

Profitabilitas, Likuiditas, dan Kecukupan Modal: Sebuah Studi tentang Pengaruhnya terhadap Nilai Bank Syariah

Femas Adi Saputra¹✉, Zulfa Irawati²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta, Indonesia^{1,2}
b100210277@student.ums.ac.id¹, zi215@ums.ac.id²

Abstrak

Upaya penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara ketat dampak profitabilitas, likuiditas, dan kecukupan modal terhadap penilaian bank syariah di Indonesia melalui penerapan metodologi Ordinary Least Squares (OLS) dan Robustness Test OLS. Sampel untuk penyelidikan ini mencakup pilihan bank syariah yang secara resmi terdaftar di Indonesia dalam batas waktu Januari 2016 hingga Desember 2023. Temuan yang diperoleh dari analisis regresi OLS menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan efek negatif dan signifikan secara statistik pada penilaian bank syariah, sedangkan likuiditas dan kecukupan modal menunjukkan efek yang serupa. Uji Kekokohan OLS dilakukan untuk memastikan validitas hasil perkiraan, yang menegaskan bahwa hubungan antara semua variabel dan nilai perusahaan bank syariah tetap stabil meskipun ada potensi adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil ini memberikan wawasan berharga bagi para pemangku kepentingan dalam sektor perbankan syariah, memungkinkan mereka untuk meningkatkan daya saing dan stabilitas keuangan melalui penerapan strategi yang bijaksana dalam pengelolaan profitabilitas, likuiditas, dan kecukupan modal.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal, Nilai Perusahaan, Bank Syariah

Abstract

This research aims to rigorously examine the impact of profitability, liquidity, and capital adequacy on the valuation of Islamic banks in Indonesia through the application of the Ordinary Least Squares (OLS) methodology and the Robustness Test OLS. The study sample includes selected Islamic banks officially registered in Indonesia from January 2016 to December 2023. Findings from the OLS regression analysis indicate that profitability has a statistically significant negative effect on the valuation of Islamic banks, while liquidity and capital adequacy exhibit similar effects. The Robustness Test OLS was conducted to ensure the validity of the estimated results, confirming that the relationships among all variables and the value of Islamic banks remain stable despite potential heteroskedasticity and autocorrelation. These results provide valuable insights for stakeholders in the Islamic banking sector, enabling them to enhance competitiveness and financial stability through prudent strategies in managing profitability, liquidity, and capital adequacy.

Keywords: Profitability, Liquidity, Capital Adequacy, Firm Value, Islamic Banks

Copyright (c) 2025 **Femas Adi Saputra¹**

✉ Corresponding author :

Email Address : b100210277@student.ums.ac.id

PENDAHULUAN

Sektor perbankan syariah di Indonesia telah menunjukkan ekspansi yang luar biasa sejak awal 1990-an dan bertahan dalam lintasan pertumbuhannya sebagai komponen penting dari kerangka keuangan nasional. Dengan menganjurkan prinsip-prinsip syariah yang didasarkan pada kesetaraan, transparansi, dan keberlanjutan, bank syariah semakin diposisikan untuk bersaing secara efektif dalam arus globalisasi dan dinamika ekonomi yang rumit (Novianti et al., 2022). Elemen penting dalam mempertahankan daya saing dan kelangsungan hidup sektor perbankan syariah adalah evaluasi nilai perusahaan. Penilaian perusahaan merangkum persepsi investor mengenai potensi dan kinerja masa depan suatu entitas, sementara secara bersamaan berfungsi sebagai indikator utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, memahami dan mengelola faktor-faktor penentu yang mempengaruhi nilai perusahaan sangat penting, terutama bagi bank syariah yang bercita-cita untuk menegakkan kepercayaan investor. Dalam hal ini, kebijakan utang, efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan likuiditas mewakili variabel strategis yang memerlukan pertimbangan cermat (Putra & Sari, 2023). Secara kolektif, keempat faktor ini berperan dalam mencerminkan ketahanan keuangan perusahaan dan secara bersamaan bertindak sebagai sinyal kepada investor mengenai prospek keberlanjutan operasi bank syariah di masa depan.

Untuk memahami interkoneksi antara kebijakan utang, efisiensi modal kerja, profitabilitas, likuiditas, dan penilaian perusahaan, penelitian ini melibatkan beberapa teori dasar dalam bidang literatur keuangan. Teori Trade-Off, seperti yang dikemukakan oleh Miller & Rock (1985), menegaskan bahwa perusahaan berusaha untuk menyeimbangkan keuntungan dari memanfaatkan utang, seperti efisiensi pajak, terhadap risiko kebangkrutan bersamaan yang timbul dari pemanfaatan utang. Sebaliknya, Teori Pesanan Pecking yang diartikulasikan oleh Roll & Ross (1980) menjelaskan bahwa perusahaan menunjukkan preferensi hierarkis dalam pilihan sumber pembiayaan mereka, dimulai dengan dana internal, kemudian beralih ke hutang, dan akhirnya, menerbitkan saham ekuitas baru, terutama karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Teori Preferensi Likuiditas, yang dirumuskan oleh Keynes dalam Meirizal et al. (2024), menggarisbawahi bahwa investor menunjukkan kecenderungan untuk entitas yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, karena perusahaan tersebut dianggap kurang berisiko dan lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendek.

