

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN EFISIENSI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH UKURAN
PERUSAHAAN PADA LEMBAGA KEUANGAN SYARIAH YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2025**

SKRIPSI



Oleh:

RAUSHAN FIKRI SYAIKHU

NIM: 220503110133

JURUSAN PERBANKAN SYARIAH FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2026

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN EFISIENSI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH UKURAN
PERUSAHAAN PADA LEMBAGA KEUANGAN SYARIAH YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2025**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi Salah Satu
Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)



Oleh:

RAUSHAN FIKRI SYAIKHU

NIM: 220503110133

JURUSAN PERBANKAN SYARIAH FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2025

SKRIPSI

Oleh:

RAUSHAN FIKRI SYAIKHU

NIM: 220503110133

Telah Disetujui Pada Tanggal 8 April 2026

Dosen Pembimbing,



Barianto Nurasri Sudarmawan, M.E

NIP. 199207202023211028

LEMBAR PENGESAHAN

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2025

SKRIPSI

Oleh:

RAUSHAN FIKRI SYAIKHU

NIM: 220503110133

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Perbankan Syariah (S.E.) Pada 2 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Irmayanti Hasan, ST., M.M

NIP. 197705062003122001

2 Anggota Penguji

Dr. Esy Nur Aisyah, M.M

NIP. 198609092019032014

3 Sekretaris Penguji

Bariato Nurasri Sudarmawan, M.E

NIP. 199207202023211028

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Fani Firmansyah, SE., M.M

NIP. 197701232009121001

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Raushan Fikri Syaikh

NIM : 220503110133

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan perbankan syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN EFISIENSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN PADA LEMBAGA KEUANGAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2025

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 13 Mei 2026

Hormat saya



Raushan Fikri Syaikh

220503110133

HALAMAN MOTTO

“Dan bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya”

(Q.S. An-Najm, 30)

*“Good, better, best. Never let it rest. Until your good become better, and your
better become best.”*

(Tim Duncan)

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah *SWT*, atas rahmat, taufik, dan karunia-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2025” dapat diselesaikan dengan baik. Shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, teladan agung bagi seluruh umat manusia.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari doa, dukungan, bimbingan, serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan rasa terima kasih yang mendalam, penulis ingin menyampaikan apresiasi sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. H. Ilfi Nur Diana, M.Si, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan kesempatan untuk menimba ilmu dalam lingkungan akademik yang penuh wawasan dan inspirasi.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, atas arahannya dalam menciptakan suasana belajar yang kondusif dan mendukung perkembangan mahasiswa.
3. Bapak Dr. Fani Firmansyah, SE., M.M, selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah, yang senantiasa memberikan dukungan, arahan, serta fasilitas bagi mahasiswa dalam menyelesaikan studi.

4. Bapak Barianto Nurasri Sudarmawan, M.E, selaku dosen pembimbing skripsi yang dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, masukan, dan motivasi hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Keluarga tercinta, ayahanda Ahmad Syaikh, ibunda Halifah, abang Eldrinsyah Asrori, kakak Nauwal Izzah, adik Farah Rafidhah Syaikh, adik Muhammad Rasya Al Fatih Syaikh, dan adik Muhammad Zain Azka Syaikh. Terima kasih atas doa, kasih sayang, kehadiran, dan dukungan yang tidak pernah berhenti mengiringi setiap langkah penulis.
6. Kepada Almarhumah umi tercinta, Irawati. Terima kasih atas kasih sayang, doa, pengorbanan, dan segala nilai kehidupan yang telah ditanamkan kepada penulis sejak kecil. Meskipun umi tidak dapat menyaksikan secara langsung penyelesaian skripsi ini, setiap nasihat, perjuangan, dan kenangan yang telah diberikan senantiasa menjadi sumber kekuatan dan motivasi bagi penulis untuk terus berusaha dan menyelesaikan pendidikan ini dengan sebaik-baiknya. Semoga Allah *SWT* senantiasa melimpahkan rahmat, ampunan, dan menempatkan umi di tempat terbaik di sisi-Nya.
7. Kepada Muhamad Zidan, Dzaki Muqaffa, Muhammad Zidan Fahmi Ash Shidiqi, Defrangga Piyu Pramudita, Muhammad Fikri Agung Ramadhan, Khalifaturrahman Kamarullah, Daffa Razan Pratama, Chandra Ray Daffandi, Syamri Nur Hidayat, Rusydan Akmal Al Arham, Mochamad Fuad Marzuki, Haris Aria Adillah, Muhammad Azzam Ash Shidiqi, dan teman-teman seperjuangan yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki berbagai kekurangan.

Penulis juga ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada teman-teman yang sudah dianggap saudara sendiri bagi penulis yang telah memberikan dukungan, bantuan, motivasi, serta menemani proses penyusunan skripsi ini hingga selesai. Terima kasih atas kebersamaan, bantuan, dan semangat yang telah diberikan selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.

8. Penulis juga ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus kepada Izza Rahmaningrum Maulida, yang telah memberikan doa, dukungan, perhatian, dan semangat selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih karena selalu hadir dalam setiap proses, menjadi tempat bercerita di saat penulis merasa lelah, serta tetap menemani dalam kondisi apa pun hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Mungkin namamu tidak tertulis di dalam teori, tabel, ataupun hasil penelitian ini, tetapi banyak bagian dari perjuangan ini yang tidak akan mampu penulis lalui tanpa kehadiran dan ketulusanmu. Terima kasih karena selalu percaya, bahkan ketika penulis mulai meragukan diri sendiri, serta untuk setiap perhatian kecil yang tanpa disadari menjadi kekuatan besar dalam menyelesaikan perjalanan ini.
9. Kepada FC Barcelona selaku klub favorit penulis, yang tanpa sadar telah menjadi teman hiburan dan menjadi motivasi selama proses penulisan tugas akhir ini. Terima kasih telah hadir lewat permainan indah, penuh semangat dan mengajarkan arti bahwa keterbatasan tidak menghalangimu untuk menjadi seorang pemenang. *Visca Barca, Sempre!*

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACT	xvi
تجريد	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	16
1.3 Tujuan Penelitian.....	17
1.4 Manfaat Penelitian.....	18
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	20
2.1 Penelitian Terdahulu	20
2.2 Kajian Teoritis	24
2.2.1 <i>Signaling theory</i>	24
2.2.2 Nilai Perusahaan	25
2.2.3 Profitabilitas	27
2.2.4 <i>Leverage</i>	29
2.2.5 Efisiensi.....	31
2.2.6 Ukuran Perusahaan	33
2.3 Hubungan Antar Variabel.....	36
2.3.1 Hubungan Antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	36
2.3.2 Hubungan Antara <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	38
2.3.3 Hubungan Antara Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan	39

2.3.4	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderator	41
2.3.5	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderator	43
2.3.6	Pengaruh Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderator	46
2.4	Kerangka Konseptual	48
2.5	Hipotesis	49
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN.....	52
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	52
3.2	Populasi dan Sampel.....	52
3.3	Data dan Sumber Data.....	53
3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	54
3.5	Definisi Operasional Variabel.....	54
3.5.1	Variabel Dependen (Y)	55
3.5.2	Variabel Independen (X)	55
3.5.3	Variabel Moderasi (Z)	56
3.6	Teknik Analisis Data.....	57
3.6.1	Transformasi Data <i>Inverse Hyperbolic Sine</i> (IHS/Asinh)	57
3.6.2	Analisis Statistik Deskriptif	58
3.6.3	Teknik Analisis	58
3.6.4	Estimasi Regresi Data Panel	61
3.6.5	Analisis Pemilihan Model	62
3.6.6	Uji Asumsi Klasik.....	64
3.6.7	Uji Hipotesis.....	67
BAB IV	HASIL & PEMBAHASAN	70
4.1	Hasil Penelitian	70
4.1.1	Gambaran Objek Penelitian	70
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	71
4.1.3	Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel	73
4.1.4	Uji Asumsi Klasik.....	76
4.1.5	Uji Hipotesis.....	79
4.1.6	Uji <i>Moderated regression analysis</i> (MRA).....	82

4.2	Pembahasan.....	83
4.2.1	Pengaruh <i>Return on assets</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	84
4.2.2	Pengaruh <i>Debt to equity ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan	88
4.2.3	Pengaruh Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional terhadap Nilai Perusahaan	91
4.2.4	Pengaruh <i>Return on assets</i> terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	94
4.2.5	Pengaruh <i>Debt to equity ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	99
4.2.6	Pengaruh Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	102
BAB V PENUTUP.....		106
5.1	Kesimpulan	106
5.2	Saran	108
DAFTAR PUSTAKA		110

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Penelitian	53
Tabel 3. 2 Daftar Sampel Penelitian	53
Tabel 3.3 Operasional Variabel Penelitian	57
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif	71
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	74
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	74
Tabel 4.4 Hasil Uji LM.....	75
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	77
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	78
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	79
Tabel 4.8 Hasil Uji T	79
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	80
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	81
Tabel 4.11 Hasil Uji MRA	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Indeks Harga Saham LKS di BEI Tahun 2020-2025	3
Gambar 1. 2 Pangsa Pasar LKS di Indonesia Tahun 2020-2025.....	4
Gambar 1. 3 <i>Return on assets</i> (ROA) LKS di BEI	7
Gambar 1. 4 <i>Debt to equity ratio</i> (DER) LKS di BEI	9
Gambar 1. 5 Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional LKS di BEI.....	12
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual.....	49
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	76

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.....	118
Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun Kuartal dari tahun 2020-2025	118
Lampiran 2.....	118
Data Penelitian	118
Lampiran 3.....	121
Analisis Statistik Deskriptif.....	121
Lampiran 4.....	121
Uji Pemilihan Model	121
Lampiran 5.....	122
Uji Asumsi Klasik.....	122
Lampiran 6.....	124
Uji Hipotesis	124
Lampiran 7.....	125
Uji <i>Moderated regression analysis</i> (MRA)	125
Lampiran 8.....	126
Bukti Konsultasi Bimbingan	126
Lampiran 9.....	128
Hasil Pengecekan Plagiarisme	128
Lampiran 10.....	129
Surat Keterangan Bebas Plagiarisme	129
Lampiran 11	130
Biodata Peneliti.....	130

ABSTRAK

Raushan Fikri Syaikh. 2026, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2025”

Pembimbing: Barianto Nurasri Sudarmawan, M.E

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Efisiensi, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Lembaga Keuangan Syariah.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Pada lembaga keuangan syariah, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi operasional. Namun, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis *explanatory research*. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 4 Lembaga Keuangan Syariah yang memenuhi kriteria penelitian. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan selama periode 2020-2025. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan *Moderated regression analysis* (MRA) dengan bantuan aplikasi *EViews 12*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan, sedangkan efisiensi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan efisiensi terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Raushan Fikri Syaikh. 2026, THESIS. Title: “The Effect of Profitability, Leverage, and Efficiency on Company Value Moderated by Company Size in Sharia Financial Institutions Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2025”

Supervisor: Barianto Nurasri Sudarmawan, M.E

Keywords: Profitability, Leverage, Efficiency, Firm Value, Firm Size, Islamic Financial Institutions.

A company's value is an important indicator that reflects investors' perception of the company's performance and prospects. In Islamic financial institutions, the company's value is influenced by various factors, such as profitability, leverage, and operational efficiency. However, the results of previous research still show inconsistencies. Therefore, this study aims to analyze the influence of profitability, leverage, and efficiency on company value with company size as a moderation variable in Islamic Financial Institutions listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2025.

This study uses a quantitative approach with the type of explanatory research. The sample was determined using purposive sampling techniques so that 4 Islamic Financial Institutions that met the research criteria were obtained. The data used is in the form of secondary data obtained from the company's financial statements for the period 2020-2025. Data analysis was carried out using panel data regression and Moderated regression analysis (MRA) with the help of the EViews 12 application.

The results of the study show that profitability has a negative and significant effect on the company's value, leverage does not have a significant effect, while efficiency has a negative and significant effect on the company's value. Simultaneously, all independent variables have a significant effect on the company's value. In addition, the size of the company is able to moderate the effect of profitability and efficiency on the value of the company, but it is not able to moderate the effect of leverage on the value of the company.

تجريدي

راوشان فكري سيايخو. 2026، الأطروحة. العنوان: "تأثير الربحية والرافعة المالية والكفاءة على قيمة الشركة بمعدل حجم الشركة في المؤسسات المالية الإسلامية المدرجة في بورصة إندونيسيا في 2020-2025"

المشرف: بارانتو نوراسري سودارماوان، دكتوراه في الجراحة

الكلمات المفتاحية: الربحية، الرافعة المالية، الكفاءة، قيمة الشركة، حجم الشركة، المؤسسات المالية الإسلامية. قيمة الشركة مؤشر مهم يعكس تصور المستثمرين لأداء الشركة وأفاقها. في المؤسسات المالية الإسلامية، تتأثر قيمة الشركة بعوامل متعددة مثل الربحية، والرفع المالي والكفاءة التشغيلية. ومع ذلك، لا تزال نتائج الأبحاث السابقة تظهر تناقضات. لذلك، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الربحية والرافعة المالية والكفاءة على قيمة الشركة مع حجم الشركة كمتغير معتدل في المؤسسات المالية الإسلامية المدرجة في بورصة إندونيسيا لعامي 2020-2025.

تستخدم هذه الدراسة نهجا كميا مع نوع البحث التفسيري. تم تحديد العينة باستخدام تقنيات أخذ عينات هادفة بحيث تم الحصول على 4 مؤسسات مالية إسلامية استوفت معايير البحث. البيانات المستخدمة هي بيانات ثانوية تم الحصول عليها من البيانات المالية للشركة للفترة 2020-2025. تم إجراء تحليل البيانات باستخدام انحدار البيانات اللوحية وتحليل الانحدار المعتدل (MRA) بمساعدة تطبيق EViews 12. تظهر نتائج الدراسة أن الربحية لها تأثير سلبي وكبير على قيمة الشركة، بينما الرافعة المالية لا تؤثر بشكل كبير، بينما الكفاءة لها تأثير سلبي وكبير على قيمة الشركة. في الوقت نفسه، لكل المتغيرات المستقلة تأثير كبير على قيمة الشركة. بالإضافة إلى ذلك، حجم الشركة قادر على تعديل تأثير الربحية والكفاءة على قيمة الشركة، لكنه لا يستطيع التخفيف من تأثير الرافعة المالية على قيمة الشركة.

BAB I

PENDAHULUAN

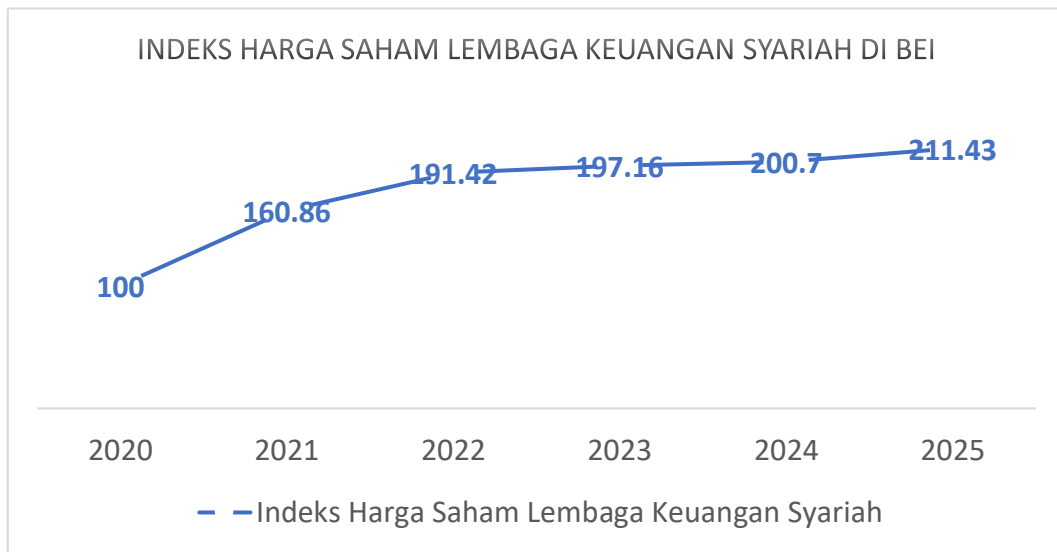
1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Tinggi rendahnya nilai perusahaan biasanya terlihat dari respons investor terhadap saham perusahaan di pasar modal. (Brigham & Houston, 2019). Tingginya nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara optimal dan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, sehingga kondisi tersebut menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi (Cynthia & Susanti, 2024). Pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal, nilai perusahaan tidak hanya menggambarkan kondisi kinerja keuangan, tetapi juga menunjukkan tingkat keyakinan investor terhadap stabilitas serta reputasi perusahaan di mata pasar (Doan *et al.*, 2025). Nilai perusahaan terbentuk melalui hubungan antara kinerja perusahaan dan tanggapan investor di pasar modal, sehingga pasar modal menjadi sarana utama dalam mencerminkan penilaian perusahaan oleh investor. Di Indonesia, pembentukan nilai perusahaan terjadi melalui aktivitas di Bursa Efek Indonesia yang menerapkan keterbukaan informasi serta standar pelaporan keuangan yang telah ditetapkan, sehingga informasi perusahaan dapat dianalisis secara objektif untuk menilai kinerja dan tingkat daya saing perusahaan (Leuz & Wysocki, 2016).

Dalam literatur keuangan, M. Jensen (2001) menjelaskan bahwa nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan sejauh mana keputusan manajemen

mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham, yang tercermin dalam penilaian pasar. Pandangan ini diperkuat oleh Damodaran (2012) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh harapan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan, terutama yang berkaitan dengan keberlanjutan kinerja dan kestabilan perusahaan pada masa mendatang. Penelitian empiris oleh Fama & French (1998) menunjukkan bahwa pasar modal memiliki peran penting dalam pembentukan nilai perusahaan karena pergerakan harga saham mencerminkan informasi serta penilaian investor secara bersama-sama terhadap perusahaan. Dalam konteks sektor keuangan, termasuk lembaga keuangan syariah, Haniffa & Hudaib (2007) serta Ahmed (2011) menegaskan bahwa nilai perusahaan turut dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan pasar, di mana penerapan prinsip syariah menjadi salah satu faktor yang mendukung terbentuknya reputasi dan kredibilitas perusahaan di mata investor. Dengan demikian, keberadaan lembaga keuangan syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menjadi penting karena pasar modal menyediakan mekanisme penilaian yang terbuka dan objektif terhadap perusahaan, sekaligus menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap industri keuangan syariah.

