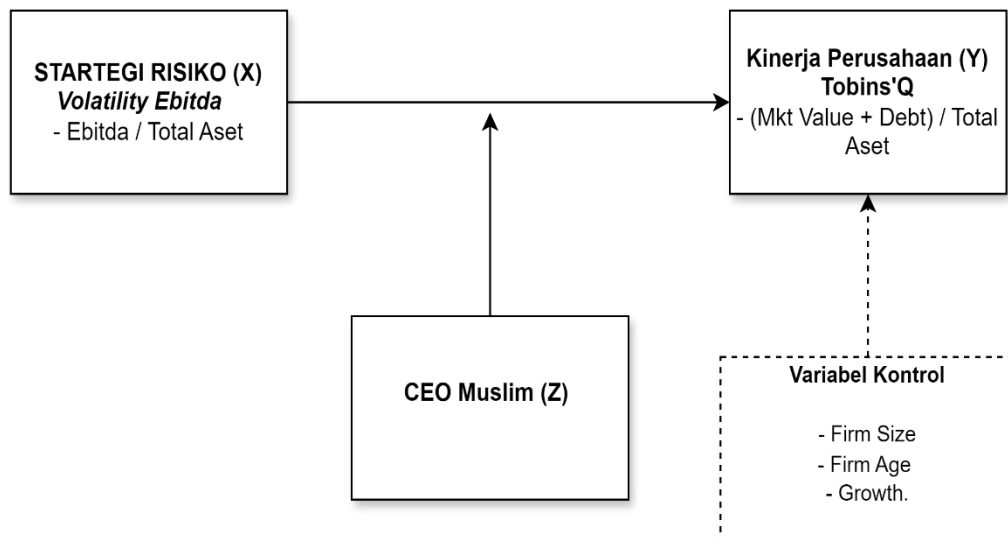
dibandingkan dengan entitas bisnis yang relatif baru kondisi yang secara langsung berkaitan dengan stabil-tidaknya rasio EBITDA terhadap total aset dari waktu ke waktu. Sejalan dengan hal tersebut, Tiara dan Jayanti (2022) menemukan bahwa usia perusahaan memengaruhi nilai perusahaan karena merefleksikan akumulasi pengalaman operasional dan tingkat kepercayaan investor di pasar modal, yang pada akhirnya tercermin pada penilaian *Tobin's Q*. Meskipun demikian, Chen et al. (2017) mengingatkan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri cenderung mengadopsi pola pengambilan keputusan yang lebih konservatif, sehingga memiliki tingkat keberanian mengambil risiko yang relatif lebih rendah. Oleh karena itu, firm age perlu dikendalikan agar perbedaan tingkat konservatisme akibat usia perusahaan tidak menjadi penjelas tersembunyi (confounding factor) dalam hubungan antara strategi risiko dan kinerja perusahaan yang diuji dalam penelitian ini.

2.3 Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian menggambarkan pola pikir teoretis mengenai keterkaitan antarvariabel yang akan diuji dalam suatu penelitian. Sugiyono (2024) menyatakan bahwa paradigma ini tidak hanya menunjukkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang menjadi fokus kajian, tetapi juga mencerminkan landasan teori yang digunakan untuk menyusun hipotesis serta menentukan metode analisis statistik yang diterapkan. Berdasarkan alur pemikiran yang telah dibangun pada kerangka berpikir sebelumnya.

hubungan sebab-akibat antarvariabel dalam penelitian ini baik pengaruh secara parsial maupun secara simultan dengan melibatkan variabel kontrol dirumuskan ke dalam bentuk paradigma penelitian sebagai berikut:

Gambar 2. 2 Paradigma Penelitian



Sumber: data diolah penulis, 2026

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan langkah ketiga dalam penelitian, setelah penelitian mengemukakan landasan teori dan kerangka berfikirnya (Sugiyono, 2024). Hipotesis merupakan dugaan awal atau jawaban sementara atas rumusan masalah yang telah dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian. Disebut sementara karena pernyataan ini masih didasarkan pada teori atau kajian pustaka yang relevan dan belum dibuktikan secara empiris melalui proses pengumpulan dan analisis data (Sugiyono, 2024).

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini, maka hipotesis dirancang dengan mengacu pada teori dan temuan dari penelitian-penelitian terdahulu sebagai landasan utama.

H1. Strategi risiko (corporate risk-taking) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.

H2. Status CEO Muslim memoderasi pengaruh strategi risiko (*risk-taking*) terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.