Investigasi ilmiah sebelumnya telah meneliti dampak penentu keuangan pada penilaian perusahaan. Devi & Artini (2019) mengidentifikasi bahwa profitabilitas dan struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan secara statistik pada penilaian perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengelola struktur modalnya secara efektif berkorelasi langsung dengan peningkatan persepsi yang menguntungkan tentang nilainya di antara investor. Lebih lanjut, Roni & Dewi (2015) menggarisbawahi peran penting likuiditas sebagai barometer ketahanan keuangan perusahaan. Likuiditas yang kuat menandakan kemampuan entitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang, pada gilirannya, meningkatkan kepercayaan investor. Dalam konteks perusahaan yang lebih luas, variabel tersebut telah terbukti memainkan peran penting dalam membentuk persepsi pasar tentang kinerja perusahaan dan kelangsungan hidup jangka panjangnya.

Namun demikian, dalam domain perbankan syariah, penyelidikan yang berkaitan dengan faktor-faktor penentu keuangan ini masih relatif langka. Penelitian yang dilakukan oleh Agnesia & Situngkir (2023) mengungkapkan bahwa efisiensi modal kerja secara signifikan mempengaruhi penilaian perusahaan bank syariah, sehingga menunjukkan bahwa keahlian lembaga-lembaga ini dalam mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendek merupakan faktor penting dalam menumbuhkan kepercayaan investor. Namun, penelitian yang ada sebagian besar berkonsentrasi pada satu atau dua variabel secara terpisah. Masih

jarang ditemui penelitian yang secara bersamaan menilai dampak kebijakan utang, efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan likuiditas terhadap penilaian perusahaan di perbankan syariah, khususnya dalam konteks Indonesia. Memang, memahami keterkaitan keempat variabel ini sangat penting, mengingat bahwa perbankan syariah beroperasi di bawah paradigma operasional dan risiko yang berbeda dibandingkan dengan perbankan konvensional. Akibatnya, adanya kesenjangan penelitian ini menawarkan kesempatan berharga untuk melakukan pemeriksaan yang lebih komprehensif tentang bagaimana faktor-faktor keuangan ini secara kolektif mempengaruhi penilaian perusahaan di bank syariah Indonesia, sehingga berkontribusi baik secara teoritis maupun praktis terhadap kemajuan literatur keuangan syariah dan strategi manajerial di perbankan (Novianti et al., 2022).

Upaya penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak kebijakan utang, efisiensi modal kerja, profitabilitas, dan likuiditas terhadap penilaian entitas korporasi dalam konteks bank syariah di Indonesia. Investigasi ini secara khusus terkonsentrasi pada bank-bank Syariah yang secara resmi diakui di Indonesia untuk jangka waktu mulai dari 2016m1 hingga 2023m12, dengan pertimbangan cermat diberikan pada aksesibilitas data keuangan tahunan terkait. Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif untuk menilai hubungan timbal balik antara variabel secara objektif dan sistematis. Teknik analitik yang diterapkan adalah Ordinary Least Squares (OLS), yang bertujuan untuk memperkirakan efek variabel independen pada variabel dependen, yaitu penilaian korporasi (Purba & Marlina, 2019). Selanjutnya, untuk memperkuat integritas model, penelitian ini menggabungkan uji asumsi klasik, termasuk penilaian normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Untuk meningkatkan ketahanan hasil analitis, uji OLS yang kuat juga dilakukan sebagai analisis lanjutan tambahan, yang dirancang untuk mengurangi potensi pelanggaran asumsi klasik sambil menghasilkan perkiraan yang lebih andal (Pangestu & Wijayanto, 2020). Melalui penerapan kerangka metodologis ini, penelitian ini bercita-cita untuk memberikan representasi empiris dari efek simultan dan parsional dari masing-masing variabel pada penilaian lembaga perbankan Syariah di Indonesia.