Gambar 1. 1 Indeks Harga Saham LKS di BEI Tahun 2020-2025



Sumber: OJK 2025

Kenaikan Indeks Harga Saham Lembaga Keuangan Syariah (LKS) dari nilai 100 pada tahun 2020 menjadi 211,43 pada tahun 2025 menunjukkan adanya apresiasi pasar yang signifikan terhadap kinerja dan prospek sektor keuangan syariah di Bursa Efek Indonesia. Lonjakan yang cukup tajam pada periode 2021-2022 mengindikasikan meningkatnya optimisme investor seiring pemulihan ekonomi pasca pandemi, sementara kenaikan yang lebih moderat pada periode 2023-2025 mencerminkan fase stabilisasi dan pertumbuhan yang lebih matang.

Gambar 1. 2 Pangsa Pasar LKS di Indonesia Tahun 2020-2025



Sumber: Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2025

Sejalan dengan peningkatan Indeks Harga Saham LKS, kenaikan pangsa pasar Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia dari 9,95% pada tahun 2020 menjadi 11,47% pada tahun 2025 menunjukkan adanya ekspansi yang konsisten dalam industri keuangan syariah. Tren ini mencerminkan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap produk dan layanan keuangan syariah, serta keberhasilan strategi penguatan kelembagaan, inovasi produk, dan dukungan regulasi. Meskipun pertumbuhannya relatif bertahap, kenaikan yang berkelanjutan ini berdampak positif terhadap skala usaha, peningkatan aset, serta potensi pertumbuhan laba lembaga keuangan syariah. Selain itu, bertambahnya pangsa pasar juga memperkuat posisi kompetitif sektor syariah dalam sistem keuangan nasional, yang pada akhirnya dapat meningkatkan daya tarik investor dan mendukung peningkatan nilai perusahaan di pasar modal.

Penelitian oleh Baker & Wurgler (2006) menjelaskan bahwa sentimen serta ketertarikan investor dapat mempengaruhi kenaikan harga saham yang kemudian

berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dalam perspektif *Signaling theory*/Teori sinyal, menjelaskan bahwa informasi mengenai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi respons investor dalam mengambil keputusan investasi (Spence, 1973). Oleh sebab itu, kenaikan indeks harga saham LKS dan peningkatan pangsa pasar keuangan syariah di Indonesia dapat diinterpretasikan sebagai respons positif investor terhadap kinerja dan prospek industri tersebut, yang selanjutnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa dinamika pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, tetapi juga oleh persepsi dan ekspektasi investor terhadap keberlanjutan pertumbuhan sektor keuangan syariah. Dengan demikian, tren peningkatan tersebut menjadi sinyal bahwa lembaga keuangan syariah memiliki potensi yang semakin kuat dalam menarik minat investasi, meskipun masih terdapat tantangan dalam mengoptimalkan pangsa pasar dan daya saing di tingkat nasional.

Namun demikian, meskipun Indeks Harga Saham LKS dan Pangsa Pasar LKS sama-sama menunjukkan tren peningkatan selama periode 2020-2025, laju pertumbuhan tersebut relatif masih belum optimal jika dibandingkan dengan besarnya potensi industri keuangan syariah di Indonesia sebagai negara dengan populasi muslim terbesar di dunia. Peningkatan pangsa pasar lembaga keuangan syariah menunjukkan bahwa industri ini terus berkembang, meskipun pertumbuhannya masih relatif terbatas dibandingkan potensi pasar keuangan syariah di Indonesia. Selain itu, struktur industri masih didominasi oleh lembaga keuangan konvensional dengan pangsa pasar lebih dari 88%, sehingga keunggulan komparatif LKS belum menunjukkan kontribusi yang besar pada sistem keuangan

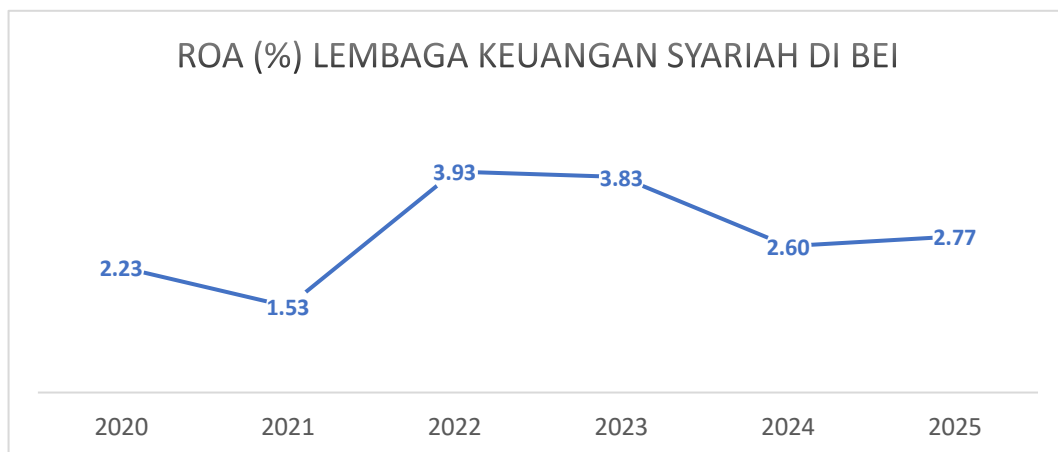
nasional. Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara potensi, pertumbuhan riil pangsa pasar, dan respons pasar modal, sehingga masih diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menganalisis faktor-faktor internal yang menghambat optimalisasi pertumbuhan serta bagaimana keterbatasan pangsa pasar tersebut mempengaruhi nilai perusahaan dan persepsi investor terhadap lembaga keuangan syariah.

Profitabilitas menjadi salah satu indikator yang berhubungan dengan nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan total aset yang dimiliki untuk kegiatan operasional. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara optimal sehingga mampu menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Kondisi kinerja yang stabil dan terus meningkat dapat meningkatkan keyakinan pasar terhadap prospek perusahaan serta mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Secara teoretis, peningkatan profitabilitas mencerminkan efisiensi penggunaan sumber daya dan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai keuntungan bagi pemegang saham (Jensen, 2001). Secara empiris, Cheng & Tzeng (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Temuan penelitian serupa juga dilaporkan oleh Tui *et al.* (2017) serta Naceur & Goaid (2002), yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memperoleh

penilaian pasar yang lebih baik. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

Gambar 1. 3 Return on assets (ROA) LKS di BEI



Sumber: OJK 2025

Perkembangan ROA lembaga keuangan syariah di BEI selama 2020-2025 menunjukkan pola fluktuatif. ROA turun dari sekitar 2,2% pada 2020 menjadi 1,5% pada 2021, kemudian meningkat signifikan pada 2022 mendekati 4%, relatif stabil pada 2023, dan kembali menurun menjadi sekitar 2,6% pada 2024, dan naik kembali menjadi 2,7 pada tahun 2025. Peningkatan ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Secara empiris, Sari & Setiawan (2021) serta Chynthiawati & Jonnardi (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena tingkat laba yang tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong kenaikan harga saham. Temuan serupa disampaikan oleh Hidayat *et al.* (2023) yang menjelaskan bahwa ROA merupakan salah satu faktor penting yang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada sektor

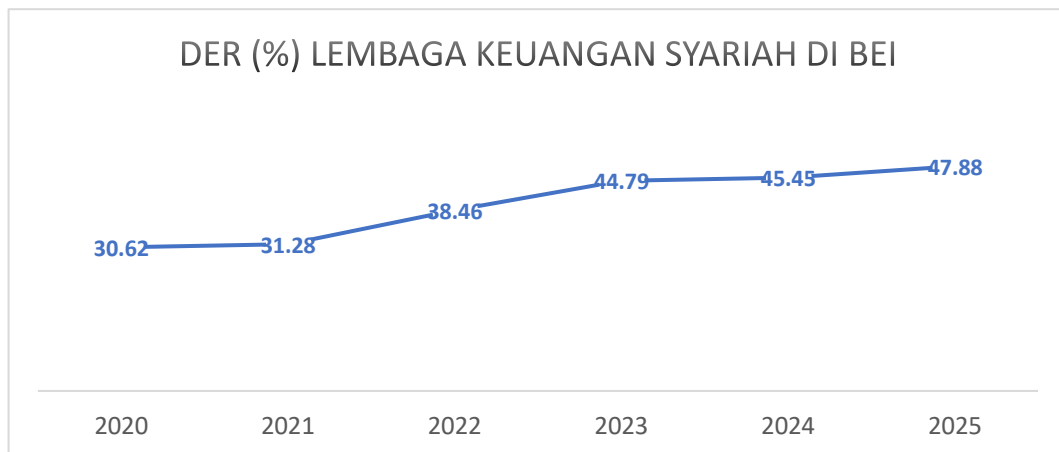
keuangan. Dengan demikian, perubahan ROA berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan lembaga keuangan syariah selama periode penelitian.

Namun demikian, beberapa penelitian terdahulu memberikan hasil yang bertentangan terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Suandiniasih *et al.* (2025) serta Ramadhani & Sulistyowati (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena persepsi investor lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dan kondisi pasar. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang beragam, terutama pada sektor keuangan. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi variabel yang relevan dan penting untuk diteliti kembali, terutama pada lembaga keuangan syariah yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan sektor lainnya. Oleh karena itu, penggunaan ROA sebagai variabel penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan pada lembaga keuangan syariah di Indonesia.

Leverage menjadi salah satu faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan karena menunjukkan struktur pendanaan yang digunakan perusahaan untuk mendukung aset dan kegiatan operasionalnya. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan jumlah total utang dengan total ekuitas perusahaan. DER digunakan untuk menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan dari pihak eksternal. Nilai DER yang tinggi menunjukkan proporsi utang yang lebih besar dalam struktur modal, yang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Namun, penggunaan utang yang dikelola secara proporsional dapat memberikan peluang peningkatan keuntungan bagi pemegang saham serta mempengaruhi penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan.

Gambar 1. 4 *Debt to equity ratio* (DER) LKS di BEI



Sumber: OJK 2025

Pada grafik 1.4 diatas terlihat bahwa nilai DER lembaga keuangan syariah selama periode 2020-2025 menunjukkan tren yang cenderung meningkat. Pada tahun 2020, nilai DER berada pada kisaran 30%, kemudian mengalami sedikit kenaikan pada tahun 2021 menjadi sekitar 31%. Peningkatan yang lebih signifikan terjadi pada tahun 2022 dengan DER mencapai sekitar 37%, dan kembali meningkat pada tahun 2023 menjadi sekitar 44%. Selanjutnya, pada tahun 2024 DER relatif stabil pada kisaran 45%, dan naik pada tahun 2025 menjadi 47.88%. Kenaikan DER ini menunjukkan bahwa proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan lembaga keuangan syariah semakin meningkat dari tahun ke tahun. Dalam perspektif struktur modal, peningkatan *leverage* dapat memberikan manfaat berupa tambahan sumber pendanaan untuk ekspansi usaha, namun juga meningkatkan risiko keuangan apabila tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba yang memadai (Fitri & Randy, 2025). Secara keseluruhan,

meskipun DER mengalami peningkatan, rasio tersebut masih berada pada tingkat yang relatif terkendali, sehingga perusahaan tetap memiliki ruang untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, DER digunakan dalam penelitian ini karena menjadi salah satu indikator penting dalam menilai struktur modal dan tingkat risiko perusahaan yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Struktur pendanaan menjadi perhatian investor karena tingginya penggunaan utang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, namun di sisi lain juga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan apabila dikelola dengan baik. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Berger *et al.* (2021) serta (Chadha & Sharma, 2015) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor mempertimbangkan tingkat risiko dan potensi keuntungan secara bersamaan.

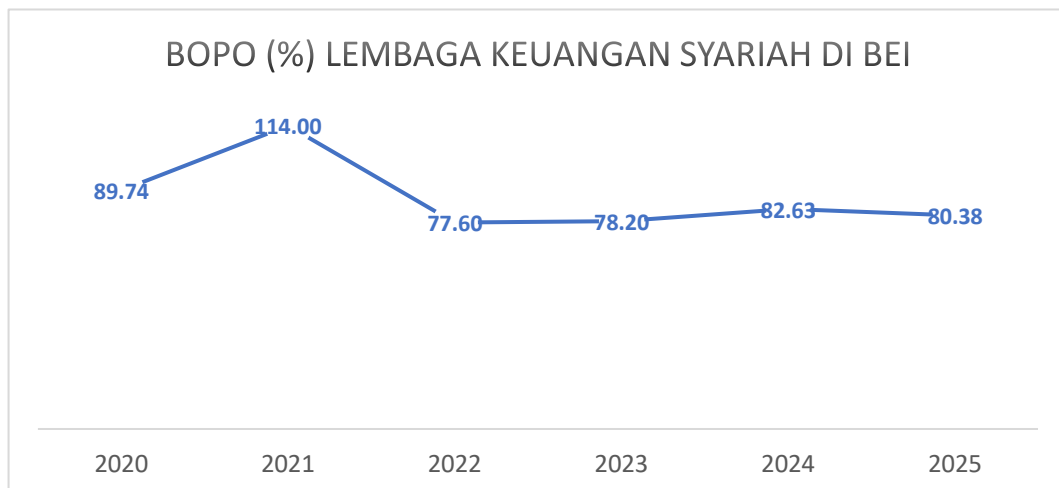
Namun demikian, hasil tersebut tidak sepenuhnya konsisten. Penelitian Vo & Ellis (2017) menemukan bahwa pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat berbeda sesuai dengan karakteristik perusahaan serta kondisi pasar yang dihadapi. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara DER dan nilai perusahaan masih menghasilkan berbagai pandangan dalam literatur keuangan, sehingga relevan untuk diteliti kembali, khususnya pada lembaga keuangan syariah yang memiliki karakteristik pendanaan dan pengelolaan risiko yang berbeda dibandingkan perusahaan non-keuangan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah efisiensi. Efisiensi operasional menjadi salah satu faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola biaya untuk memperoleh pendapatan secara optimal. Dalam penelitian ini, efisiensi diukur menggunakan rasio Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), yaitu rasio yang membandingkan total beban operasional dengan total pendapatan operasional perusahaan (Chen, 2019). BOPO digunakan untuk menilai tingkat efisiensi pengelolaan biaya; semakin rendah nilai BOPO menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Endri *et al.*, 2020). Tingkat efisiensi yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga stabilitas kinerja dan profitabilitas, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks perbankan syariah, penerapan prinsip kehati-hatian dan manajemen risiko operasional diatur dalam POJK Nomor 65/POJK.03/2016 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah, yang menekankan pentingnya pengendalian biaya dan efektivitas operasional. Secara umum, rasio BOPO yang berada di bawah 90% dianggap menunjukkan kondisi operasional yang sehat, karena biaya yang dikeluarkan masih proporsional terhadap pendapatan yang dihasilkan. Semakin tinggi nilai BOPO, maka semakin besar biaya operasional yang harus dikeluarkan perusahaan sehingga dapat mengurangi laba dan berdampak pada nilai perusahaan. Secara empiris, Osazuwa & Che-Ahmad (2016) menemukan bahwa efisiensi operasional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena tingkat efisiensi yang tinggi

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Hasil serupa juga dilaporkan oleh Sufian & Habibullah (2010) yang menunjukkan bahwa tingkat efisiensi perbankan berkorelasi dengan kinerja dan persepsi pasar. Temuan tersebut menunjukkan bahwa efisiensi operasional menjadi salah satu determinan yang dapat mempengaruhi pembentukan nilai perusahaan, sehingga pengelolaan BOPO yang optimal penting dalam menjaga daya saing dan kepercayaan investor.

Gambar 1. 5 Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional LKS di BEI



Sumber: OJK 2025

Berdasarkan grafik BOPO Lembaga Keuangan Syariah periode 2020-2025, dapat diketahui bahwa tingkat efisiensi operasional menunjukkan pola yang berfluktuasi selama periode pengamatan. Pada tahun 2020, BOPO berada pada kisaran sekitar 90%, kemudian mengalami peningkatan cukup tajam pada tahun 2021 hingga mencapai sekitar 114%, yang menunjukkan meningkatnya beban operasional dibandingkan pendapatan operasional. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa efisiensi operasional pada tahun 2021 mengalami penurunan, karena biaya operasional yang dikeluarkan lebih besar dibandingkan

pendapatan yang diperoleh perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 2022 BOPO mengalami penurunan signifikan hingga sekitar 78%, dan relatif stabil pada tahun 2023 sebelum kembali sedikit meningkat pada tahun 2024 menjadi sekitar 82%, dan menurun lagi di tahun 2025 menjadi 80.38%. Penurunan BOPO pada periode 2022-2023 mencerminkan adanya perbaikan efisiensi operasional, di mana lembaga keuangan syariah mampu menekan biaya dan meningkatkan efektivitas pengelolaan pendapatan. Nilai BOPO yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan operasional secara lebih efisien, sehingga dapat meningkatkan laba dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Di sisi lain, beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Saeed *et al.* (2025) dan Al-Homaidi *et al.* (2020) menemukan bahwa efisiensi operasional tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena pasar lebih merespons indikator profitabilitas dan pertumbuhan dibandingkan rasio biaya operasional. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun BOPO mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya, tetapi juga oleh faktor lain seperti struktur modal, strategi pertumbuhan, dan pandangan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian, perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh BOPO terhadap nilai perusahaan masih menghasilkan temuan yang beragam, sehingga penting untuk diteliti kembali pada lembaga keuangan syariah yang memiliki karakteristik operasional dan model bisnis yang berbeda dari sektor lainnya.

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan besar kecilnya skala operasi dan kapasitas sumber daya perusahaan, yang biasanya diukur melalui total aset, total penjualan, atau nilai pasar perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih banyak, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat stabilitas operasional yang lebih baik. Berdasarkan *Resource-Based View* (Barney, 1991), kepemilikan sumber daya yang besar dan strategis memungkinkan perusahaan menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Selain itu, perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki reputasi dan tingkat kredibilitas yang lebih baik di mata investor, sehingga dianggap lebih mampu mengelola risiko dan mempertahankan keberlangsungan usaha yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Fenomena empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar, khususnya pada sektor keuangan, cenderung lebih stabil dalam menghadapi tekanan ekonomi dibandingkan perusahaan kecil. Selama periode pandemi COVID-19 hingga fase pemulihan ekonomi (2020-2025), lembaga keuangan syariah dengan aset yang lebih besar seperti Bank Syariah Indonesia (BRIS) mampu mempertahankan pertumbuhan aset, meningkatkan ekspansi pembiayaan, serta menjaga kepercayaan investor di pasar modal. Hal ini tercermin dari peningkatan kapitalisasi pasar dan stabilitas harga saham dibandingkan dengan lembaga keuangan syariah yang berukuran lebih kecil. Secara umum, investor cenderung lebih percaya kepada perusahaan besar karena dianggap memiliki tingkat risiko idiosinkratik yang lebih rendah serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi (Dotzel & Shankar, 2019).

Selain itu, peningkatan ukuran perusahaan juga sejalan dengan fenomena ekspansi industri keuangan syariah di Indonesia yang ditandai dengan pertumbuhan aset dan pangsa pasar selama periode 2020-2025. Pertumbuhan tersebut mendorong peningkatan skala operasi perusahaan, yang kemudian dapat memperkuat daya saing perusahaan serta meningkatkan minat investasi. Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena didukung oleh stabilitas operasional, *economies of scale*, dan pandangan positif investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Lauren, 2026; Ndubuisi *et al.*, 2025). Dengan demikian, fenomena tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya menggambarkan kapasitas sumber daya yang dimiliki, tetapi juga menjadi faktor yang mempengaruhi persepsi pasar serta pembentukan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan (ROA, DER, dan BOPO) terhadap nilai perusahaan karena mempengaruhi seberapa besar pasar merespons informasi kinerja perusahaan terhadap perubahan nilai perusahaan. Dalam hubungan antara ROA dan nilai perusahaan, ukuran perusahaan cenderung memperkuat pengaruh profitabilitas karena perusahaan besar umumnya memiliki reputasi, kredibilitas, dan stabilitas operasional yang lebih baik, sehingga laba yang dihasilkan dinilai lebih berkelanjutan dan memiliki prospek yang baik oleh investor (Nguyen *et al.*, 2022). Sebaliknya, pada perusahaan yang lebih kecil, peningkatan ROA belum tentu langsung direspons kuat karena dianggap lebih rentan terhadap risiko (Trinh *et al.*, 2021). Pada hubungan DER dan BOPO terhadap nilai perusahaan, ukuran

perusahaan juga mempengaruhi respons pasar, tingkat *leverage* yang tinggi pada perusahaan besar umumnya dipandang lebih terkendali karena didukung kapasitas aset dan manajemen risiko yang lebih baik, sehingga dampak negatifnya dapat berkurang, demikian pula inefisiensi operasional yang tercermin dalam BOPO tidak selalu langsung menurunkan kepercayaan investor secara signifikan karena adanya skala ekonomi dan sistem yang lebih mapan. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi variabel kontinjensi yang dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, terutama pada lembaga keuangan syariah.

Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada lembaga keuangan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025. Penelitian ini secara khusus berfokus pada karakteristik lembaga keuangan syariah dengan periode pengamatan yang mencakup masa pandemi COVID-19 hingga fase pemulihan ekonomi, sehingga memberikan konteks empiris yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Dengan demikian, penelitian ini berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2025”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian latar belakang diatas, dapat diambil rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *Leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI?
3. Apakah Efisiensi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI?
4. Apakah Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh signifikan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI?
5. Apakah Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh signifikan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI?
6. Apakah Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh signifikan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari penyusunan rumusan masalah dapat diambil beberapa tujuan penelitian yakni sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis Efisiensi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI.

4. Untuk menganalisis Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan.
5. Untuk menganalisis *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan.
6. Untuk menganalisis Efisiensi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di BEI yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah disusun, maka manfaat penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori keuangan, khususnya yang berkaitan dengan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam perspektif *Signaling theory* dan *Resource-Based View* pada lembaga keuangan syariah. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai peran rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, dan risiko dalam mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi referensi dalam pengembangan model konseptual pada industri keuangan syariah.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajemen lembaga keuangan syariah sebagai bahan evaluasi dalam meningkatkan kinerja keuangan guna mendorong peningkatan nilai perusahaan di mata investor. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam menilai kondisi fundamental perusahaan berbasis syariah. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan kajian terkait kinerja keuangan dan nilai perusahaan, baik dengan menambahkan variabel lain maupun memperluas objek penelitian pada sektor keuangan yang berbeda.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini digunakan beberapa penelitian terdahulu yang memiliki topik serupa sebagai bahan referensi dan rujukan penelitian. Adapun penelitian terdahulu yang sudah ada sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Pendekatan & Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Handayani <i>et al.</i> (2023) Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Indonesia	X: CAR, NPL, LDR, ROA, BOPO Y: Nilai Perusahaan	Analisis regresi data panel	variabel independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. LDR, ROA, dan BOPO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan CAR dan NPL berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Kansil <i>et al.</i> (2021) Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	X: CAR, ROA, BOPO, LDR, NPL Y: Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. CAR memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel independen lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Firdianto & Sudiyatno, (2024) Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa	X: CAR, NPL, CIR, NIM, Likuiditas Y: Nilai Perusahaan	Analisis regresi linear berganda	CAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. NIM berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. NPL dan

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Pendekatan & Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Efek Indonesia Periode 2019-2022	Mediasi: ROA		LATA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan CIR dan ROA berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada hubungan dengan variabel mediasi, CAR dan LATA memperoleh pengaruh positif dari ROA, sementara NPL, CIR, dan NIM memperoleh pengaruh negatif dari ROA.
4.	Mulyani & Manunggal (2023) <i>Pe*ngaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek) Periode 2019-2021</i>	X: ROA, LDR, CAR, DER Y: Harga Saham	Analisis regresi data panel	ROA, LDR, dan CAR berpengaruh positif serta signifikan terhadap harga saham, sedangkan DER tidak menunjukkan pengaruh terhadap harga saham.
5.	Mawarti <i>et al.</i> (2022) <i>The Effect of Financial Ratio in Determining Company Value: (Empirical Study on Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period)</i>	X: ROE, LDR, CAR, Firm Size, NPL Y: <i>Company Value</i> (Nilai Perusahaan)	Analisis regresi linier berganda	ROE, CAR, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio LDR dan NPL tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Lukman & Tanuwijaya, (2021) <i>The Effect of Financial Performance and Intellectual Capital on Firm Value with CSR as a Mediating Variable in Banking Industry</i>	X: ROA, Intellectual capital Y: <i>Firm Value</i> (Nilai Perusahaan) Mediasi: CSR	<i>Path Analysis</i> (Analisis Jalur)	ROA dan intellectual capital berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan CSR tidak mampu memberikan pengaruh sebagai variabel mediasi.
7.	Proud & Suhendra, (2023) <i>Financial Performance and</i>	X: Profitabilitas, Likuiditas,	<i>Multiple regression analysis</i>	Profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan memiliki

No.	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Pendekatan & Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<i>Company Values: A Study in the Banking Sector</i>	<i>Firm Growth</i> (Pertumbuhan Perusahaan, <i>Capital Structure</i> Y: <i>Firm Value</i> (Nilai Perusahaan)	(Analisis regresi berganda)	pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Sharma & Bhardwaj, (2023) <i>Capturing the Impact of Accounting and Regulatory Variables on Stock Prices of Banks - an Empirical Study of Indian Banks in Panel Data Modeling</i>	X: EPS, ROE, CAR, NIM, CR, NPA Y: <i>Market share of prices</i> (Pangsa Pasar)	Analisis regresi data panel	Variabel CR dan NPA memiliki pengaruh yang berdampak negatif terhadap harga saham perbankan, sedangkan variabel independen lainnya memberikan pengaruh positif terhadap harga saham perbankan.
9.	Fatoni & Yuliana, (2021) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) sebagai Variabel Moderasi	X: Profitabilitas, ROE Y: Nilai perusahaan Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	Analisis regresi moderasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan good corporate governance tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.
10.	Latif & Jasman (2023) Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi	X: ROA, Ukuran Perusahaan Y: Nilai Perusahaan Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	Analisis regresi berganda & Analisis regresi moderasi	Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, good corporate governance yang diproksikan melalui kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil kajian penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan seperti profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi operasional memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan, meskipun hasil penelitian yang diperoleh masih menunjukkan perbedaan temuan. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA pada beberapa penelitian terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara efisien (Lukman & Tanuwijaya, 2021; Fatoni & Yuliana, 2021). Namun, terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Latif & Jasman, 2023). Di sisi lain, efisiensi operasional yang diukur menggunakan BOPO cenderung memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sebagaimana ditemukan oleh (Handayani *et al.*, 2023), yang menunjukkan bahwa semakin besar biaya operasional dibandingkan pendapatan, maka perusahaan dinilai kurang efisien oleh investor. Sementara itu, *leverage* yang diproksikan dengan DER menunjukkan hasil yang beragam, di mana beberapa penelitian menemukan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Mulyani & Manunggal, 2023), sehingga menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak selalu menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga menunjukkan hasil yang belum konsisten dalam memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian Mawarti *et al.* (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Latif & Jasman (2023) menemukan pengaruh negatif yang signifikan. Perbedaan hasil

tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan kondisi dan karakteristik perusahaan. Oleh karena itu, masih terdapat *research gap* yang relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya dengan mengintegrasikan variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan efisiensi operasional (BOPO) serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025 agar diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif dan sesuai dengan kondisi penelitian.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Signaling theory*

Signaling theory menjelaskan cara perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal guna mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor (Spence, 1973). Dalam konteks pasar modal, informasi yang disajikan perusahaan melalui laporan keuangan dan rasio keuangan berperan sebagai sinyal mengenai kondisi serta prospek perusahaan di masa mendatang. Investor selanjutnya memanfaatkan sinyal tersebut sebagai dasar untuk menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan investasi.

Nilai perusahaan terbentuk dari respon pasar terhadap sinyal informasi yang disampaikan oleh perusahaan (Ross, 1977). Sinyal positif, seperti kinerja keuangan yang baik, akan direspons secara positif oleh investor sehingga mendorong peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif dapat

menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Jihadi *et al.*, 2021).

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja serta prospek perusahaan dalam jangka panjang. Dalam perusahaan yang terdaftar di pasar modal, nilai perusahaan pada umumnya tercermin dari harga saham yang terbentuk berdasarkan penilaian investor terhadap informasi keuangan maupun non-keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku aset perusahaan. Rasio ini digunakan karena dapat menggambarkan ekspektasi investor terhadap kinerja dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang secara lebih menyeluruh (Chung & Pruitt, 1994). Adapun nilai perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{Nilai\ Pasar\ Aset}{Nilai\ Pengganti\ Aset}$$

Rumus tersebut menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan yang mencerminkan penilaian investor terhadap prospek, kinerja, dan potensi pertumbuhan di masa depan dengan nilai pengganti aset atau nilai buku yang merepresentasikan biaya historis dari aset yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, rasio Tobin's Q tidak hanya menggambarkan kondisi perusahaan saat ini, tetapi juga menunjukkan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan.

Apabila nilai Tobin's Q lebih dari 1, maka hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku aset perusahaan, yang mengindikasikan adanya prospek pertumbuhan yang baik serta kepercayaan investor terhadap kinerja manajemen. Sebaliknya, jika nilai Tobin's Q kurang dari 1, maka pasar menilai perusahaan lebih rendah dari nilai aset yang dimilikinya, yang dapat mengindikasikan kurang optimalnya kinerja perusahaan atau rendahnya ekspektasi investor terhadap masa depan perusahaan. Oleh sebab itu, rasio ini menjadi salah satu indikator penting untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Dalam pandangan Islam, nilai perusahaan tidak hanya diukur dari aspek material seperti harga saham atau tingkat keuntungan, tetapi juga dari sejauh mana perusahaan menjalankan aktivitasnya sesuai dengan prinsip syariah yang menekankan amanah, keadilan, dan kemaslahatan. Perusahaan tidak semata-mata berorientasi pada maksimalisasi laba, melainkan juga berkewajiban menjaga kepercayaan para pemangku kepentingan serta memberikan manfaat yang luas bagi masyarakat. Hal ini ditegaskan oleh Allah Swt. dalam Al-Qur'an surat Al-Qashash ayat 77:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ
الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya: “Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu di dunia; dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.” (QS. Al-Qashash: 77).

Ayat tersebut menegaskan bahwa dalam menjalankan aktivitas ekonomi, termasuk dalam meningkatkan nilai perusahaan, harus terdapat keseimbangan antara kepentingan duniawi dan ukhrawi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dalam perspektif Islam tidak hanya tercermin dari tingginya penilaian pasar, tetapi juga dari kemampuan perusahaan dalam menciptakan kemaslahatan, menjaga etika bisnis, serta menghindari praktik yang merugikan. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan tidak hanya dipandang sebagai keberhasilan finansial, tetapi juga sebagai wujud tanggung jawab moral dan spiritual dalam mencapai keberkahan serta keberlanjutan usaha (Muslim *et al.*, 2024).

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan melalui pengelolaan aset dan aktivitas operasional yang dimiliki. Tingkat profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menciptakan keuntungan (Komara *et al.*, 2020).

Dalam perspektif *signaling theory*, profitabilitas berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memperoleh respons positif dari pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on assets* (ROA) karena rasio tersebut dapat menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan seluruh aset yang dimiliki (Sufian & Habibullah, 2010). Adapun ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Rumus tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *Return on assets* (ROA), maka semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, nilai ROA yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara optimal untuk menghasilkan laba.

Dengan demikian, ROA menjadi indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam hal efisiensi operasional dan kemampuan manajemen dalam mengelola aset. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki daya tarik yang lebih besar bagi investor, karena dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik. Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Dalam pandangan Islam, profitabilitas tidak hanya dimaknai sebagai kemampuan menghasilkan laba semata, tetapi juga harus diperoleh melalui cara yang halal dan sesuai dengan prinsip syariah. Keuntungan yang diperoleh harus bebas dari unsur riba, gharar, dan maysir, serta tidak merugikan pihak lain. Selain itu, perusahaan juga memiliki tanggung jawab sosial untuk mendistribusikan sebagian keuntungannya demi kemaslahatan umat. Hal ini ditegaskan oleh Allah *Swf.* dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 168:

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ

Artinya: “Wahai manusia! Makanlah dari (makanan) yang halal dan baik yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah setan. Sungguh, setan itu musuh yang nyata bagimu.” (QS. Al-Baqarah: 168).

Ayat tersebut menegaskan bahwa setiap aktivitas ekonomi, termasuk dalam memperoleh keuntungan, harus dilakukan dengan cara yang halal dan baik. Oleh karena itu, tingkat profitabilitas yang tinggi dalam perusahaan syariah tidak hanya mencerminkan keberhasilan finansial, tetapi juga menunjukkan kepatuhan terhadap nilai-nilai etika dan prinsip Islam, sehingga dapat menciptakan keberkahan dan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang (Syayfi *et al.*, 2023).

2.2.4 *Leverage*

Struktur pendanaan perusahaan dapat dilihat melalui *leverage*, yaitu tingkat penggunaan utang dalam membiayai kegiatan perusahaan. Penggunaan *leverage* dapat meningkatkan kapasitas pendanaan perusahaan, namun juga meningkatkan risiko keuangan apabila tidak dikelola secara optimal (Frank & Goyal, 2009).

Dalam *agency theory*, *leverage* dapat berperan sebagai mekanisme disiplin bagi manajemen karena adanya kewajiban pembayaran utang. Struktur *leverage* yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, sedangkan *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan serta menurunkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to equity ratio* (DER) (Margaritis & Psillaki, 2010). Adapun DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rumus tersebut menunjukkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan tingkat penggunaan dana yang berasal dari kreditur dibandingkan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi nilai DER, maka

semakin besar proporsi utang yang digunakan, yang berarti tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal juga semakin tinggi. Sebaliknya, DER yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam struktur pendanaannya.

Dengan demikian, DER menjadi salah satu indikator penting untuk menilai tingkat risiko keuangan perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat mendukung peningkatan kapasitas ekspansi dan potensi keuntungan perusahaan, namun penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan beban bunga yang tinggi serta meningkatkan risiko gagal bayar. Oleh karena itu, manajemen perlu menjaga keseimbangan struktur modal agar tetap efisien dan tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan.

Dalam pandangan Islam, penggunaan utang dalam kegiatan usaha harus dilakukan secara hati-hati dan sesuai dengan prinsip syariah, yaitu menghindari unsur riba serta menjunjung tinggi nilai keadilan dan tanggung jawab. Islam tidak melarang adanya utang, namun menekankan pentingnya memenuhi kewajiban dan tidak berlebihan dalam berutang. Hal ini ditegaskan oleh Allah Swt. dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 282:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۖ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar...” (QS. Al-Baqarah: 282).

Ayat tersebut menekankan pentingnya transparansi, kejelasan, dan keadilan dalam transaksi utang piutang. Oleh karena itu, penggunaan *leverage* dalam

perusahaan syariah tidak hanya dipandang sebagai strategi pendanaan, tetapi juga sebagai bentuk tanggung jawab moral yang harus dikelola secara bijak, proporsional, serta sesuai dengan prinsip-prinsip syariah guna menjaga stabilitas dan keberlanjutan perusahaan (Wifayatul, 2023).

2.2.5 Efisiensi

Efisiensi operasional menunjukkan kemampuan perusahaan mengendalikan biaya agar aktivitas operasional dapat berjalan secara optimal. Efisiensi yang baik menunjukkan kualitas manajemen dan pengendalian biaya yang efektif, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan kinerja perusahaan (Sufian & Habibullah, 2010).

Dalam konteks pasar modal, efisiensi operasional dipersepsikan sebagai sinyal kualitas manajemen oleh investor. Perusahaan yang efisien cenderung memiliki kinerja yang lebih stabil dan memperoleh kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Efisiensi dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio BOPO (Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional) (Osazuwa & Che-Ahmad, 2016). Adapun BOPO dirumuskan sebagai berikut:

$$BOPO = \frac{Biaya\ Operasional}{Pendapatan\ Operasional}$$

Rumus tersebut menunjukkan perbandingan antara biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan dan pendapatan operasional yang diperoleh. Rasio BOPO menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Semakin rendah nilai BOPO, maka perusahaan dinilai semakin efisien dalam mengelola biaya untuk menghasilkan pendapatan. Sebaliknya, nilai

BOPO yang tinggi menunjukkan bahwa biaya operasional relatif lebih besar dibandingkan pendapatan yang diperoleh sehingga mencerminkan tingkat efisiensi yang rendah.

Dengan demikian, BOPO menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kemampuan manajemen mengendalikan biaya operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat efisiensi yang baik cenderung lebih mampu meningkatkan profitabilitas dan menjaga stabilitas kinerja keuangan. Kondisi tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dikelola secara efektif, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Dalam pandangan Islam, efisiensi operasional sejalan dengan prinsip pengelolaan sumber daya secara optimal dan tidak berlebihan. Islam melarang sikap boros (*israf*) serta menganjurkan penggunaan sumber daya secara bijak dan proporsional. Hal ini ditegaskan oleh Allah Swt. dalam Al-Qur'an surat Al-A'raf ayat 31:

يٰۤاَيُّهَا اٰدَمُ خُذْ زِينَتَكَ عِنْدَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلْ وَاشْرَبْ وَلَا تُسْرِفْ ۚ اِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِيْنَ

Artinya: “Wahai anak cucu Adam! Pakailah pakaianmu yang indah di setiap (memasuki) masjid, makan dan minumlah, tetapi jangan berlebihan. Sungguh, Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan.” (QS. Al-A'raf: 31).