Dataset yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data panel sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), di samping publikasi Statistik Perbankan Syariah. Investigasi menggunakan metrik keuangan tahunan bank syariah yang beroperasi di Indonesia yang mencakup periode Januari 2016 hingga Desember 2023. Kerangka waktu ini dipilih dengan cermat karena merangkum kondisi ekonomi yang berfluktuasi, mencakup interval sebelum dan setelah pandemi COVID-19, bersama dengan berbagai strategi ekonomi nasional yang dapat memberikan pengaruh pada kinerja sektor perbankan syariah. Variabel yang diteliti dalam penyelidikan ini meliputi kebijakan utang, efisiensi modal operasional, profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA), likuiditas yang diukur melalui rasio saat ini, dan nilai perusahaan yang dinilai melalui Price to Book Value (PBV). Melalui pemeriksaan analitis terhadap keterkaitan antara variabel-variabel ini, penelitian ini bercita-cita untuk berkontribusi secara signifikan pada wacana akademis, baik secara empiris maupun teoritis, mengenai faktor-faktor penting yang mempengaruhi penilaian perusahaan dalam bank syariah. Lebih lanjut, hasil penelitian ini diantisipasi menjadi acuan strategis bagi pengelolaan bank syariah dan badan pengatur dalam pengembangan kebijakan yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan dengan penekanan pada efisiensi, profitabilitas, dan keberlanjutan fiskal.

METODOLOGI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak determinan yang menjelaskan nilai perusahaan di Perbankan Indonesia pada periode 2016 - 2023. Data penelitian adalah time series dan dipilih menjadi data pada penelitian ini dengan rentang waktu dari tahun 2016m1 hingga 2023m12. Data penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber terpercaya yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini akan mengkaji pengaruh dari berbagai variabel,

termasuk ROE, FDR, CR, QR terhadap NAV. *Ordinary Least Square* digunakan menjadi alat analisis, analisis ini cocok untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel tersebut. Ditambah dengan uji robustness test untuk menguji validitas hasil dengan OLS. Serta dilakukan uji kelayakan data dengan uji asumsi klasik agar data dapat digunakan.

Model estimasi dalam penelitian ini adalah:

$$NAV_t = \beta_0 + \beta_1 DER_t + \beta_2 FDR_t + \beta_3 \ln ROE_t + \beta_4 CR_t + \varepsilon_t$$

Pada model tersebut nilai perusahaan dalam model diwakili oleh NAV_{it} yang bertindak sebagai variabel terikat. Kemudian variabel DER_{it} dan FDR_{it} bertindak sebagai variabel independen yang menyatakan kebijakan hutang dan modal kerja. Kemudian ROE_t menjelaskan profitabilitas yang diukur dengan *Return to Asset Ratio*. Sedangkan variabel CR_t menjelaskan likuiditas dalam memengaruhi nilai perusahaan dan di. Untuk menjelaskan lebih lengkap akan dirangkum pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Keterangan	Satuan
Nilai Perusahaan	NAV	Nilai perusahaan perbankan syariah pada periode t	Miliar Rupiah
Kebijakan Hutang	DER	Rasio hutang perbankan syariah pada periode t	Rasio (Angka)
Modal Kerja	FDR	Penyaluran dana ke konsumen perbankan syariah pada periode t	Persen (%)
Profitabilitas	ROE	Penghasilan laba perbankan syariah pada periode t	Persen (%)
Likuiditas	CR	Pemenuhan kewajiban jangka pendek perbankan syariah pada periode t	Rasio (Angka)

Hipotesis

H1. Kebijakan Hutang bepengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia.

H2. Modal Kerja bepengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia.

H3. Profitabilitas bepengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia.

H4. Likuiditas bepengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia.

Teknik Estimasi

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum pelaksanaan analisis regresi, sangat penting untuk melakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi mematuhi standar BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Penilaian normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Jarque-Bera, yang memeriksa distribusi normal residu; hipotesis nol (H^0) ditegakkan jika probabilitasnya melebihi 0,05 (Gujarati, 2009). Selain itu, evaluasi multikolinearitas dilakukan melalui Variance Inflation Factor (VIF), di mana nilai VIF di bawah 10 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas substansial (Wooldridge et al., 2016). Penilaian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Tes Breusch-Pagan untuk mengkonfirmasi konsistensi varians residual; probabilitas lebih besar dari 0,05 menandakan bahwa heteroskedastisitas tidak ada (Wooldridge et al., 2016). Untuk mengevaluasi autokorelasi, Tes Breusch-Godfrey digunakan untuk menentukan tidak adanya korelasi antara residu di seluruh periode yang berbeda, di mana probabilitas melebihi 0,05 menguatkan kurangnya autokorelasi. Dengan menerapkan penilaian asumsi klasik yang komprehensif ini, penelitian ini membuktikan bahwa model regresi yang digunakan kuat dan menghasilkan estimasi yang andal.

2. *Ordinary Least Square (OLS)*

Dalam upaya penelitian ini, teknik analitik yang digunakan untuk menilai dampak variabel yang telah ditentukan pada penilaian lembaga perbankan yang sesuai syariah adalah regresi linier ganda menggunakan metodologi Ordinary Least Squares (OLS). Pendekatan ini memungkinkan para sarjana untuk menjelaskan keterkaitan antara banyak variabel independen dan variabel dependen tunggal, serta untuk mengukur tingkat pengaruh yang diberikan oleh setiap variabel pada penilaian lembaga perbankan syariah. Pemilihan regresi linier berganda didasarkan pada kapasitasnya untuk memfasilitasi pemeriksaan bersamaan dari efek berbagai faktor atau variabel pada variabel dependen soliter (Gujarati, 2009). Dalam kerangka penyelidikan ini, variabel dependen yang diteliti adalah penilaian perusahaan, dioperasionalkan melalui Nilai Aset Bersih (NAV), sedangkan variabel independen yang dianalisis meliputi struktur modal, profitabilitas, likuiditas, modal kerja, dan kebijakan utang. NAV dipilih karena representasi kekayaan bersih aset perusahaan, sehingga menawarkan wawasan tentang kemahiran manajemen dalam alokasi sumber daya untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham Basalamah et al. (2017). Dengan menggunakan metodologi ini, penelitian ini bercita-cita untuk mencapai pemahaman yang lebih mendalam tentang dampak variabel-variabel ini pada penilaian lembaga perbankan syariah, sementara secara bersamaan memastikan bahwa estimasi yang diturunkan memiliki tingkat validitas yang tinggi.

3. *Robustness test*

Sebagai langkah untuk memastikan validitas hasil estimasi yang lebih akurat dan dapat diandalkan, penelitian ini akan melakukan Robustness Test pada estimasi model OLS. Robustness test bertujuan untuk menguji kestabilan koefisien regresi dalam menghadapi pelanggaran terhadap asumsi klasik, seperti heteroskedastisitas dan autokorelasi, yang dapat memengaruhi hasil estimasi jika tidak ditangani dengan baik (Gujarati, 2009). Dalam hal ini, uji robust akan dilakukan dengan menggunakan Robust Standard Errors, yang mengoreksi masalah heteroskedastisitas dalam data time series. Penggunaan robust standard errors memungkinkan estimasi yang lebih tahan terhadap ketidaksesuaian dengan asumsi

homoskedastisitas yang diperlukan dalam model OLS tradisional (Wooldridge et al., 2016). Dengan demikian, meskipun terdapat varians yang tidak homogen di antara data, penggunaan robust standard errors memastikan hasil regresi yang diperoleh tetap konsisten dan dapat diandalkan. Pengujian ini memberikan keyakinan bahwa estimasi yang dihasilkan dari model regresi linier berganda tidak terpengaruh oleh pelanggaran terhadap asumsi klasik, sehingga meningkatkan kualitas dan validitas analisis yang dilakukan dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil yang diperoleh dari penerapan metodologi estimasi Ordinary Least Squares (OLS) dilakukan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi penilaian perusahaan dalam sektor perbankan syariah di Indonesia. Tabel yang menggambarkan hasil estimasi menawarkan penjelasan komprehensif tentang dampak yang diberikan oleh masing-masing variabel independen terhadap penilaian perusahaan di ranah perbankan syariah di Indonesia. Disajikan di sini adalah wacana yang didasarkan pada temuan yang diperoleh dari estimasi.

Hasil

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Koefisien	Prob. <i>t</i>
Normalitas (Jacque-Berra)	0.456	0.832
Otokorelasi (Breucsh-Godfrey)	1.485	0.2230
Heterokesdastisitas (Breucsh-Pagan)	0.694	0.713
Mean VIF		
Multikolinearitas (VIF)	1,473	

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari penilaian asumsi klasik yang diilustrasikan dalam tabel 2, model regresi yang digunakan mematuhi prasyarat yang diamanatkan untuk melakukan analisis regresi linier berganda. Penilaian normalitas mengungkapkan nilai koefisien 0,456 disertai dengan probabilitas 0,832, yang melebihi ambang 0,05, sehingga mengarah pada kesimpulan bahwa data menunjukkan distribusi normal. Pemeriksaan autokorelasi, menyajikan koefisien 1,485 dan probabilitas 0,2, menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model, mengingat nilai probabilitas melebihi tolak ukur 0,05. Evaluasi heteroskedastisitas menghasilkan koefisien 0,694 di samping probabilitas 0,713, yang menandakan kurangnya masalah heteroskedastisitas. Selanjutnya, penilaian multikolinearitas, yang ditandai dengan nilai Rata VIF 1,473, menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas yang signifikan dalam model, karena nilai VIF tetap di bawah ambang kritis 10. Akibatnya, dapat dinyatakan bahwa model regresi yang digunakan valid untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3. Hasil Regresi OLS

$$NAV_t = 48499.7 - 165349.4DER_t *** - 18560.8FDR_t - 1035050ROE_t *** - 18570.06CUR_t *** + \varepsilon_t$$