Ayat tersebut menegaskan bahwa setiap aktivitas, termasuk dalam kegiatan operasional perusahaan, harus dilakukan secara efisien dan tidak berlebihan. Oleh karena itu, efisiensi operasional dalam perusahaan syariah tidak hanya mencerminkan kemampuan manajerial dalam mengendalikan biaya, tetapi juga merupakan implementasi nilai-nilai Islam yang menekankan keseimbangan,

tanggung jawab, dan penghindaran pemborosan, sehingga dapat menciptakan keberlanjutan usaha serta memberikan manfaat yang optimal bagi seluruh pemangku kepentingan (Muslim *et al.*, 2024).

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur melalui total aset. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset ($\ln$ total aset) untuk menggambarkan skala dan kapasitas ekonomi perusahaan secara lebih proporsional. Menurut Levine (1997), ukuran perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh akses terhadap sumber daya serta peluang pertumbuhan yang lebih luas.

Secara teoritis, ukuran perusahaan berperan penting dalam mempengaruhi respons pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi (Damodaran, 2012). Hal ini sejalan dengan *Signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung mampu memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan. Selain itu, dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV), perusahaan besar memiliki keunggulan dalam penguasaan sumber daya strategis yang dapat mendukung peningkatan kinerja dan daya saing perusahaan (Barney, 1991). Adapun ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut: Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

Rumus tersebut menggambarkan bahwa ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural ($\ln$) dari total aset yang dimiliki. Penggunaan logaritma bertujuan untuk menyederhanakan skala data serta mengurangi perbedaan yang terlalu besar antar perusahaan, sehingga analisis menjadi lebih proporsional dan mudah dibandingkan. Semakin besar nilai logaritma total aset, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut.

Dalam konteks sebagai variabel moderasi, ukuran perusahaan tidak hanya memiliki pengaruh secara langsung, tetapi juga mempengaruhi kuat lemahnya hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Pada hubungan antara profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan, ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh tersebut karena laba yang dihasilkan perusahaan besar cenderung lebih dipercaya oleh investor sehingga memberikan dampak yang lebih besar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Kallapur & Trombley (1999) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap penilaian pasar.

Pada hubungan *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan juga dapat berperan sebagai penguat karena perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik serta tingkat risiko kebangkrutan yang lebih rendah, sehingga penggunaan utang cenderung dipersepsikan lebih positif oleh pasar (Rajan & Zingales, 1995). Namun demikian, dalam kondisi tertentu, tingkat utang yang tinggi tetap dapat menimbulkan kekhawatiran investor, sehingga ukuran perusahaan tidak selalu memperkuat hubungan tersebut.

Sementara itu, pada hubungan efisiensi operasional (BOPO) terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memiliki peran yang lebih kompleks. Di satu sisi, perusahaan besar dapat mencapai efisiensi melalui skala ekonomi sehingga mampu menekan biaya operasional. Namun di sisi lain, perusahaan besar juga berpotensi mengalami inefisiensi akibat birokrasi yang kompleks dan kurang fleksibel. Hal ini sejalan dengan temuan Williamson (1967) yang menyatakan bahwa organisasi besar dapat menghadapi masalah inefisiensi internal.

Dengan demikian, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi tidak hanya mencerminkan besarnya kapasitas ekonomi perusahaan, tetapi juga menentukan bagaimana pasar menilai kinerja keuangan perusahaan. Peran moderasi ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi terhadap nilai perusahaan tidak bersifat seragam, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik ukuran perusahaan itu sendiri.

Dalam pandangan Islam, ukuran perusahaan tidak hanya dipandang dari besarnya aset yang dimiliki, tetapi juga dari sejauh mana perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya secara amanah dan memberikan manfaat bagi masyarakat. Kekayaan atau aset yang besar merupakan titipan (amanah) yang harus dikelola dengan penuh tanggung jawab dan tidak disalahgunakan. Hal ini ditegaskan oleh Allah Swt. dalam Al-Qur'an surat At-Takatsur ayat 1-2:

أَلَمْ يَكُنْ لَهُ الْكُفْرُ ۙ ١ حَتَّىٰ زُرْتُمُ الْمَقَابِرَ ۚ ٢

Artinya: “Bermegah-megahan telah melalaikan kamu, sampai kamu masuk ke dalam kubur.” (QS. At-Takatsur: 1-2).

Ayat tersebut mengingatkan bahwa ukuran atau besarnya kekayaan tidak seharusnya menjadi tujuan utama yang melalaikan manusia. Oleh karena itu, dalam

konteks perusahaan, ukuran yang besar harus diimbangi dengan tanggung jawab moral, pengelolaan yang adil, serta kontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat. Dengan demikian, ukuran perusahaan dalam perspektif Islam tidak hanya mencerminkan kapasitas ekonomi, tetapi juga menjadi sarana untuk mewujudkan kemaslahatan dan keberkahan dalam aktivitas bisnis (Syayfi *et al.*, 2023).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset atau sumber daya yang dimiliki selama periode tertentu. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola operasional perusahaan sehingga mampu menghasilkan keuntungan (Komara *et al.*, 2020). Dalam konteks pasar modal, profitabilitas menjadi salah satu informasi utama yang diperhatikan investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Selain itu, dalam perspektif *Resource-Based View*, profitabilitas merefleksikan kapabilitas internal perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara optimal untuk menciptakan keunggulan kompetitif (Barney, 1991). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek yang lebih baik, sehingga mendorong peningkatan minat investor dan tercermin dalam nilai perusahaan (Saragih & Forever, 2024). Dengan demikian, profitabilitas dipandang memiliki keterkaitan erat dengan pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

Komara *et al.* (2020), Jihadi *et al.* (2021), dan Reschiwati *et al.* (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan tersebut terjadi karena profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas secara berkelanjutan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim, (2017) serta Sa'adah & Indana (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena laba yang tinggi tidak selalu direspons positif oleh pasar, terutama jika diperoleh melalui peningkatan risiko, atau ekspansi agresif. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kemungkinan *financial distress* dan ketidakstabilan laba di masa depan, sehingga investor merespon dengan lebih berhati-hati. Akibatnya, ketika risiko dipandang lebih dominan daripada tingkat laba yang dihasilkan, harga saham dapat menurun dan nilai perusahaan pun ikut tertekan.

Rehman (2016) serta Ghani *et al.* (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut terjadi karena laba tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan valuasi pasar, terutama ketika informasi mengenai profitabilitas telah tercermin dalam harga saham. Pada pasar yang relatif efisien, perubahan laba tidak lagi memberikan sinyal tambahan yang kuat bagi investor sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

H1: Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Hubungan Antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan tingkat penggunaan dana pinjaman oleh perusahaan dalam membiayai aset dan kegiatan operasionalnya (Frank & Goyal, 2009). Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya beban utang perusahaan sehingga dapat meningkatkan risiko keuangan. Dalam pasar modal, kondisi tersebut menjadi perhatian investor karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang mampu mengelola *leverage* secara optimal dapat memberikan sinyal positif mengenai kemampuan manajemen dalam mengendalikan risiko, yang kemudian mempengaruhi persepsi investor dan tercermin pada nilai perusahaan.

Cheng & Tzeng (2011) serta Abor (2005) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan tersebut terjadi karena penggunaan utang pada tingkat yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*) serta peningkatan disiplin manajerial. Ketika *leverage* dikelola secara terkendali dan didukung oleh kinerja keuangan yang baik, pasar cenderung menilai struktur modal tersebut sebagai strategi pendanaan yang efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Margaritis & Psillaki (2010) serta Ibrahim (2017) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan negatif ini terjadi karena peningkatan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, beban bunga, dan tekanan likuiditas, sehingga investor memandang perusahaan lebih berisiko. Ketika risiko utang melebihi manfaatnya,

minat investor menurun, harga saham turun, dan nilai perusahaan pun mengalami penurunan.

Farooq & Masood (2016) serta Rehman (2016) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa struktur modal bukan selalu faktor utama dalam menentukan valuasi pasar. Kondisi ini terjadi ketika tingkat utang masih dalam batas wajar dan tidak memberikan perubahan berarti terhadap risiko maupun profitabilitas perusahaan. Dalam situasi tersebut, investor lebih memfokuskan penilaian pada faktor lain seperti kinerja operasional, arus kas, dan kebijakan dividen, sehingga pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

H2: Leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Hubungan Antara Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan

Efisiensi operasional merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya dan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan secara optimal. Pada penelitian ini, efisiensi diukur dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO). Rasio yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengendalikan biaya secara efektif dalam menghasilkan pendapatan. Tingkat efisiensi yang baik mencerminkan kualitas pengelolaan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan dan memperkuat persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Berger & Mester, 1997).

Abid *et al.* (2021) serta Kamarudin *et al.* (2024) menemukan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini

terjadi karena perusahaan yang lebih efisien mampu mengendalikan biaya dan memaksimalkan penggunaan sumber daya sehingga menghasilkan margin keuntungan yang lebih baik dan risiko operasional yang lebih rendah. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek keberlanjutan usaha, sehingga permintaan saham naik dan nilai perusahaan meningkat.

Lehyani *et al.* (2024) serta Gilal *et al.* (2023) menemukan bahwa efisiensi memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pemangkasan biaya yang terlalu agresif dapat mengganggu kualitas layanan, inovasi, dan investasi jangka panjang, sehingga mengurangi daya saing perusahaan. Akibatnya, investor memandang strategi semacam itu sebagai ancaman bagi keberlanjutan kinerja di masa depan, yang berujung pada respon pasar yang negatif dan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Skorodzyevskiy (2025) menemukan bahwa efisiensi operasional tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan di perusahaan jasa keuangan di Asia Tenggara. Hal ini terjadi karena investor lebih menekankan faktor-faktor lain seperti profitabilitas, stabilitas pendapatan, dan tingkat risiko saat mengevaluasi perusahaan. Akibatnya, ketika efisiensi tidak secara langsung meningkatkan laba atau arus kas, dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

H3: Efisiensi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderator

Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba melalui asetnya, yang dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on assets* (ROA). Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan keefektifan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja keuangan dan daya tarik perusahaan di pasar modal. Namun, dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya diukur menggunakan logaritma alami dari total aset, yang mencerminkan kapasitas sumber daya, stabilitas operasional, dan tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

Hasil penelitian oleh Nguyen & Duong (2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik dan akses yang lebih luas terhadap pembiayaan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Al Ikhsan *et al.* (2023) dan Chakkravarthy *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara ROA dan nilai perusahaan karena perusahaan yang lebih besar dianggap lebih stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung lebih mampu mengubah laba menjadi peningkatan nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Efek moderasi ini terjadi karena perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang lebih kuat, akses

pembiayaan yang lebih luas, dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ketika perusahaan besar menghasilkan laba yang tinggi, pasar cenderung memandang laba tersebut sebagai sesuatu yang lebih berkelanjutan dan memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga menimbulkan respons yang lebih kuat terhadap peningkatan profitabilitas dalam bentuk kenaikan harga saham. Sebaliknya, bagi perusahaan kecil, laba yang tinggi tidak selalu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan karena investor masih mempertimbangkan keterbatasan sumber daya dan tingkat risiko yang relatif lebih tinggi

Namun, beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan justru melemahkan dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Chi *et al.* (2022) menemukan bahwa pada perusahaan besar, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan berkurang karena investor telah mengantisipasi kinerja stabil yang umumnya dimiliki perusahaan besar, sehingga laba tambahan tidak selalu secara signifikan meningkatkan valuasi. Temuan ini mungkin terjadi karena, pada perusahaan besar, tingkat stabilitas dan reputasi yang telah mapan membuat investor telah memasukkan ekspektasi kinerja ke dalam harga saham. Akibatnya, peningkatan profitabilitas tidak selalu memberikan sinyal baru yang cukup kuat untuk mendorong kenaikan valuasi yang signifikan. Dengan kata lain, pada perusahaan besar, laba tambahan cenderung dipandang sebagai sesuatu yang telah diantisipasi pasar, sehingga melemahkan pengaruhnya terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Tran *et al.* (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memainkan peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara ROA dan nilai perusahaan di kalangan perusahaan keuangan di Asia Tenggara. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menentukan seberapa kuat atau lemahnya dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan keuangan di Asia Tenggara, investor cenderung lebih fokus pada tingkat laba dan prospek kinerja perusahaan daripada pada ukuran perusahaan itu sendiri. Dengan demikian, ketika informasi profitabilitas sudah dianggap cukup relevan dalam menentukan penilaian, ukuran perusahaan tidak memberikan efek moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara ROA dan nilai perusahaan.

H4: Ukuran perusahaan mampu memoderasi signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderator

Leverage mencerminkan sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam struktur pembiayaannya, yang dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to equity ratio* (DER). Rasio *leverage* menunjukkan proporsi pembiayaan eksternal terhadap ekuitas, dan karenanya berkaitan langsung dengan tingkat risiko keuangan perusahaan. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada ukuran perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki akses pembiayaan yang lebih luas, reputasi yang lebih baik, dan kepercayaan investor

yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpotensi memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

Temuan studi yang dilakukan oleh Nguyen *et al.* (2021) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan berperan sebagai variabel perantara. Hubungan positif ini terjadi karena perusahaan yang lebih besar dianggap lebih mampu mengelola risiko keuangan. Hasil serupa dilaporkan oleh Le & Phung (2022), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan di sektor keuangan Asia, karena perusahaan yang lebih besar memiliki kapasitas manajerial dan reputasi yang lebih baik dalam mengelola struktur modal. Hubungan ini terjadi karena perusahaan besar umumnya memiliki aset yang lebih kuat, diversifikasi bisnis yang lebih luas, dan akses pendanaan yang lebih baik, sehingga memungkinkan mereka untuk mengelola risiko utang secara lebih efektif. Ketika *leverage* digunakan oleh perusahaan besar, pasar cenderung memandangnya sebagai strategi pembiayaan yang terkendali dan produktif, bukan sebagai sumber risiko yang berlebihan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan karena investor lebih yakin bahwa perusahaan besar memiliki kapasitas manajerial dan reputasi yang memadai untuk mengelola struktur modal mereka.

Namun, beberapa studi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak negatif terhadap hubungan antara rasio utang dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Al-Ahdal *et al.* (2023) menemukan bahwa pada perusahaan besar, peningkatan rasio utang tidak selalu meningkatkan nilai

perusahaan karena risiko kebangkrutan dan biaya agensi menjadi perhatian utama bagi para investor. Temuan ini menunjukkan bahwa pada perusahaan besar, peningkatan rasio utang justru dapat dipandang sebagai peningkatan risiko yang signifikan, terutama ketika tingkat utang mendekati ambang batas optimal. Investor mungkin berpendapat bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin kompleks struktur keuangannya dan semakin besar potensi biaya agensi yang timbul antara manajemen, pemegang saham, dan kreditor. Akibatnya, pada perusahaan besar, utang tambahan tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan karena pasar lebih sensitif terhadap risiko kebangkrutan dan potensi beban keuangan jangka panjang yang mungkin timbul.

Selain itu, beberapa studi menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Tran & Dang (2024) menunjukkan bahwa interaksi antara *leverage* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di kalangan perusahaan yang terdaftar di bursa di Asia Tenggara. Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menentukan bagaimana pasar merespons penggunaan utang dalam hal nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham di Asia Tenggara, investor cenderung menilai *leverage* berdasarkan tingkat risiko dan kemampuan menghasilkan arus kas, tanpa terlalu menekankan ukuran perusahaan sebagai faktor yang memoderasi atau memperkuat. Oleh karena itu, ketika struktur utang dan kinerja keuangan dianggap lebih relevan, interaksi antara *leverage* dan ukuran

perusahaan tidak memberikan pengaruh moderasi yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: Ukuran perusahaan mampu memoderasi signifikansi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderator

Efisiensi operasional mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola biaya untuk menghasilkan pendapatan secara optimal, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO). Tingkat efisiensi tersebut menunjukkan kualitas manajemen internal perusahaan serta keefektifan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya. Namun, pengaruh efisiensi terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung, karena hal tersebut dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki struktur organisasi yang lebih kompleks, akses pembiayaan yang lebih luas, dan kapasitas operasional yang lebih tinggi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpotensi memperkuat atau melemahkan hubungan antara efisiensi dan nilai perusahaan.

Temuan penelitian yang dilakukan oleh Kweh *et al.* (2024) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan dengan efisiensi tinggi dan skala aset yang besar memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, karena skala ekonomi memungkinkan pengelolaan biaya yang lebih efektif. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Le & Ngo (2023), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh efisiensi terhadap

penilaian pasar, karena perusahaan yang lebih besar lebih mampu mengubah efisiensi operasional menjadi peningkatan kinerja dan kepercayaan investor. Pengaruh positif ini terjadi karena perusahaan yang lebih besar memiliki skala ekonomi yang memungkinkan efisiensi operasional diterjemahkan secara lebih efektif menjadi peningkatan kinerja keuangan. Skala aset yang besar memudahkan perusahaan untuk mengurangi biaya unit, meningkatkan produktivitas, dan memperkuat daya saing di pasar. Akibatnya, ketika perusahaan besar menunjukkan tingkat efisiensi yang tinggi, investor merespons secara lebih positif karena efisiensi tersebut dipandang berkelanjutan dan mampu meningkatkan laba serta prospek pertumbuhan, sehingga mengarah pada peningkatan nilai pasar perusahaan.

Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak negatif terhadap hubungan antara efisiensi dan nilai perusahaan. Nguyen & Dang (2022) menemukan bahwa pada perusahaan besar, efisiensi biaya tidak selalu secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya tetap yang tinggi dan kompleksitas operasional dapat mengurangi dampak efisiensi terhadap persepsi pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa pada perusahaan besar, efisiensi tidak selalu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan karena kompleksitas operasional dan biaya tetap yang tinggi dapat mengurangi dampak penghematan biaya terhadap kinerja secara keseluruhan. Struktur organisasi yang lebih kompleks juga dapat menyebabkan inefisiensi birokrasi, sehingga manfaat efisiensi tidak sepenuhnya terwujud dalam peningkatan laba atau arus kas. Akibatnya, pasar tidak selalu merespons secara signifikan terhadap peningkatan

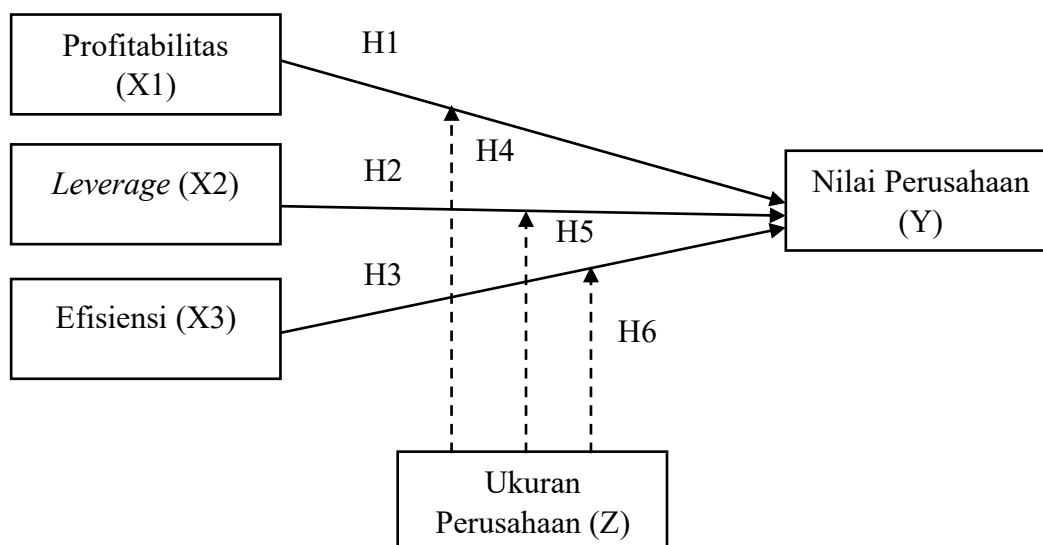
efisiensi di perusahaan besar karena investor menilai bahwa dampaknya terhadap kinerja jangka panjang relatif terbatas.

Selain itu, beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara efisiensi dan nilai perusahaan. Tran & Le (2024) menemukan bahwa interaksi antara efisiensi dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di kalangan perusahaan jasa keuangan di Asia Tenggara. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menentukan bagaimana efisiensi operasional berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Di sektor jasa keuangan di Asia Tenggara, investor cenderung lebih menekankan pada indikator-indikator utama seperti profitabilitas, stabilitas pendapatan, dan risiko daripada pada interaksi antara efisiensi dan ukuran perusahaan. Akibatnya, meskipun perusahaan memiliki tingkat efisiensi yang bervariasi dan skala aset yang beragam, kombinasi keduanya tidak memberikan pengaruh moderasi yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: Ukuran perusahaan mampu memoderasi signifikansi pengaruh efisiensi terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teoretis dan hasil penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi terhadap nilai perusahaan Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta dengan mempertimbangkan peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderator, kerangka konseptual penelitian ini disusun sebagai berikut.

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Gambar Diolah Oleh Peneliti

2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah dikembangkan, penelitian ini mengajukan enam hipotesis. Dengan demikian, hipotesis-hipotesis penelitian tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya. Dari sudut pandang *Signaling theory*, laba yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, yang menandakan kinerja perusahaan yang kuat dan prospek yang menjanjikan (Spence, 1973). Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor, yang tercermin dalam kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu:

Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: *Leverage* mencerminkan penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan. Dalam kerangka *Signaling theory*, penggunaan utang dapat

menjadi sinyal keyakinan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan, karena perusahaan dianggap mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Namun, tingkat utang yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga mengirimkan sinyal negatif kepada para investor (Rajan & Zingales, 1995). Oleh karena itu:

Leverage (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

H3: Efisiensi operasional mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengendalikan biaya dibandingkan dengan pendapatan. Dari sudut pandang *Signaling theory*, tingkat efisiensi yang tinggi (BOPO rendah) menandakan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dayanya secara optimal, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, ketidakefisienan berfungsi sebagai sinyal negatif yang dapat menurunkan valuasi pasar. Oleh karena itu:

Efisiensi (BOPO) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

H4: Dalam *Signaling theory*, ukuran perusahaan mempengaruhi kredibilitas sinyal yang dikirimkannya. Perusahaan besar cenderung lebih dipercaya oleh investor, sehingga sinyal profitabilitas yang mereka hasilkan memiliki dampak yang lebih besar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu:

Ukuran perusahaan memperkuat signifikansi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

H5: Ukuran perusahaan juga mempengaruhi cara investor memandang penggunaan utang. Perusahaan besar umumnya dianggap memiliki risiko yang lebih rendah,

sehingga penggunaan *leverage* mungkin dipandang lebih positif dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu:

Ukuran perusahaan memperkuat signifikansi pengaruh leverage (DER) terhadap nilai perusahaan.

H6: Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi efisiensi operasional. Perusahaan besar memiliki potensi untuk mencapai efisiensi melalui skala ekonomi, namun mereka juga berisiko mengalami inefisiensi akibat kompleksitas organisasi. Oleh karena itu, dampak efisiensi terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada ukuran perusahaan. Oleh karena itu:

Ukuran perusahaan memoderasi signifikansi pengaruh efisiensi operasional (BOPO) terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan korelasional, karena bertujuan untuk mengkaji hubungan dan pengaruh antar variabel menggunakan data numerik. Creswell, (2012) menjelaskan bahwa desain korelasional adalah prosedur dalam penelitian kuantitatif yang digunakan untuk mengukur tingkat hubungan statistik antara dua atau lebih variabel, sekaligus menilai kemampuan satu variabel untuk memprediksi variabel lainnya. Sarantakos, (2013) menekankan bahwa analisis korelasi digunakan untuk menilai tiga aspek utama hubungan antar variabel: adanya hubungan (ada atau tidak ada), arah hubungan (positif atau negatif), dan kekuatan hubungan (kuat atau lemah), sebagaimana tercermin dalam koefisien korelasi. Penelitian ini menganalisis pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan, serta menguji Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderator yang mempengaruhi kekuatan pengaruh tersebut. Penelitian ini tidak melibatkan manipulasi atau perlakuan terhadap variabel, tetapi berfokus pada pengamatan hubungan antar variabel dalam satu kelompok subjek penelitian; oleh karena itu, penggunaan desain korelasional dianggap tepat untuk menjawab tujuan penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada seluruh kelompok objek yang menjadi fokus penelitian, sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih untuk mewakili populasi tersebut. Creswell, (2012) menyatakan bahwa populasi adalah

sekelompok individu yang memiliki karakteristik yang sama, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang digunakan sebagai dasar pengumpulan data dan generalisasi temuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari lembaga keuangan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2025. Kriteria sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Populasi
1.	Perbankan Syariah yang Terdaftar di BEI	4
2.	Perbankan syariah yang tidak terdaftar di BEI selama periode 2020-2025	(1)
3.	Perusahaan Asuransi Syariah yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2025	1
Total Sampel		4
Total Data (N)		96

Sumber: Tabel Diolah Oleh Peneliti

Berdasarkan kriteria serta hasil penghitungan sampel yang dijelaskan dalam Tabel 3.1, penelitian ini melibatkan 4 Perusahaan saham lembaga keuangan syariah sebagai sampel. Berikut adalah daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 3. 2 Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Lembaga Keuangan Syariah
1.	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.
2.	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
3.	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk.
4.	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk.

Sumber: Tabel Diolah Oleh Peneliti

3.3 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data utama. Creswell (2003) menjelaskan bahwa data sekunder adalah data yang telah

dikumpulkan, diolah, dan dipublikasikan oleh pihak lain sebelum digunakan dalam penelitian. Data yang digunakan terdiri dari laporan keuangan tahunan lembaga keuangan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2020-2025. Data diperoleh dari publikasi resmi perusahaan terkait serta dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia sesuai dengan ketersediaan data selama periode pengamatan. Pengumpulan data dilakukan melalui tinjauan pustaka, dengan memanfaatkan laporan keuangan, artikel ilmiah, buku referensi, dan hasil penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik penelitian

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data berupa metode dokumentasi dan tinjauan pustaka. Metode dokumentasi adalah cara untuk memperoleh informasi dan data dalam bentuk bahan tertulis, gambar, arsip, buku, laporan, dan bahan lain yang berkaitan dengan penelitian. Data atau informasi yang diperoleh kemudian disesuaikan dengan kebutuhan penelitian (Creswell, 2003). Tinjauan pustaka adalah metode untuk memperoleh informasi dengan membaca, mempelajari, dan menganalisis literatur yang berkaitan dengan penelitian melalui buku, jurnal, dan sumber lainnya (Creswell, 2003).

3.5 Definisi Operasional Variabel

Creswell (2003) menyatakan bahwa variabel penelitian harus didefinisikan secara operasional, yaitu dengan menjelaskan bagaimana variabel-variabel tersebut diukur dan diamati dalam penelitian. Definisi operasional ini membantu peneliti menentukan jenis data yang diperlukan serta instrumen pengukuran yang tepat agar variabel-variabel tersebut dapat diukur secara objektif dan konsisten.

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (Creswell, 2003). Variabel dependen juga didefinisikan sebagai variabel yang dimaksudkan untuk dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain (Sarantakos, 2017). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen dan diproksikan menggunakan rasio Q Tobin, yang mencerminkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku asetnya. Q Tobin digunakan karena secara komprehensif menangkap persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Chung & Pruitt, 1994). Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Aset}}{\text{Nilai Pengganti Aset}}$$

3.5.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau berdampak pada hasil atau variabel dependen (Creswell, 2003). Variabel independen juga didefinisikan sebagai variabel yang dimaksudkan untuk menyebabkan perubahan atau menjelaskan variabel-variabel lain (Sarantakos, 2017). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

1. Profitabilitas (X_1)

Dalam penelitian ini, profitabilitas sebagai variabel independen diproksikan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return on assets* (ROA). ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu bank dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan total asetnya (Fitriani *et al.*, 2026). ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

2. *Leverage* (X_2)

Leverage adalah sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya dengan tujuan meningkatkan potensi imbal hasil bagi pemegang saham (Apriyani *et al.*, 2025). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio total hutang terhadap total ekuitas, yang menunjukkan sejauh mana modal ekuitas dapat menutupi seluruh kewajiban kepada pihak eksternal (Margaritis & Psillaki, 2010). DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

3. Efisiensi (X_3)

Efisiensi mengacu pada kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola biaya operasional untuk menghasilkan pendapatan secara optimal (Sufian & Habibullah, 2010). Dalam penelitian ini, efisiensi diukur menggunakan rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO). BOPO menggambarkan kemampuan suatu bank dalam mengendalikan biaya operasionalnya dibandingkan dengan pendapatan yang dihasilkan (Sobol *et al.*, 2023). BOPO dirumuskan sebagai berikut:

$$BOPO = \frac{Biaya\ Operasional}{Pendapatan\ Operasional}$$

3.5.3 Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi adalah variabel yang berfungsi untuk menunjukkan perubahan dalam hubungan antara variabel independen dan variabel dependen

(Creswell, 2003). Ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderator dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki tujuan dan strategi yang lebih baik dalam menjalankan bisnisnya (Manita *et al.*, 2018). Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Tabel 3.3 Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Indikator	Skala	Referensi
1	Nilai Perusahaan (Y)	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Aset}}{\text{Nilai Pengganti Aset}}$	Rasio	(Chung & Pruitt, 1994)
2	Profitabilitas (X ₁)	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	(Fitriani <i>et al.</i> , 2026)
3	<i>Leverage</i> (X ₂)	$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Margaritis & Psillaki, 2010)
4	Efisiensi (X ₃)	$\text{BOPO} = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}}$	Rasio	(Sobol <i>et al.</i> , 2023)
5	Ukuran Perusahaan (Z)	$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio	(Manita <i>et al.</i> , 2018)

Sumber: Tabel Diolah Oleh Peneliti

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Transformasi Data *Inverse Hyperbolic Sine* (IHS/Asinh)

Sebelum melakukan analisis statistik, data penelitian terlebih dahulu ditransformasi menggunakan metode *Inverse Hyperbolic Sine* (IHS/Asinh) dengan

bantuan perangkat lunak *EViews 12*. Transformasi ini digunakan untuk mengurangi pengaruh nilai-nilai yang menyimpang, memperbaiki distribusi data, dan menjaga stabilitas varians tanpa menghapus pengamatan yang memiliki nilai nol atau negatif. Metode IHS dipilih karena memiliki karakteristik yang mirip dengan transformasi logaritmik namun lebih fleksibel, karena masih dapat diterapkan pada data yang mengandung nilai nol dan negatif (Aihounton & Henningsen, 2021). Dengan demikian, seluruh analisis statistik deskriptif, regresi data panel, pengujian asumsi klasik, serta *Moderated regression analysis* (MRA) dalam penelitian ini dilakukan menggunakan data hasil transformasi IHS/Asinh.

3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah tahap analisis yang bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai data sehingga peneliti dapat memperoleh pemahaman awal mengenai pola dan karakteristik variabel sebelum melanjutkan ke analisis lebih lanjut (Sarantakos, 2013). Menurut Creswell (2012), statistik deskriptif membantu peneliti merangkum tren atau kecenderungan umum dalam data, memberikan pemahaman tentang seberapa besar variasi skor, dan menawarkan wawasan mengenai posisi suatu skor relatif terhadap skor lainnya. Pada dasarnya, statistik deskriptif dalam penelitian ini melibatkan proses pengorganisasian data penelitian ke dalam bentuk tabel.

3.6.3 Teknik Analisis

1. Analisis regresi Data Panel

Regresi data panel adalah metode analisis yang menggabungkan data deret waktu dan data penampang. Model ini dipilih karena kemampuannya untuk

memperhitungkan heterogenitas yang tidak teramati di antara unit pengamatan, menangkap perubahan dari waktu ke waktu, serta meminimalkan potensi bias yang timbul akibat variabel yang terlewatkan. Model spesifik yang digunakan dapat bervariasi tergantung pada cara penanganan perbedaan karakteristik masing-masing unit yang tidak dapat diamati secara langsung. Berikut ini adalah rumusan regresi data panel:

$$NP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 BOPO + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

α : Konstanta

NP : Nilai Perusahaan

ROA : *Return on assets*

DER : *Debt to equity ratio*

$BOPO$: Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional

ε : *error term*

i : Lembaga Keuangan Syariah yang Terdaftar di BEI

t : Periode/waktu

2. *Moderated regression analysis (MRA)*

Moderated regression analysis (MRA) digunakan untuk menguji peran variabel moderator dengan memasukkan istilah interaksi ke dalam model regresi, yaitu hasil kali antara variabel independen dan variabel moderator (Gujarati, 2012). Dalam penelitian ini, variabel independen meliputi Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi, sedangkan variabel dependen meliputi Nilai Perusahaan, dan variabel moderasi yakni Ukuran Perusahaan. Dengan

demikian, model persamaan regresi setelah adanya variabel moderasi sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 BOPO + \beta_4 UP + \beta_5 (ROA \times UP) + \beta_6 (DER \times UP) + \beta_7 (BOPO \times UP) + \varepsilon$$

Keterangan:

α : Konstanta

NP : Nilai Perusahaan

ROA : *Return on assets*

DER : *Debt to equity ratio*

$BOPO$: Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional

UP : Ukuran Perusahaan

ε : *error term*

Berdasarkan persamaan tersebut, didapatkan hipotesis 4, 5, dan 6 yaitu:

- a. H4 diterima bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau bila $\rho \text{ value} < \alpha = 0,05$, yang berarti Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh ROA terhadap variabel Nilai Perusahaan.
- b. H5 diterima bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau bila $\rho \text{ value} < \alpha = 0,05$, yang berarti Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh DER terhadap variabel Nilai Perusahaan.
- c. H6 diterima bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau bila $\rho \text{ value} < \alpha = 0,05$, yang berarti Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh BOPO terhadap variabel Nilai Perusahaan.

3.6.4 Estimasi Regresi Data Panel

Sebelum memilih model regresi data panel, ada tiga pendekatan yang perlu dipertimbangkan: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Berikut ini penjelasan mengenai masing-masing pendekatan tersebut:

1. *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) atau *pooled least squares* (PLS) adalah model data panel yang mengasumsikan bahwa semua unit pengamatan dan periode waktu memiliki karakteristik yang sama, sehingga konstanta dan koefisien regresi dianggap homogen. Model ini mengabaikan perbedaan antarindividu dan antarwaktu, serta diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Namun, menurut Baltagi (2021), apabila terdapat heterogenitas individu atau waktu yang tidak teramati dan berkorelasi dengan variabel independen, maka penggunaan CEM dapat menghasilkan estimasi yang bias dan tidak konsisten.

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) digunakan untuk memperhitungkan perbedaan karakteristik yang tidak teramati di antara individu dengan memasukkan efek individu sebagai parameter tetap dalam model. Perbedaan-perbedaan ini diasumsikan tetap sepanjang waktu dan umumnya direpresentasikan oleh perbedaan pada nilai intersep untuk setiap unit pengamatan. Baltagi (2021) menjelaskan bahwa FEM tepat digunakan ketika efek individu berkorelasi

dengan variabel independen, karena pendekatan ini mampu menghilangkan bias akibat variabel yang tidak teramati tetapi bersifat time invariant.

3. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antarindividu bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen, sehingga efek individu dimasukkan sebagai bagian dari istilah kesalahan. Estimasi REM dihitung menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS), yang memperhitungkan struktur varians dan kovarians dari istilah kesalahan. Baltagi (2021) menyatakan bahwa REM lebih efisien daripada FEM jika asumsi data yang tidak berkorelasi terpenuhi, tetapi hasil estimasi dapat menjadi tidak konsisten jika asumsi tersebut dilanggar.

3.6.5 Analisis Pemilihan Model

Pemilihan model regresi data panel diperlukan karena *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) memiliki asumsi yang berbeda terkait keberadaan dan penanganan efek individu yang tidak teramati. Perbedaan asumsi ini mempengaruhi konsistensi dan efisiensi estimator. Oleh karena itu, model yang paling tepat ditentukan melalui serangkaian uji spesifikasi, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (Baltagi, 2021).

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai

intersep di antara unit-unit individu. Jika perbedaan tersebut signifikan, maka FEM lebih tepat digunakan daripada CEM. Hipotesis yang digunakan dalam uji Chow adalah sebagai berikut:

- a. H0: *Common Effect Model* lebih tepat (tidak terdapat perbedaan *intercept* antar individu).
- b. H1: *Fixed Effect Model* lebih tepat (terdapat perbedaan *intercept* antar individu).

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji Chow adalah bahwa jika nilai probabilitas statistik F lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), hipotesis nol ditolak, dan FEM dianggap lebih tepat. Sebaliknya, jika nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi, CEM dianggap lebih tepat.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model mana yang paling tepat di antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah efek individu berkorelasi dengan variabel independen. Jika terdapat korelasi, REM menjadi tidak konsisten, sehingga FEM lebih tepat untuk digunakan. Hipotesis dalam uji Hausman adalah sebagai berikut:

- a. H0: *Random Effect Model* konsisten dan efisien.
- b. H1: *Random Effect Model* tidak konsisten, sehingga *Fixed Effect Model* lebih tepat.