$R^2 = 0,7056$; Adjusted $R^2 = 0,6961$; Fstat = 61,10 Prob. F-stat = 0,000

Keterangan: Tanda signifikansi *, **, *** adalah 10%, 5%, 1%

Menurut hasil yang disajikan pada tabel 3, nilai probabilitas yang dihitung dari F-statistik adalah 0.000, yang kurang dari tingkat signifikansi α (0,05). Temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) dapat ditolak. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang, modal kerja, profitabilitas dan likuiditas memberikan dampak simultan dan signifikan pada nilai perusahaan perbankan syariah Indonesia tahun 2016 hingga 2023. Koefisien determinasi (R^2) yang dilaporkan adalah 0,7056, menandakan bahwa 70,56% dari variasi yang diamati dalam nilai perusahaan perbankan syariah Indonesia dapat dijelaskan oleh fluktuasi kebijakan hutang, modal kerja, profitabilitas dan likuiditas. Sebaliknya, 29,34% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model yang diusulkan yang telah dianalisis.

Menurut temuan t-test yang disajikan pada Tabel 5, variabel Debt-to-Equity Ratio (DER) menunjukkan koefisien -165349.4 dengan nilai probabilitas terkait t sama dengan 0,0010, menandakan bahwa variabel ini memberikan pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap penilaian lembaga perbankan syariah Indonesia pada ambang signifikansi $\alpha=0,01$. Temuan ini menyiratkan bahwa peningkatan DER berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan, di mana peningkatan unit dalam DER menghasilkan penurunan nilai perusahaan sebesar -165349.4 miliar rupiah. Sebaliknya, Financing-to-Deposit Ratio (FDR) tidak menunjukkan dampak signifikan secara statistik terhadap penilaian entitas perbankan syariah di Indonesia. Selain itu, variabel Return on Equity (ROE) memanifestasikan koefisien 1035050 dengan probabilitas t 0.000, menunjukkan efek negatif dan signifikan pada level $\alpha=0,01$. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, rasio utang dikaitkan dengan penurunan penilaian perusahaan yang beroperasi dalam sektor perbankan syariah di Indonesia.

Kemudian, pada variabel CR juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap perusahaan perbankan syariah di Indonesia dengan koefisien sebesar -18570,60 dan probabilitas t sebesar 0,009, yang signifikan pada tingkat $\alpha=0,01$. Artinya, pemenuhan kewajiban jangka panjang perusahaan perbankan syariah di Indonesia berdampak negatif terhadap nilai perusahaan di perbankan syariah Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan CR justru berhubungan dengan penurunan nilai perusahaan. Hasil regresi ini menunjukkan bahwa variabel-variabel keuangan seperti DER, FDR, ROE, dan CR memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan syariah di Indonesia. Namun, untuk memastikan keandalan dan kestabilan model regresi yang digunakan, diperlukan uji robust test. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah hasil regresi tetap konsisten dan tidak terpengaruh oleh masalah heteroskedastisitas atau gangguan lainnya yang dapat menyebabkan bias dalam estimasi koefisien. Dengan demikian, analisis lebih lanjut melalui uji robust test akan memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai ketahanan model

terhadap variasi data serta validitas hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Robustness Test

$$NAV_t = 0.1329552 - 0.5571856DER_t *** - 0.0545954FDR_t - 1.964077ROE_t *** - 0.050764CUR_t ***$$

$$R^2 = 0,7041; \text{ Adjusted } R^2 = 0,6788; \text{ Fstat} = 9,31 \text{ Prob. F-stat} = 0,000$$

*Keterangan: Tanda signifikansi *, **, *** adalah 10%, 5%, 1%*

Berdasarkan hasil uji robust test yang ditampilkan dalam tabel, variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki koefisien sebesar -0,5571856 dengan tingkat signifikansi 1% , yang menunjukkan bahwa peningkatan DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan perbankan syariah di Indonesia. Artinya, setiap kenaikan satu satuan DER akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,5571856 unit. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, semakin besar risiko finansial yang dapat mengurangi nilai perusahaan. Tingginya DER dalam industri perbankan syariah bisa menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki beban utang yang tinggi dibandingkan modal sendiri, yang dapat mengarah pada ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa depan. Ketergantungan yang besar terhadap utang berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga menurunkan kepercayaan investor dan menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Selain itu, variabel Return on Equity (ROE) juga menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar -1,964077 pada tingkat signifikansi 1%. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan ROE justru berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan. Secara teori, ROE yang tinggi biasanya mencerminkan profitabilitas perusahaan yang baik, tetapi dalam konteks perbankan syariah di Indonesia, temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai dampak dari kebijakan distribusi laba yang tidak optimal. Misalnya, jika perusahaan terlalu banyak mengalokasikan laba untuk dividen daripada reinvestasi, pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang bisa terhambat, sehingga menurunkan daya saing dan nilai perusahaan di pasar. Selain itu, ROE yang tinggi juga bisa terjadi akibat penggunaan utang yang berlebihan untuk membiayai investasi, yang pada akhirnya meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan berkontribusi pada penurunan nilai perusahaan di industri perbankan syariah.