Kriteria pengambilan keputusan adalah bahwa jika nilai probabilitas Chi-Square lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), hipotesis nol ditolak,

sehingga FEM dianggap lebih tepat untuk digunakan. Namun, jika nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi, REM dianggap lebih tepat.

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk menentukan model mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini menguji adanya efek acak individu dalam model data panel. Jika efek acak tersebut signifikan, maka REM lebih tepat daripada CEM. Hipotesis dalam uji *Lagrange Multiplier* adalah sebagai berikut:

- a. H0: Tidak terdapat efek individu (*Common Effect Model* lebih tepat).
- b. H1: Terdapat efek individu (*Random Effect Model* lebih tepat).

Kriteria pengambilan keputusan adalah bahwa jika nilai probabilitas Chi-Square lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), hipotesis nol ditolak, dan *Random Effect Model* merupakan pilihan yang lebih tepat. Sebaliknya, jika nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi, *Common Effect Model* tetap digunakan.

3.6.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai bagian dari pemeriksaan diagnostik untuk memastikan validitas model regresi OLS dan keandalan kesimpulan statistik. Uji-uji ini mencakup uji normalitas residu, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas guna memastikan keakuratan kesalahan standar serta validitas uji signifikansi parameter. Uji asumsi klasik juga mencakup evaluasi spesifikasi model melalui uji diagnostik untuk menilai kesesuaian bentuk model dan keakuratan pemilihan variabel (Mardiatmoko, 2020).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan apakah residu dalam model regresi berdistribusi normal. Gujarati & Porter (2009) menjelaskan bahwa normalitas residu dapat dievaluasi baik secara grafis maupun formal menggunakan uji Jarque-Bera. Keputusan uji didasarkan pada nilai probabilitas (nilai p), di mana residu dianggap berdistribusi normal jika nilai p Jarque-Bera lebih besar dari 0,05, dan dianggap tidak normal jika nilai p Jarque-Bera kurang dari 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menentukan apakah terdapat tingkat korelasi linier yang tinggi di antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas terjadi ketika variabel-variabel independen saling berkorelasi erat, sehingga informasi yang diberikan oleh masing-masing variabel saling tumpang tindih. Kondisi ini tidak menyebabkan estimator regresi menjadi bias, tetapi dapat meningkatkan kesalahan standar koefisien, sehingga estimasi menjadi kurang akurat dan hasil uji signifikansi parameter menjadi kurang dapat diandalkan. Menurut Widarjono (2018), Multikolinearitas dapat dideteksi dengan menganalisis matriks korelasi di antara variabel-variabel independen. Jika koefisien korelasi absolut antara variabel-variabel independen kurang dari 0,90, model tersebut dianggap bebas dari multikolinearitas. Sebaliknya, jika koefisien korelasinya melebihi 0,90, maka terdapat indikasi kuat adanya multikolinearitas. Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan menganalisis matriks korelasi antara

variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan efisiensi operasional (BOPO) menggunakan perangkat lunak *EViews 12*.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah varians dari istilah kesalahan (residu) dalam model regresi bersifat konstan di seluruh pengamatan. Jika varians residu sama untuk setiap pengamatan, kondisi ini disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, jika varians residu bervariasi, maka terjadi heteroskedastisitas. Menurut Gujarati (2012), Salah satu metode pendeteksian adalah uji Glejser, yang melibatkan pengambilan residu dari estimasi OLS terlebih dahulu, kemudian melakukan regresi terhadap nilai absolut residu tersebut terhadap variabel independen tertentu atau transformasinya yang diduga mempengaruhi besarnya varians kesalahan. Dasar pengambilan keputusan adalah signifikansi koefisien dalam regresi tambahan ini. Jika koefisien tersebut signifikan (misalnya, nilai $p < 0,05$), terdapat indikasi heteroskedastisitas; sedangkan jika tidak signifikan (nilai $p > 0,05$), tidak ada bukti yang cukup bahwa model tersebut menunjukkan heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas dianggap terpenuhi.

4. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara istilah kesalahan pada periode tertentu dengan istilah kesalahan pada periode sebelumnya dalam suatu model regresi. Autokorelasi umumnya terjadi pada data deret waktu maupun data panel dan dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien, sehingga mengurangi akurasi hasil uji

statistik. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan statistik James Durbin-Geoffrey Watson (Durbin-Watson). Menurut Imam Ghozali, model regresi yang baik adalah model yang tidak mengandung autokorelasi. Secara umum, nilai Durbin-Watson sekitar 2 menunjukkan bahwa model bebas dari autokorelasi, sedangkan nilai yang mendekati 0 menunjukkan autokorelasi positif dan nilai yang mendekati 4 menunjukkan autokorelasi negatif (Ghozali, 2018).

3.6.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan metode atau tata cara statistik yang diterapkan untuk mengambil keputusan apakah menerima atau menolak suatu hipotesis berdasarkan data sampel yang dianalisis. Keputusan uji hipotesis didasarkan pada nilai p (probabilitas) yang dihitung dari data. Terdapat dua jenis pengujian hipotesis, yaitu:

1. Uji T

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi parameter individu dalam model regresi, khususnya untuk menguji hipotesis nol bahwa koefisien variabel independen sama dengan nol. Uji ini pada dasarnya melibatkan pengujian pembatasan koefisien untuk satu parameter, di mana signifikansi koefisien dinilai melalui statistik- t atau nilai p yang diperoleh dari estimasi model. Keputusan uji dibuat berdasarkan nilai p sebesar 0,05. Jika nilai p kurang dari 0,05, hipotesis nol ditolak, yang berarti bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara individual, dan sebaliknya (Gujarati, 2012).

2. Uji F (Simultan)

Uji hipotesis (uji F) digunakan untuk menentukan apakah hubungan antara semua variabel bebas dan variabel terikat bersifat signifikan secara statistik.

Berikut ini langkah-langkahnya:

- a. Tetapkan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05, yang setara dengan tingkat kepercayaan 95% dan tingkat kesalahan 5%.
- b. Jika nilai probabilitas F lebih kecil dari α , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa variabel-variabel bebas secara bersamaan mempengaruhi variabel terikat.
- c. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $F > \alpha$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti bahwa, pada saat yang sama, variabel-variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi (R-Square) adalah ukuran kesesuaian model yang menunjukkan proporsi variasi pada variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model regresi. Nilai R-Square berkisar antara 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model tersebut lebih baik dalam menjelaskan variasi pada data, sedangkan nilai yang mendekati 0 menunjukkan bahwa sebagian besar variasi pada variabel terikat tidak dapat dijelaskan oleh model tersebut (Gujarati, 2012). Adapun rumus dalam menilai besarnya koefisien determinasi sebagai berikut:

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan:

Kd : Koefisien Determinasi (%)

R^2 : Koefisien Determinasi

BAB IV

HASIL & PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Objek Penelitian

Subjek penelitian ini adalah Lembaga Keuangan Syariah (LKS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dianalisis secara agregat menggunakan data resmi yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), dan BEI. Pemilihan subjek ini didasarkan pada pertimbangan bahwa LKS merupakan bagian penting dari sistem keuangan nasional dengan karakteristik yang berbeda dari lembaga keuangan konvensional, terutama dalam penerapan prinsip-prinsip syariah yang menekankan keadilan, transparansi, dan keberlanjutan dalam kegiatan keuangan. Selain itu, LKS yang terdaftar di bursa saham menunjukkan tingkat transparansi informasi yang lebih tinggi, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini lebih akurat dan dapat diandalkan.

Selain itu, penelitian ini menggunakan data periode 2020-2025 untuk menggambarkan dinamika kinerja lembaga keuangan syariah, terutama saat mereka menghadapi pemulihan ekonomi pascapandemi dan fase stabilisasi ekonomi selanjutnya. Penggunaan data agregat dari LKS yang terdaftar di BEI memungkinkan penelitian ini menggambarkan kondisi sektor keuangan syariah secara lebih komprehensif. Data yang diperoleh dari OJK, BI, dan IDX merupakan sumber yang kredibel dan telah banyak digunakan dalam penelitian keuangan, sehingga meningkatkan validitas dan reliabilitas hasil penelitian. Selain itu,

penggunaan berbagai sumber data resmi juga memungkinkan dilakukannya triangulasi data untuk meminimalkan potensi bias dalam analisis.

Dengan demikian, pemilihan topik penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran menyeluruh mengenai hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan di sektor keuangan syariah, serta relevan dalam mendukung pengambilan keputusan bagi para investor, regulator, dan manajemen perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur keuangan syariah, khususnya terkait analisis perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal di Indonesia.

Sebelum dilakukan analisis statistik, seluruh variabel dalam penelitian ini terlebih dahulu ditransformasi menggunakan metode *Inverse Hyperbolic Sine* (IHS/Asinh) dengan bantuan perangkat lunak *EViews 12*. Transformasi ini bertujuan untuk mengurangi pengaruh data *outlier*, memperbaiki distribusi data, dan menghasilkan estimasi model yang lebih stabil. Oleh karena itu, seluruh hasil statistik deskriptif, uji regresi data panel, dan uji moderasi dalam bab ini didasarkan pada data yang telah ditransformasi.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini mengkaji lembaga keuangan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2025, dengan total 96 sampel. Analisis ini menyajikan gambaran umum mengenai sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1,180938	2,744854	4,020104	79,26177	30,75627
Medium	1,090000	1,725000	3,000000	76,42500	31,06566
Maximum	2,210000	11,57000	9,600000	100,5800	33,75394

Minimum	0,840000	-1,220000	1,070000	54,85000	25,99230
Std. Dev.	0,305380	3,338085	2,976280	11,91230	2,737739

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan table 4.1, dapat diambil pengertian bahwa:

1. Nilai perusahaan (Y), yang diproksikan oleh Tobin's Q, memiliki nilai rata-rata sebesar 1,180938, dengan nilai minimum 0,840000 dan nilai maksimum 2,210000. Hal ini menunjukkan bahwa, secara umum, perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai bukunya, yang mencerminkan persepsi investor yang umumnya positif terhadap prospek perusahaan. Simpangan baku sebesar 0,305380 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan relatif rendah.
2. Profitabilitas (X1), yang diwakili oleh *Return on assets* (ROA), memiliki nilai rata-rata sebesar 2,744854, dengan nilai minimum -1,220000 dan nilai maksimum 11,570000. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada umumnya mampu menghasilkan laba dari asetnya, meskipun terdapat beberapa kasus yang mengalami kerugian. Standar deviasi sebesar 3,338085 menunjukkan variasi yang signifikan dalam tingkat profitabilitas antar perusahaan dan periode.
3. Rasio *leverage* (X2), yang diukur berdasarkan *Debt to equity ratio* (DER), memiliki nilai rata-rata sebesar 4,020104, dengan nilai minimum 1,070000 dan nilai maksimum 9,600000. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor keuangan syariah cenderung menggunakan utang dalam proporsi yang relatif tinggi sebagai sumber pendanaan. Simpangan baku sebesar 2,976280 menunjukkan tingkat variasi *leverage* yang cukup tinggi.

4. Efisiensi Operasional (X3), yang diukur melalui BOPO, memiliki nilai rata-rata sebesar 79,26177, dengan nilai minimum 54,85000 dan nilai maksimum 100,5800. Hal ini menunjukkan bahwa, secara umum, perusahaan cukup efisien dalam mengelola biaya operasionalnya dibandingkan dengan pendapatan operasional, meskipun pada beberapa periode biaya operasional sedikit melebihi pendapatan. Simpangan baku sebesar 11,91230 menunjukkan variasi efisiensi yang moderat.
5. Ukuran perusahaan (Z), yang diproksikan oleh logaritma alami dari total aset, memiliki nilai rata-rata sebesar 30,75627, dengan nilai minimum 25,99230 dan nilai maksimum 33,75394. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki skala operasi yang relatif besar. Standar deviasi sebesar 2,737739 menunjukkan variasi yang signifikan dalam ukuran perusahaan di antara perusahaan dan periode.

4.1.3 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam analisis data panel, model regresi dipilih untuk memperoleh estimasi yang akurat. Terdapat tiga pendekatan yang umum digunakan: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk merumuskan model yang paling tepat, serangkaian uji terlebih dahulu dilakukan, termasuk uji Chow untuk memilih antara CEM dan FEM, serta uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan REM. Jika model yang tepat belum ditemukan dari kedua uji tersebut, uji terakhir yaitu uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk membandingkan CEM dengan REM.

1. Uji Chow

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17,906949	(3,85)	0,0000
Cross-section Chi-square	47,021986	3	0,0000

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan hasil uji Chow pada Tabel 4.2, nilai probabilitas untuk uji chi-kuadrat cross-sectional adalah 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0), yang menyatakan bahwa *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat untuk digunakan, ditolak, sedangkan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Dengan demikian, model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam karakteristik di antara Lembaga Keuangan Syariah yang termasuk dalam sampel penelitian, sehingga setiap perusahaan memiliki efek individual yang perlu diperhitungkan dalam model regresi. Akibatnya, data tidak dapat diperlakukan sebagai homogen, dan analisis lebih lanjut harus dilanjutkan dengan uji Hausman untuk menentukan apakah model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM).

2. Uji Hausman

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	0,439304	7	0,9996

Sumber: Diolah Peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan hasil uji Hausman pada Tabel 4.3, nilai probabilitas untuk keacakan antar-pengamatan adalah 0,9996, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0), yang menyatakan bahwa perbedaan

koefisien antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) tidak signifikan, tidak dapat ditolak. Dengan demikian, secara statistik, REM lebih tepat daripada FEM karena efek individu di seluruh perusahaan dianggap acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Hasil ini menunjukkan bahwa estimasi menggunakan REM akan lebih efisien daripada FEM. Namun, model akhir belum dapat ditentukan hanya berdasarkan uji Hausman; oleh karena itu, uji *Lagrange Multiplier* (LM) harus dilakukan untuk membandingkan *Random Effect Model* (REM) dengan *Common Effect Model* (CEM). Hasil uji LM pada akhirnya akan menentukan apakah model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah REM atau apakah CEM harus dipertahankan.

3. Uji *lagrange Multiplier* (LM)

Tabel 4.4 Hasil Uji LM

Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,565938 (0,4519)	3,952561 (0,0468)	4,518499 (0,0335)

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

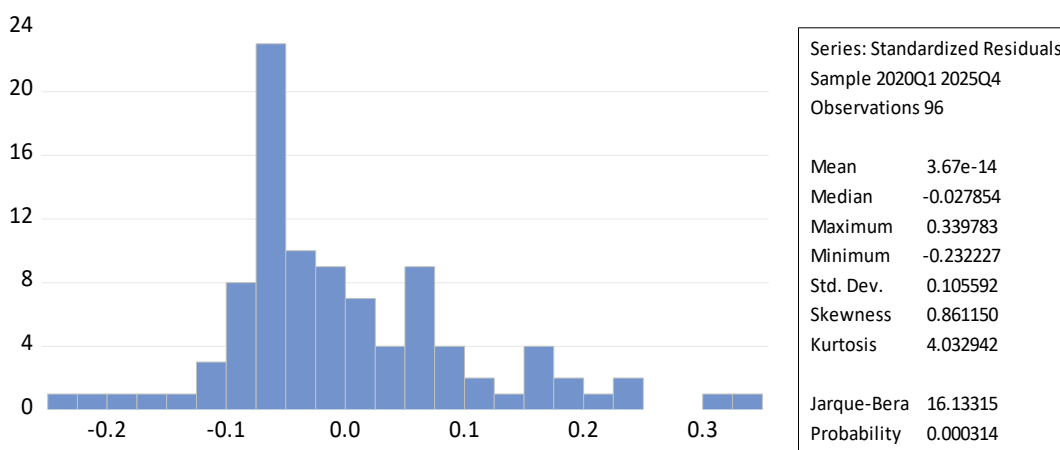
Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) pada Tabel 4.3, nilai probabilitas Breusch-Pagan pada kolom cross-section adalah 0,4519, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0), yang menyatakan bahwa tidak ada efek acak antarperusahaan, tidak dapat ditolak. Dengan demikian, *Common Effect Model* (CEM) dianggap lebih tepat daripada *Random Effect Model* (REM). Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik antarperusahaan dalam penelitian ini tidak cukup signifikan untuk dimodelkan sebagai efek acak. Oleh karena itu, model regresi data panel dapat diperlakukan sebagai model

homogen tanpa perlu memasukkan komponen efek acak. Berdasarkan hasil uji Chow, yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat daripada CEM; uji Hausman, yang menunjukkan bahwa REM lebih efisien daripada FEM; dan uji LM pada komponen cross-section, yang menunjukkan bahwa CEM lebih tepat daripada REM, model akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah CEM.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan Gambar 4.1, yang menunjukkan hasil uji normalitas, nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,0014, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data residu dalam model penelitian tidak terdistribusi secara normal sempurna. Selain itu, nilai kemiringan sebesar 0,861150 menunjukkan bahwa distribusi residu bersifat miring ke kanan, sedangkan nilai kurtosis sebesar 4,032942 menunjukkan bahwa distribusi residu memiliki puncak yang lebih tajam daripada distribusi normal. Meskipun demikian, penelitian ini tetap dapat dilanjutkan karena jumlah observasi yang digunakan relatif memadai, yaitu

sebanyak 96 observasi, sehingga berdasarkan pendekatan *Central Limit Theorem* (Ghozali, 2018), Distribusi residu tetap dapat diterima untuk analisis regresi data panel. Selain itu, penelitian ini menggunakan transformasi *Inverse Hyperbolic Sine* (IHS/Asinh) untuk mengurangi pengaruh data *outlier* dan meningkatkan stabilitas data, sehingga memastikan bahwa model regresi tetap sesuai untuk pengujian hipotesis lebih lanjut. Meskipun demikian, dalam analisis data panel dengan jumlah pengamatan yang relatif besar, pelanggaran asumsi normalitas tidak selalu menjadi masalah serius, terutama jika model tersebut memenuhi asumsi-asumsi lainnya. Oleh karena itu, hasil estimasi masih dapat digunakan dengan mempertimbangkan pendekatan robust untuk meningkatkan keandalan temuan penelitian.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1,000000	-0,003523	-0,828027
X2	-0,003523	1,000000	-0,045628
X3	-0,828027	-0,045628	1,000000

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan Tabel 4.5, yang menyajikan hasil uji multikolinearitas, terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antara variabel independen yang melebihi 0,90. Koefisien korelasi antara X1 dan X2 adalah -0,003523, antara X1 dan X3 adalah -0,828027, dan antara X2 dan X3 adalah -0,045628. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel independen masih berada dalam batas yang dapat diterima, sehingga model regresi tidak menunjukkan multikolinearitas. Dengan demikian, setiap variabel independen memberikan informasi yang berbeda dalam menjelaskan variabel dependen, dan model regresi tersebut sesuai untuk analisis lebih lanjut.