Variable Current Ratio (CR) memberikan efek yang sangat merugikan pada penilaian perusahaan, dibuktikan dengan koefisien -0,050764 dan ambang signifikansi 1%. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas di dalam perusahaan berdampak buruk pada penilaian lembaga perbankan syariah di Indonesia. CR substantial biasanya ditafsirkan sebagai menguntungkan, karena menandakan kapasitas organisasi untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Namun, dalam keadaan tertentu, CR yang terlalu tinggi dapat menunjukkan bahwa organisasi mempertahankan kelebihan aset lancar yang tidak digunakan secara efisien, seperti kelebihan kas atau piutang yang sulit untuk dipulihkan. Akibatnya, entitas dapat kehilangan peluang untuk meningkatkan profitabilitas, yang pada akhirnya berdampak buruk pada penilaian perusahaan. Statistik R2 0,7041 menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan sekitar 67,88% dari fluktuasi penilaian

perusahaan. Oleh karena itu, hasil dari pemeriksaan ketat ini membuktikan bahwa hubungan antara variabel independen dan penilaian perusahaan tetap stabil dan tahan terhadap gangguan heteroskedastisitas, sehingga memperkuat kredibilitas hasil yang diperoleh dari analisis regresi Kuadrat Terkecil Biasa (OLS) sebelumnya.

Pembahasan

a. Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Temuan empiris menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) memberikan pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap penilaian lembaga perbankan syariah di Indonesia. Peningkatan rasio utang terhadap ekuitas berkorelasi dengan peningkatan eksposur risiko keuangan bagi organisasi, yang kemudian mengurangi nilai keseluruhannya. Entitas yang ditandai dengan peningkatan tingkat utang rentan terhadap kewajiban bunga yang substansif, yang dapat mempengaruhi laba bersih dan memperburuk tekanan keuangan selama periode yang lama (Justiro & Irawati, 2023). Dalam kerangka perbankan yang mematuhi syariah, meskipun ada larangan riba di bawah hukum syariah, struktur yang dibiayai hutang tetap ada dalam bentuk akad murabahah atau ijarah, yang memerlukan kewajiban pembayaran khusus. Ketika besarnya utang menjadi berlebihan, ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal meningkat, berpotensi merusak profitabilitas dan mengikis kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Karla et al., 2020). Akibatnya, investor menunjukkan kehati-hatian yang tinggi ketika mempertimbangkan alokasi modal ke perusahaan dengan DER yang lebih tinggi karena peningkatan kemungkinan gagal bayar, sehingga mengurangi daya tarik investasi perusahaan dan penilaian pasar (Rohpika & Fhitri, 2020).

Oleh karena itu, pengelolaan kebijakan utang yang optimal menjadi faktor krusial dalam mempertahankan nilai perusahaan perbankan syariah. Perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara pembiayaan berbasis ekuitas dan utang agar risiko keuangan tidak meningkat secara berlebihan. Beberapa strategi yang dapat dilakukan antara lain meningkatkan efisiensi operasional, memperbesar porsi dana murah seperti dana pihak ketiga, serta memperbaiki manajemen risiko dalam pembiayaan syariah (Avishadewi & Sulastiningsih, 2021). Selain itu, regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga memiliki peran penting dalam mengawasi tingkat leverage perbankan syariah untuk memastikan stabilitas sektor keuangan secara keseluruhan (Wesso et al., 2022). Dengan menerapkan strategi pembiayaan yang sehat, perbankan syariah dapat mempertahankan nilai perusahaan yang tinggi tanpa meningkatkan risiko keuangan secara signifikan.

b. Hubungan Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Temuan menunjukkan bahwa Financing to Deposit Ratio (FDR) tidak memberikan efek merugikan yang signifikan secara statistik terhadap penilaian lembaga perbankan syariah di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya alokasi dana oleh bank-bank Islam kepada klien mereka tidak memberikan dampak merugikan langsung pada penilaian lembaga. Dalam kerangka perbankan syariah, alokasi dana dilaksanakan sesuai dengan prinsip-prinsip bagi hasil, seperti perjanjian mudharabah dan musyarakah, selain model pembiayaan yang sesuai syariah lainnya, sehingga memungkinkan mitigasi risiko gagal bayar melalui mekanisme bagi hasil (Justiro & Irawati, 2023). Akibatnya, terlepas dari peningkatan

FDR, eksposur terhadap risiko terkait penilaian lembaga tetap dikelola secara efektif, karena bank-bank Islam tidak hanya bergantung pada pembayaran tetap dari klien tetapi juga mendistribusikan risiko di seluruh upaya operasional mereka (Sari, 2020). Selain itu, bank-bank Islam menggunakan strategi manajemen modal kerja yang lebih mudah beradaptasi dibandingkan dengan rekan-rekan konvensional mereka, karena sistem keuangan syariah terutama berfokus pada pencapaian keseimbangan antara aset dan kewajiban jangka panjang, membuatnya kurang rentan terhadap fluktuasi suku bunga (Putri & Ramadhan, 2023).