Menurut Agus Widarjono (2018), model regresi dianggap bebas dari multikolinearitas jika nilai korelasi antar variabel independen kurang dari 0,90.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11,09807	22,97259	0,483100	0,6302
X1	-0,530201	0,681532	-0,777955	0,4387
X2	0,653267	0,603364	1,082708	0,2819
X3	-2,700703	4,957503	-0,544771	0,5873
Z	-3,534236	6,577894	-0,537290	0,5924
X1Z	0,169877	0,197846	0,858631	0,3929
X2Z	-0,202544	0,174982	-1,157512	0,2502
X3Z	0,861300	1,418964	0,606992	0,5454

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan Gambar 4.6, yang menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, terlihat jelas bahwa semua variabel independen dan suku interaksi memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Nilai probabilitasnya adalah sebagai berikut: X1 sebesar 0,4387, X2 sebesar 0,2819, X3 sebesar 0,5873, Z sebesar 0,5924, X1Z sebesar 0,3929, X2Z sebesar 0,2502, dan X3Z sebesar 0,5454. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap nilai residu absolut; oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan heteroskedastisitas. Akibatnya, varians residu dalam model penelitian bersifat konstan (homoskedastisitas), sehingga model regresi cocok untuk analisis lebih lanjut. Menurut Ghozali (2018), Sebuah model regresi dianggap bebas dari heteroskedastisitas jika nilai p untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,05.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat.	0,723448
Root MSE	0,105041
S.E of regression	0,109711

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Gambar 4.7, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 0,723448. Nilai tersebut berada pada rentang -2 hingga +2, sehingga menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi. Hal ini berarti bahwa residual atau kesalahan pengganggu pada satu periode pengamatan tidak memiliki hubungan dengan residual pada periode pengamatan lainnya. Dengan tidak adanya autokorelasi, maka model regresi dalam penelitian ini dinilai mampu menghasilkan estimasi yang lebih baik dan tidak bias untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut. Selain itu, nilai Root MSE sebesar 0,105041 dan nilai S.E. of regression sebesar 0,109711 juga menunjukkan tingkat kesalahan model yang relatif kecil. Menurut Ghazali (2018), suatu model regresi dikatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada di antara -2 sampai +2.

4.1.5 Uji Hipotesis

1. Uji T

Tabel 4.8 Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	115,1052	39,71863	2,898014	0,0081
X1	-6,958338	1,650632	-4,215559	0,0003
X2	0,062076	0,822856	0,075439	0,9405
X3	-23,81262	8,501409	-2,801020	0,0101

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan Tabel 4.8, yang menyajikan hasil uji-t, terlihat bahwa variabel profitabilitas (ASX1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003, yang lebih kecil

dari 0,05, dengan koefisien regresi sebesar -6,958338; dengan demikian, profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan dalam model penelitian. Sementara itu, variabel *leverage* (ASX2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9405, yang lebih besar dari 0,05, dengan koefisien sebesar 0,062076; sehingga, *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk variabel efisiensi operasional (ASX3), memiliki nilai p sebesar 0,0101, yang lebih kecil dari 0,05, dengan koefisien regresi sebesar -23,81262; sehingga, efisiensi operasional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan BOPO, yang mencerminkan biaya operasional yang lebih tinggi, cenderung menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, secara parsial, variabel profitabilitas dan efisiensi operasional terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam model penelitian ini.

2. Uji F

Tabel 4.9 Hasil Uji F

F-statistic	22,04300
Prob. (F-statistic)	0,000000

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan Tabel 4.9, hasil uji F menunjukkan nilai statistik F sebesar 22,04300 dengan nilai probabilitas (Prob (statistik F)) sebesar 0,000000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X1), *leverage* (X2), dan efisiensi operasional (X3) secara kolektif memiliki pengaruh simultan

yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dianggap valid dan mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen secara keseluruhan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa kombinasi ketiga variabel independen tersebut memiliki kemampuan yang signifikan untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian.

3. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,636815
Adjusted R-squared	0,607926

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan Tabel 4.10, yang menyajikan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai R-kuadrat sebesar 0,636815, yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X_1), *leverage* (X_2), dan efisiensi operasional (X_3) menyumbang 63,6815% dari variasi nilai perusahaan, sedangkan 36,3185% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam analisis. Selain itu, nilai R-kuadrat yang disesuaikan sebesar 0,607926 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan, model tersebut masih mampu menjelaskan 60,7926% variasi nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memiliki daya penjas yang cukup kuat dalam menguraikan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.

4.1.6 Uji *Moderated regression analysis* (MRA)

Tabel 4.11 Hasil Uji MRA

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	115,1052	39,71863	2,898014	0,0081
X1	-6,958338	1,650632	-4,215559	0,0003
X2	0,062076	0,822856	0,075439	0,9405
X3	-23,81262	8,501409	-2,801020	0,0101
Z	-32,71987	11,50353	-2,844334	0,0092
X1Z	2,058784	0,488783	4,212064	0,0003
X2Z	0,002988	0,240463	0,012426	0,9902
X3Z	6,802035	2,460304	2,764713	0,0110

Sumber: Diolah peneliti, *Eviews 12* (2026)

Berdasarkan Tabel 4.11, yang menyajikan hasil Analisis Regresi Termoderasi (MRA), terlihat bahwa variabel profitabilitas (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003 dengan koefisien regresi sebesar -6,958338, yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9405, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel efisiensi operasional (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0101 dengan koefisien sebesar -23,81262, yang menunjukkan bahwa efisiensi operasional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi ukuran perusahaan (Z) juga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0092 dan koefisien sebesar -32,71987.

Mengenai variabel interaksi, interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan (X1Z) memiliki nilai p sebesar 0,0003 dan koefisien positif sebesar 2,058784, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara positif dan

signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa seiring dengan meningkatnya ukuran perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi semakin kuat. Interaksi antara *leverage* dan ukuran perusahaan (X2Z) memiliki nilai p sebesar 0,9902, yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Sementara itu, interaksi antara efisiensi operasional dan ukuran perusahaan (X3Z) memiliki nilai probabilitas 0,0110 dengan koefisien positif sebesar 6,802035, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara positif dan signifikan memoderasi pengaruh efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderator dalam hubungan antara profitabilitas dan efisiensi operasional serta nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan pemahaman yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia selama periode pengamatan yang ditetapkan dalam penelitian, dengan menitikberatkan pada peran kinerja keuangan internal perusahaan. Nilai perusahaan sebagai indikator utama persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on assets* (ROA), struktur permodalan yang tercermin dalam *Debt to equity ratio* (DER), serta tingkat efisiensi operasional yang diukur melalui rasio BOPO, baik secara parsial maupun simultan. Selain itu, ukuran

perusahaan turut dipertimbangkan sebagai variabel moderasi, mengingat skala perusahaan berpotensi mempengaruhi kekuatan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, baik dalam memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen tersebut. Oleh karena itu, pembahasan selanjutnya akan menguraikan hasil analisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan efisiensi terhadap nilai perusahaan serta menganalisis peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan tersebut, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi secara akademis sekaligus implikasi praktis bagi pengembangan dan pengelolaan perbankan syariah di Indonesia.

4.2.1 Pengaruh *Return on assets* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset belum tentu selalu direspons positif oleh investor. Secara konsep, ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh laba. Namun, dalam konteks pasar modal, investor tidak hanya menilai besarnya laba yang dihasilkan, tetapi juga memperhatikan kualitas, stabilitas, risiko, dan keberlanjutan laba perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan ROA tidak selalu menjadi sinyal positif apabila pasar menilai bahwa laba tersebut belum cukup mencerminkan prospek jangka panjang perusahaan.

Dalam perspektif *Signaling theory*, informasi keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Spence (1973)

menjelaskan bahwa sinyal berperan dalam mengurangi ketidakpastian informasi antara pihak yang memiliki informasi dan pihak yang menerima informasi. Dalam konteks penelitian ini, ROA merupakan salah satu bentuk sinyal kinerja keuangan yang disampaikan perusahaan kepada pasar. Akan tetapi, respons investor terhadap sinyal profitabilitas tidak selalu bersifat positif. Baker & Wurgler (2006) menjelaskan bahwa penilaian investor di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, tetapi juga oleh persepsi dan sentimen pasar. Dengan demikian, meskipun ROA meningkat, investor tetap dapat memberikan respons negatif apabila peningkatan tersebut dianggap belum mencerminkan kinerja yang stabil dan berkelanjutan.

Temuan ini relevan dengan karakteristik Lembaga Keuangan Syariah selama periode 2020-2025. Pada sektor keuangan, investor tidak hanya menilai perusahaan dari kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga memperhatikan kualitas aset, risiko pembiayaan, kecukupan modal, likuiditas, efisiensi operasional, dan stabilitas kinerja. Hal ini sejalan dengan penelitian Handayani *et al.* (2023) yang menggunakan indikator kinerja keuangan seperti CAR, NPL, LDR, ROA, dan BOPO dalam menjelaskan nilai perusahaan perbankan Indonesia. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa penilaian terhadap perusahaan perbankan tidak cukup hanya dilihat dari profitabilitas, karena faktor risiko, likuiditas, dan efisiensi juga berperan dalam membentuk nilai perusahaan. Selain itu, Firdianto & Sudiyatno (2024) juga menempatkan kecukupan modal, kredit bermasalah, efisiensi perusahaan, likuiditas, dan margin sebagai indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan perbankan. Oleh karena itu, peningkatan ROA pada Lembaga

Keuangan Syariah belum tentu langsung meningkatkan nilai perusahaan apabila investor menilai bahwa peningkatan laba tersebut belum didukung oleh kualitas aset, pengelolaan risiko, dan stabilitas kinerja yang berkelanjutan.

Penjelasan ini didukung oleh Jahan & Islam (2020) dan Handayani *et al.* (2023) yang meneliti bank syariah yang terdaftar di bursa dan menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak selalu sejalan dengan kinerja pasar yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa bank dengan kinerja akuntansi yang lebih baik belum tentu memiliki kinerja pasar yang lebih tinggi. Hal ini memperkuat argumentasi bahwa ROA sebagai ukuran profitabilitas belum tentu menjadi faktor dominan dalam membentuk nilai perusahaan, karena nilai perusahaan lebih berkaitan dengan persepsi investor terhadap prospek, risiko, dan kepercayaan pasar.

Selain itu, Mutamimah & Saputri (2023) dalam penelitian mengenai nilai perusahaan pada Islamic banks di Asia Tenggara juga menunjukkan bahwa indikator profitabilitas belum menjadi faktor dominan dalam menentukan valuasi pasar bank syariah. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa investor pada sektor perbankan syariah tidak hanya mempertimbangkan profitabilitas, tetapi juga memperhatikan faktor lain seperti risiko pembiayaan, kecukupan modal, tata kelola, dan stabilitas bisnis. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat dipahami sebagai bentuk kehati-hatian investor dalam menilai laba perusahaan, terutama pada sektor lembaga keuangan syariah yang sangat bergantung pada kepercayaan dan pengelolaan risiko.

Dalam perspektif Islam, profitabilitas tidak hanya dipahami sebagai pencapaian keuntungan, tetapi juga sebagai bentuk tanggung jawab dalam mengelola harta dan sumber daya secara benar, seimbang, serta tidak merugikan pihak lain. QS. Al-Qashash ayat 77 menegaskan agar manusia mencari kebahagiaan akhirat melalui apa yang telah dianugerahkan Allah, tanpa melupakan bagian dunia, serta memerintahkan untuk berbuat baik dan tidak berbuat kerusakan di muka bumi. Menurut Tafsir Kementerian Agama RI, ayat tersebut menjelaskan bahwa harta dan nikmat yang diberikan Allah hendaknya digunakan untuk beribadah, berbuat baik kepada sesama, serta tetap memenuhi kebutuhan dunia secara wajar tanpa melakukan kerusakan (Hatami, 2025). Penjelasan serupa juga terdapat dalam Tafsir al-Muyassar yang menerangkan bahwa harta seharusnya digunakan dalam ketaatan kepada Allah, diperoleh dan dimanfaatkan secara halal, serta diarahkan untuk memberikan manfaat kepada orang lain (Ihsani, 2019). Dengan demikian, dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, profitabilitas yang tinggi belum cukup menjadi ukuran keberhasilan apabila tidak disertai dengan prinsip amanah, keadilan, kepatuhan syariah, transparansi, serta kebermanfaatan bagi masyarakat.

Berdasarkan uraian tersebut, pengaruh negatif ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak disertai dengan kualitas laba yang baik, pengelolaan risiko yang efektif, serta prospek pertumbuhan yang berkelanjutan. Dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, perusahaan tidak cukup hanya menunjukkan peningkatan laba, tetapi juga perlu memperkuat kualitas aset, efisiensi operasional, transparansi informasi, tata kelola, kepatuhan syariah, dan

stabilitas kinerja. Dengan demikian, profitabilitas baru dapat diterima sebagai sinyal positif oleh investor apabila didukung oleh fundamental perusahaan yang kuat, kredibel, dan sesuai dengan prinsip keberlanjutan usaha syariah.

4.2.2 Pengaruh *Debt to equity ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan yang bersumber dari kewajiban belum menjadi faktor utama yang menentukan penilaian investor terhadap perusahaan. Dalam konteks lembaga keuangan, DER tidak dapat dipahami dengan cara yang sama seperti pada perusahaan non-keuangan karena aktivitas utama lembaga keuangan berkaitan erat dengan penghimpunan dana, pengelolaan kewajiban, dan penyaluran dana kepada masyarakat. Oleh karena itu, investor tidak hanya menilai besar kecilnya *leverage*, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko, menjaga likuiditas, mempertahankan kualitas aset, serta menjaga stabilitas kinerja.

Fenomena ini sesuai dengan karakteristik Lembaga Keuangan Syariah selama periode penelitian. Dalam file penelitian ini, *leverage* LKS digambarkan mengalami kecenderungan meningkat seiring dengan kebutuhan pendanaan dan ekspansi usaha. Namun, peningkatan *leverage* tersebut tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena pada sektor keuangan, penggunaan kewajiban merupakan bagian dari aktivitas bisnis. Penjelasan ini sejalan dengan Lestari (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* dalam industri perbankan

memiliki karakteristik khusus karena bank menggunakan dana eksternal sebagai bagian dari kegiatan operasionalnya. Dengan demikian, investor pada sektor keuangan cenderung tidak hanya melihat DER sebagai beban kewajiban, tetapi juga menilai bagaimana dana tersebut digunakan untuk mendukung kegiatan usaha dan menjaga kinerja perusahaan.

Alasan lain yang menjelaskan tidak berpengaruhnya DER terhadap nilai perusahaan adalah karena struktur modal bukan satu-satunya faktor yang menentukan persepsi investor. Frank & Goyal (2009) menjelaskan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh berbagai karakteristik perusahaan, seperti struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, kondisi pasar, dan karakteristik industri. Artinya, *leverage* tidak dapat dijadikan ukuran tunggal untuk menilai baik atau buruknya perusahaan. Dalam konteks LKS, investor cenderung menilai *leverage* bersama indikator lain seperti kualitas aset, efisiensi operasional, prospek pertumbuhan, tata kelola, dan kemampuan perusahaan dalam menjaga prinsip kehati-hatian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Farooq & Masood (2016), Rehman (2016), serta Mulyani & Manunggal (2023) yang menemukan bahwa rasio utang tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Studi tersebut menjelaskan bahwa struktur modal tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan penilaian pasar terhadap suatu perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Cheng & Tzeng (2011) dan Abor (2005) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki

dampak positif terhadap nilai perusahaan karena pemanfaatan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi pembiayaan.

Dalam perspektif Islam, penggunaan *leverage* atau kewajiban dalam kegiatan usaha perlu dipahami sebagai bagian dari tanggung jawab keuangan yang harus dikelola secara hati-hati, transparan, dan adil. Islam tidak melarang adanya utang dalam aktivitas ekonomi, tetapi menekankan agar setiap transaksi utang-piutang dilakukan dengan prinsip kejelasan, pencatatan, kejujuran, dan pemenuhan kewajiban. QS. Al-Baqarah ayat 282 menjelaskan bahwa apabila orang beriman melakukan transaksi utang-piutang dalam jangka waktu tertentu, maka transaksi tersebut hendaknya dicatat dengan benar. Menurut Tafsir Kementerian Agama RI, ayat ini menekankan pentingnya pencatatan utang untuk melindungi hak masing-masing pihak serta menghindari perselisihan (Khusna, 2025). Tafsir al-Muyassar juga menjelaskan bahwa pencatatan utang harus dilakukan secara adil dan amanah, sementara pihak yang berutang wajib bertakwa kepada Allah serta tidak mengurangi kewajiban yang harus dibayar (Mulyawan & Dewi, 2021). Dengan demikian, dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, *leverage* tidak hanya berkaitan dengan strategi pendanaan, tetapi juga dengan tanggung jawab moral untuk menjaga amanah, menghindari riba, mengelola kewajiban secara adil, serta memastikan bahwa penggunaan dana benar-benar diarahkan pada kegiatan yang produktif dan tidak merugikan pihak lain.

Berdasarkan uraian tersebut, DER yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa pasar tidak hanya menilai Lembaga Keuangan Syariah dari struktur kewajibannya, tetapi juga dari bagaimana kewajiban tersebut

dikelola dalam mendukung stabilitas dan keberlanjutan usaha. Dalam sektor keuangan syariah, *leverage* dapat dipahami sebagai bagian dari aktivitas bisnis selama tetap dijalankan secara hati-hati, produktif, transparan, dan sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan tidak cukup hanya ditentukan oleh struktur pendanaan, tetapi juga membutuhkan dukungan dari kualitas aset, likuiditas, tata kelola, pengelolaan risiko, kepatuhan syariah, dan kepercayaan pasar.

4.2.3 Pengaruh Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasional yang diproksikan dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tidak efisien perusahaan dalam mengelola biaya operasional, semakin lemah penilaian pasar terhadap perusahaan. Dalam konteks BOPO, beban operasional yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan membutuhkan biaya yang besar untuk menghasilkan pendapatan. Kondisi tersebut dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang berkualitas dan berkelanjutan, sehingga investor dapat menilai perusahaan memiliki risiko operasional yang lebih tinggi.