Dengan strategi manajemen modal kerja yang baik, perbankan syariah dapat menjaga stabilitas nilai perusahaan meskipun FDR tinggi. Salah satu faktor pendukungnya adalah penerapan sistem mitigasi risiko yang lebih ketat dalam menyeleksi nasabah, di mana bank syariah lebih selektif dalam menyalurkan pembiayaan agar tetap sesuai dengan prinsip kehati-hatian (Ningsih & Maharani, 2022). Selain itu, adanya regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait pengelolaan likuiditas bank syariah juga membantu dalam menjaga stabilitas keuangan sektor ini (Karla et al., 2020). Dengan perencanaan pembiayaan yang tepat dan pengelolaan likuiditas yang efektif, bank syariah dapat terus meningkatkan profitabilitas dan daya saingnya tanpa harus menghadapi tekanan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan FDR yang optimal dan selaras dengan prinsip-prinsip syariah dapat menjadi salah satu faktor utama dalam menjaga keberlanjutan industri perbankan syariah.

c. Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) memberikan dampak negatif dan signifikan secara statistik terhadap penilaian lembaga perbankan syariah di Indonesia. Umumnya, peningkatan ROE menunjukkan profitabilitas yang kuat; Namun, dalam konteks khusus ini, peningkatan ROE berbanding terbalik dengan penurunan penilaian perusahaan. Penjelasan yang masuk akal untuk fenomena ini adalah ketergantungan lembaga pada modal yang dibiayai utang untuk memperkuat pendapatan, yang akibatnya meningkatkan risiko keuangan (Devi & Artini, 2019). Di ranah perbankan syariah, meskipun prinsip leverage terkait bunga tidak dapat diterapkan, model pembiayaan tertentu seperti akad murabahah dan ijarah masih dapat memaksakan kewajiban keuangan yang berbeda yang mempengaruhi profitabilitas secara keseluruhan (Christian et al., 2021). Selanjutnya, investor dapat menafsirkan ROE yang tinggi sebagai sinyal peningkatan laba yang tidak berkelanjutan, terutama ketika sebagian besar pertumbuhan laba berasal dari taktik ekspansi agresif yang meningkatkan paparan risiko keuangan jangka panjang.

Dalam perbankan syariah, distribusi laba yang tidak seimbang antara pembayaran dividen dan reinvestasi juga dapat menghambat pertumbuhan jangka panjang, sehingga mengurangi daya tarik investor. Jika sebagian besar laba digunakan untuk membayar dividen tanpa alokasi yang memadai untuk ekspansi usaha, perusahaan dapat kehilangan peluang untuk meningkatkan daya saingnya di masa depan (Ariyanti & Suwitho, 2016). Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memastikan bahwa peningkatan ROE tidak disertai dengan risiko keuangan yang berlebihan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Strategi yang dapat diterapkan mencakup pengelolaan modal yang lebih optimal, peningkatan efisiensi operasional, serta diversifikasi sumber pendapatan yang selaras dengan prinsip syariah (Suhendra & Irawati, 2016). Dengan pendekatan yang seimbang, perbankan syariah dapat

meningkatkan profitabilitas tanpa mengorbankan stabilitas keuangan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

d. Hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas tidak selalu memberikan dampak positif bagi perusahaan. CR yang tinggi dapat mencerminkan adanya aset likuid yang berlebih, seperti kas atau piutang, yang tidak dimanfaatkan secara optimal untuk investasi atau ekspansi bisnis (Nandalena & Irawati, 2023). Meskipun likuiditas yang cukup penting untuk menjaga stabilitas operasional, kelebihan aset likuid dapat menyebabkan perusahaan kehilangan peluang untuk meningkatkan profitabilitas. Hal ini karena perusahaan tidak memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi dalam proyek yang dapat meningkatkan nilai jangka panjang (Suhendra & Irawati, 2016). Dalam perbankan syariah, pengelolaan likuiditas menjadi lebih kompleks karena keterbatasan instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, yang mengharuskan bank untuk memilih instrumen investasi yang tidak mengandung unsur riba atau spekulasi yang berlebihan.

Oleh karena itu, perbankan syariah perlu mengelola likuiditasnya dengan lebih efektif, memastikan bahwa aset likuid yang dimiliki tetap seimbang antara kebutuhan operasional dan peluang investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, pengelolaan dana yang lebih efisien dan investasi yang lebih terarah pada sektor yang sesuai dengan prinsip syariah dapat meningkatkan daya tarik bank syariah di mata investor (Basalama et al., 2017). Bank syariah juga dapat menggunakan instrumen pembiayaan yang lebih inovatif, seperti sukuk atau musyarakah, untuk menyalurkan dana yang menguntungkan tanpa melanggar aturan syariah (Ariyanti & Suwitho, 2016). Dengan demikian, meskipun likuiditas yang tinggi dapat memberikan rasa aman dalam jangka pendek, pengelolaan likuiditas yang optimal dan strategis dapat memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan serta menjaga nilai perusahaan dalam jangka panjang.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan kecukupan modal memiliki dampak yang berbeda terhadap nilai bank syariah di Indonesia. Return on Equity (ROE) sebagai indikator profitabilitas terbukti memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap Net Asset Value (NAV), menandakan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sementara itu, likuiditas dan kecukupan modal menunjukkan hasil yang beragam, di mana beberapa indikator seperti Current Ratio (CR) dan Financing to Deposit Ratio (FDR) memiliki hubungan yang tidak selalu konsisten terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan pengelolaan modal kerja dan profitabilitas yang optimal sangat diperlukan dalam meningkatkan daya saing bank syariah. Dengan memahami faktor-faktor utama yang berkontribusi terhadap nilai perusahaan, manajemen perbankan syariah dapat mengambil keputusan strategis yang lebih baik.

Referensi

- Agnesia, T., & Situngkir, T. L. (2023). Analisis ROA dan ROE Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Bank Negara Indonesia (BNI) Periode 2017-2021. *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 7(1), 1-13.
- Ariyanti, A. I., & Suwito, S. (2016). Pengaruh CR, TATO, NPM dan ROA terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM*, 5(4).
- Avishadewi, L., & Sulastiningsih, S. (2021). Analisis pengaruh return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), dan earning per share (EPS) terhadap return saham: (Studi empiris pada perusahaan Iq-45 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(2), 301-321.
- Basalama, I., Murni, S., & Sumarauw, J. S. (2017). Pengaruh Current Ratio, Der Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015. *Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2).
- Christian, H. H., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2021). Pengaruh current ratio, debt to equity dan return on equity terhadap return saham pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI (periode 2014-2019. *Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1).
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, dan nilai tukar terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*.
- Justiro, N. I., & Irawati, Z. (2023). Inflation, Rupiah Exchange Rates, And Interest Rates On The Financial Performance Of State-Owned Banks For 2013-2022 Period. *Jurnal Ilmu Manajemen Advantage Volume*, 7(2), 223.
- Karla, K., Marpaung, R., Saragih, O. L., Tobing, N. B., & Malau, Y. N. (2020). Pengaruh CR, NPM, DAR, dan ITO terhadap Return Saham pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 450-458.
- Meirizal, M. S., Sinaga, D. L., Tinambunan, F. U., Saragi, S. L., & Sitio, V. (2024). Teori Ekonomi Keynesian Mengenai Inflasi dan Pengaruhnya Terhadap Ekonomi Modern. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(2), 2433-2445.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031-1051.
- Nandalena, C. P. N., & Irawati, Z. (2023). The Influence of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value in the LQ45 Index from 2017-2021. *International Conference on Economics and Business Studies (ICOEBS-22-2*, 923-938.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60-69.
- Novianti, F. D. N., Barnas, B., & Djatnika, D. (2022). Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Debt to Asset Ratio terhadap Price to Book Value pada PT Astra International Tbk. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 2(3), 561-572.
- Pangestu, S. P., & Wijayanto, A. (2020). Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(1), 63-71.

- Purba, N. M. B., & Marlina, N. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Putra, P., & Sari, E. P. (2023). Pengaruh ROA, CR, dan DER terhadap PBV Pada Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Manajemen Kreatif Jurnal*, 1(4), 189–202.
- Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1113–1123.
- Rohpika, D., & Fhitri, N. (2020). Pengaruh Cr, Dar, Der, PbV Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2017. *Jurnal Manajemen, Ekonomi Sains*, 1(2), 42–58.
- Roll, R., & Ross, S. A. (1980). An empirical investigation of the arbitrage pricing theory. *The Journal of Finance*, 35(5), 1073–1103.
- Roni, M. H., & Dewi, I. R. (2015). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Dan Debt To Asset Ratio (Dar) terhadap Profitabilitas yang Diukur dengan Return on Total Assets (Roa) pada PT Energi Mega Persada Tbk Periode 2010-2014. *Jurnal Indonesia Membangun*, 14(1), 1–15.
- Sari, D. I. (2020). Pengaruh Current Rasio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 66–77.
- Suhendra, I., & Irawati, D. A. (2016). Pengaruh Tabungan, Pengeluaran Pemerintah Dan Investasi Swasta Terhadap Produk Domestik Bruto Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 6(2).
- Wesso, M. V. D., FoEh, J. E., & Sinaga, J. (2022). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Multidisplin*, 1(2), 434–446.
- Wooldridge, J. M., Wadud, M., & Lye, J. (2016). *Introductory econometrics: Asia pacific edition with online study tools 12 months*. Cengage AU.