Secara teori, efisiensi operasional merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kemampuan manajemen mengelola sumber daya perusahaan. Osazuwa & Che-Ahmad (2016) menjelaskan bahwa efisiensi memiliki hubungan

dengan nilai perusahaan karena perusahaan yang mampu mengelola sumber daya secara lebih efisien cenderung dinilai memiliki kemampuan lebih baik dalam menciptakan nilai ekonomi. Dalam konteks lembaga keuangan, Sufian & Shah Habibullah (2010) juga menjelaskan bahwa efisiensi perbankan berhubungan dengan kemampuan bank dalam mengelola input dan output operasionalnya secara optimal. Oleh karena itu, BOPO yang tinggi dapat menjadi sinyal kurang baik bagi investor karena menunjukkan bahwa pengelolaan biaya perusahaan belum berjalan secara efektif.

Fenomena ini relevan dengan kondisi Lembaga Keuangan Syariah selama periode penelitian. Dalam penelitian ini, BOPO LKS digambarkan mengalami fluktuasi yang menunjukkan bahwa efisiensi operasional sektor keuangan syariah belum sepenuhnya stabil. Kondisi tersebut dapat dipahami karena pada periode 2020-2025 industri keuangan syariah berada dalam fase pemulihan dan penyesuaian setelah pandemi, sehingga perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara ekspansi layanan, pengendalian biaya, digitalisasi, dan peningkatan kualitas operasional. Penjelasan ini sejalan dengan Endri *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa efisiensi perbankan menjadi faktor penting dalam menjaga kinerja karena bank menghadapi tekanan biaya, persaingan, dan kebutuhan untuk meningkatkan kualitas layanan. Dengan demikian, fluktuasi efisiensi operasional pada LKS dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani *et al.* (2023) yang menemukan bahwa BOPO memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil

serupa juga ditemukan oleh Lehyani *et al.* (2024) serta Gilal *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa biaya operasional yang tinggi dapat menurunkan efisiensi perusahaan dan berdampak negatif terhadap valuasi pasarnya.

Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Saeed *et al.* (2025) dan Al-Homaidi *et al.* (2020) yang menjelaskan bahwa efisiensi operasional tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan karena pasar juga dapat lebih memperhatikan indikator lain seperti profitabilitas, pertumbuhan, struktur modal, dan kondisi makroekonomi. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh efisiensi terhadap nilai perusahaan bergantung pada karakteristik industri dan perhatian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya. Pada Lembaga Keuangan Syariah, efisiensi operasional menjadi aspek yang penting karena sektor ini sangat bergantung pada kepercayaan, kualitas layanan, dan kemampuan menjaga stabilitas kinerja.

Dalam perspektif Islam, efisiensi operasional dapat dikaitkan dengan prinsip menghindari pemborosan dan penggunaan sumber daya secara berlebihan. Islam mendorong setiap aktivitas ekonomi dilakukan secara proporsional, produktif, dan tidak melampaui batas. QS. Al-A'raf ayat 31 menegaskan larangan untuk berlebih-lebihan karena Allah tidak menyukai orang-orang yang melampaui batas. Menurut Tafsir Kementerian Agama RI, ayat ini menjelaskan bahwa manusia diperintahkan untuk memanfaatkan rezeki Allah secara wajar dan tidak berlebihan, karena sikap berlebih-lebihan merupakan perilaku yang tidak dibenarkan dalam Islam (Wangi & Lathif, 2024). Tafsir al-Muyassar juga menjelaskan bahwa ayat tersebut melarang sikap boros dan melampaui batas dalam penggunaan harta,

karena segala sesuatu harus digunakan secara seimbang dan sesuai kebutuhan (Robiatul *et al.*, 2021). Dengan demikian, dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, BOPO yang tinggi dapat dipahami sebagai kondisi yang perlu dikendalikan karena mencerminkan penggunaan biaya operasional yang kurang efisien. Pengelolaan biaya yang efisien tidak hanya penting secara ekonomi, tetapi juga sejalan dengan nilai Islam yang menekankan tanggung jawab, keseimbangan, dan penghindaran pemborosan.

Berdasarkan uraian tersebut, pengaruh negatif BOPO terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa efisiensi operasional menjadi aspek penting dalam membentuk kepercayaan investor terhadap Lembaga Keuangan Syariah. BOPO yang tinggi dapat mencerminkan tekanan biaya dan lemahnya efektivitas pengelolaan operasional, sehingga dapat menurunkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, LKS perlu memperkuat pengendalian biaya, meningkatkan efektivitas operasional, mengoptimalkan layanan digital, memperbaiki tata kelola, serta menjaga kualitas pembiayaan agar efisiensi perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

4.2.4 Pengaruh *Return on assets* terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025. Temuan ini mengindikasikan bahwa

skala perusahaan memiliki peran dalam menentukan bagaimana pasar merespons informasi profitabilitas. ROA sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset tidak berdiri sendiri dalam membentuk nilai perusahaan, melainkan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, salah satunya ukuran perusahaan. Penjelasan ini sejalan dengan T. P. T. Nguyen *et al.* (2022) yang dalam file penelitian ini digunakan untuk menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar memiliki reputasi, kredibilitas, dan stabilitas operasional yang lebih baik.

Dalam perspektif *Signaling theory*, profitabilitas merupakan salah satu sinyal kinerja keuangan yang dapat digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan. Namun, kekuatan sinyal tersebut dapat berbeda tergantung pada karakteristik perusahaan yang menyampaikannya. Spence (1973) menjelaskan bahwa sinyal memiliki peran dalam mengurangi ketidakpastian informasi antara pihak yang memiliki informasi dan pihak yang menerima informasi. Dalam konteks penelitian ini, ukuran perusahaan dapat memperkuat kredibilitas sinyal profitabilitas karena perusahaan dengan skala aset yang lebih besar cenderung dipandang memiliki kapasitas sumber daya, sistem operasional, dan daya tahan bisnis yang lebih kuat. Oleh karena itu, informasi profitabilitas pada perusahaan besar dapat lebih mudah dipersepsikan sebagai sinyal yang mencerminkan prospek jangka panjang.

Fenomena tersebut relevan dengan karakteristik Lembaga Keuangan Syariah selama periode penelitian. Dalam file penelitian ini dijelaskan bahwa

ukuran perusahaan pada sektor keuangan syariah tidak hanya menggambarkan besar kecilnya aset, tetapi juga mencerminkan kapasitas sumber daya, stabilitas operasional, reputasi, dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Dotzel & Shankar (2019) menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung dipersepsikan memiliki risiko idiosinkratik yang lebih rendah serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian. Dengan demikian, ketika Lembaga Keuangan Syariah yang memiliki skala lebih besar menunjukkan kinerja profitabilitas, pasar dapat menilai bahwa laba tersebut lebih memiliki peluang untuk berkelanjutan dibandingkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dengan skala lebih kecil.

Peran ukuran perusahaan sebagai moderator juga dapat dijelaskan melalui kemampuan perusahaan besar dalam memanfaatkan sumber daya secara lebih optimal. Manita *et al.* (2018) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan tujuan dan strategi bisnisnya. Dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, perusahaan dengan aset yang lebih besar umumnya memiliki jaringan layanan yang lebih luas, dukungan teknologi yang lebih kuat, kemampuan manajemen risiko yang lebih baik, serta akses pendanaan yang lebih besar. Kondisi tersebut membuat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan besar lebih mudah dipahami investor sebagai hasil dari kemampuan internal yang relatif stabil, bukan hanya sebagai pencapaian jangka pendek.

Dalam perspektif Islam, ukuran perusahaan yang besar mencerminkan amanah yang harus dikelola secara bertanggung jawab. QS. An-Nisa ayat 58 menegaskan perintah untuk menunaikan amanah kepada pihak yang berhak dan

berlaku adil dalam setiap keputusan. Tafsir Kementerian Agama RI menjelaskan bahwa ayat ini menekankan kewajiban menjaga amanah dan menegakkan keadilan dalam pengelolaan tanggung jawab. Dengan demikian, dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, besarnya aset dan sumber daya perusahaan perlu dikelola secara amanah, transparan, dan sesuai prinsip syariah agar profitabilitas yang dihasilkan dapat memperkuat kepercayaan investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Duong (2025), Al Ikhsan *et al.* (2023), serta Chakkravarthy *et al.* (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Studi tersebut menjelaskan bahwa perusahaan besar memiliki reputasi dan kredibilitas yang lebih baik, sehingga investor lebih yakin akan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba dalam jangka panjang. Namun, temuan ini berbeda dengan hasil beberapa studi lain yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, karena investor lebih fokus pada tingkat laba daripada ukuran perusahaan itu sendiri.

Namun, temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan Latif & Jasman (2023) yang dalam penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memberikan peran positif dalam pembentukan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa peran ukuran perusahaan sangat bergantung pada sektor, karakteristik sampel, kondisi industri, serta cara investor menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Pada Lembaga Keuangan Syariah, ukuran perusahaan menjadi penting karena industri ini sangat bergantung pada

kepercayaan, stabilitas operasional, kualitas aset, dan kemampuan menjaga risiko. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperjelas sinyal profitabilitas apabila pasar menilai bahwa perusahaan memiliki fondasi bisnis yang kuat.

Dalam perspektif Islam, ukuran perusahaan yang besar mencerminkan amanah yang harus dikelola secara bertanggung jawab. QS. An-Nisa ayat 58 menegaskan perintah untuk menunaikan amanah kepada pihak yang berhak dan berlaku adil dalam setiap keputusan. Tafsir Kementerian Agama RI menjelaskan bahwa ayat ini menekankan kewajiban menjaga amanah dan menegakkan keadilan dalam pengelolaan tanggung jawab (Almas, 2025). Dengan demikian, dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, besarnya aset dan sumber daya perusahaan perlu dikelola secara amanah, transparan, dan sesuai prinsip syariah agar profitabilitas yang dihasilkan dapat memperkuat kepercayaan investor.

Berdasarkan uraian tersebut, ukuran perusahaan yang mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas tidak cukup dipahami hanya sebagai kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga perlu dilihat berdasarkan kapasitas perusahaan dalam mempertahankan laba tersebut secara berkelanjutan. Pada Lembaga Keuangan Syariah, perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya, reputasi, dan stabilitas yang dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap informasi profitabilitas. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas akan lebih bernilai bagi pasar apabila didukung oleh ukuran perusahaan yang mencerminkan kekuatan aset, tata kelola, manajemen risiko, kepatuhan syariah, serta prospek pertumbuhan jangka panjang.

4.2.5 Pengaruh *Debt to equity ratio* terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025. Temuan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya skala perusahaan belum mampu mengubah hubungan antara struktur pendanaan dan penilaian pasar terhadap perusahaan. Dengan kata lain, meskipun perusahaan memiliki skala aset yang lebih besar, hal tersebut tidak secara otomatis membuat penggunaan *leverage* dipersepsikan lebih positif oleh investor. Penjelasan ini sejalan dengan Frank & Goyal (2009) yang menyatakan bahwa keputusan struktur modal dipengaruhi oleh berbagai karakteristik perusahaan dan kondisi industri, sehingga *leverage* tidak dapat dipahami hanya berdasarkan ukuran perusahaan.

Dalam perspektif *Signaling theory*, *leverage* dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai strategi pendanaan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban. Namun, sinyal tersebut tidak selalu menjadi lebih kuat hanya karena perusahaan memiliki ukuran yang besar. Spence (1973) menjelaskan bahwa sinyal berfungsi untuk mengurangi ketidakpastian informasi, tetapi efektivitas sinyal sangat bergantung pada kredibilitas informasi yang diterima oleh pasar. Dalam konteks penelitian ini, ukuran perusahaan belum cukup untuk memperkuat sinyal *leverage* karena investor pada sektor keuangan cenderung menilai risiko

secara lebih komprehensif, termasuk kemampuan perusahaan menjaga likuiditas, kualitas aset, stabilitas kinerja, dan manajemen risiko.

Fenomena tersebut relevan dengan karakteristik Lembaga Keuangan Syariah selama periode penelitian. Dalam sektor keuangan, penggunaan kewajiban merupakan bagian dari aktivitas bisnis karena perusahaan berperan dalam menghimpun dan menyalurkan dana. Oleh karena itu, investor tidak hanya menilai *leverage* berdasarkan besar kecilnya perusahaan, tetapi juga melihat apakah kewajiban tersebut dikelola secara produktif dan hati-hati. Farooq & Masood (2016) menjelaskan bahwa *leverage* tidak selalu mempengaruhi nilai perusahaan apabila penggunaan utang masih dapat dikelola dan tidak menimbulkan perubahan besar terhadap persepsi risiko perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi faktor yang menentukan apakah *leverage* akan dipersepsikan sebagai sinyal positif atau negatif oleh pasar.

Tidak mampunya ukuran perusahaan memoderasi hubungan DER terhadap nilai perusahaan juga dapat dijelaskan melalui karakteristik risiko pada lembaga keuangan. Perusahaan berukuran besar memang umumnya memiliki kapasitas aset, reputasi, dan akses pendanaan yang lebih baik. Namun, skala yang besar tidak selalu menghilangkan risiko yang muncul dari struktur pendanaan. Margaritis & Psillaki (2010) menjelaskan bahwa *leverage* berkaitan dengan kinerja perusahaan, tetapi pengaruhnya sangat bergantung pada efisiensi, struktur kepemilikan, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Oleh karena itu, pada Lembaga Keuangan Syariah, ukuran perusahaan belum tentu memperlemah atau

memperkuat dampak *leverage* apabila pasar lebih memperhatikan kualitas pengelolaan risiko dibandingkan besarnya skala perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rajan & Zingales, (1995) yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung lebih dipercaya dalam mengelola utang, sehingga ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian lain yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, karena investor lebih memperhatikan risiko utang secara langsung daripada ukuran perusahaan.

Dalam perspektif Islam, penggunaan kewajiban atau utang harus dikelola secara hati-hati, transparan, dan penuh tanggung jawab, baik pada perusahaan besar maupun kecil. QS. Al-Baqarah ayat 282 menegaskan pentingnya pencatatan utang-piutang secara benar agar hak dan kewajiban setiap pihak terlindungi. Tafsir Kementerian Agama RI menjelaskan bahwa ayat ini menekankan keadilan, kejelasan transaksi, dan pencegahan perselisihan dalam muamalah (Khusna, 2025). Dengan demikian, dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, besarnya ukuran perusahaan tidak cukup menjadi dasar bahwa *leverage* telah dikelola dengan baik apabila tidak disertai prinsip amanah, kehati-hatian, dan kepatuhan syariah.

Berdasarkan uraian tersebut, ukuran perusahaan yang tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa skala perusahaan bukan faktor utama yang menentukan bagaimana pasar merespons struktur pendanaan Lembaga Keuangan Syariah. Investor cenderung lebih memperhatikan kualitas pengelolaan kewajiban, likuiditas, kualitas aset, prinsip

kehati-hatian, tata kelola, serta stabilitas kinerja dibandingkan hanya melihat besar kecilnya perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran besar tetap perlu menunjukkan kemampuan manajemen risiko dan kepatuhan syariah yang kuat agar struktur pendanaannya dapat dipersepsikan sebagai bagian dari strategi pertumbuhan yang sehat dan berkelanjutan.

4.2.6 Pengaruh Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh efisiensi operasional yang diproksikan dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) terhadap nilai perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025. Temuan ini menunjukkan bahwa skala perusahaan memiliki peran dalam menentukan bagaimana pasar merespons tingkat efisiensi operasional perusahaan. Efisiensi operasional tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya, tetapi juga menunjukkan kualitas manajemen dalam menggunakan sumber daya secara produktif. Hal ini sejalan dengan Sufian & Habibullah (2010) yang menjelaskan bahwa efisiensi pada sektor perbankan berkaitan dengan kemampuan lembaga keuangan dalam mengelola input dan output operasional secara optimal, serta Sobol *et al.* (2023) yang menjelaskan bahwa BOPO menggambarkan kemampuan bank dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan yang dihasilkan.

Dalam perspektif *Signaling theory*, efisiensi operasional dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kemampuan manajemen dalam menjaga stabilitas dan kualitas kinerja perusahaan. Spence (1973) menjelaskan bahwa sinyal berfungsi untuk mengurangi ketidakpastian informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal. Dalam konteks penelitian ini, BOPO dapat menjadi sinyal mengenai efektivitas pengelolaan biaya perusahaan. Namun, kekuatan sinyal tersebut dapat berbeda tergantung pada ukuran perusahaan. Perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya, sistem operasional, dan kapasitas manajerial yang lebih kuat, sehingga pasar dapat menilai efisiensi operasionalnya sebagai sinyal yang lebih kredibel dalam mencerminkan prospek perusahaan.

Fenomena tersebut relevan dengan karakteristik Lembaga Keuangan Syariah selama periode penelitian. Dalam penelitian ini dijelaskan bahwa efisiensi operasional LKS mengalami kondisi yang dinamis, sehingga pengelolaan biaya menjadi aspek penting dalam menjaga kinerja perusahaan. Pada sektor keuangan syariah, biaya operasional tidak hanya berkaitan dengan aktivitas administratif, tetapi juga mencakup pengembangan layanan, penguatan teknologi, pengelolaan pembiayaan, perluasan jaringan, dan penerapan manajemen risiko. Kweh *et al.* (2024) menjelaskan bahwa efisiensi pada bank berkaitan dengan kemampuan lembaga keuangan dalam mengelola sumber daya dan profitabilitas secara berkelanjutan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan LKS dalam menerjemahkan efisiensi operasional menjadi kinerja yang lebih kuat dan lebih dipercaya oleh pasar.

Peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga dapat dijelaskan melalui konsep skala ekonomi. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas aset, jaringan usaha, teknologi, dan sumber daya manusia yang lebih memadai. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan mengelola biaya secara lebih efektif melalui pemanfaatan sumber daya dalam skala yang lebih luas. Manita *et al.* (2018) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan tujuan dan strategi bisnisnya. Selain itu, Kweh *et al.* (2024) menunjukkan bahwa kemampuan bank dalam mengelola efisiensi sumber daya berhubungan dengan kualitas kinerja perusahaan. Dengan demikian, pada Lembaga Keuangan Syariah, ukuran perusahaan dapat memperkuat dampak efisiensi operasional karena perusahaan besar memiliki kapasitas yang lebih baik dalam mengubah pengendalian biaya menjadi keunggulan kinerja.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nguyen & Duong (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar dinilai memiliki tingkat kredibilitas dan stabilitas yang lebih tinggi di mata para investor. Namun, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan jika perusahaan tersebut tidak mampu mempertahankan efisiensi operasional yang optimal.

Dalam perspektif Islam, efisiensi operasional berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan dalam mengelola sumber daya secara amanah dan tidak berlebihan. QS. Al-A'raf ayat 31 menegaskan larangan bersikap berlebih-lebihan

karena Allah tidak menyukai orang-orang yang melampaui batas. Tafsir Kementerian Agama RI menjelaskan bahwa ayat ini menekankan penggunaan nikmat secara wajar dan tidak melampaui kebutuhan (Wangi & Lathif, 2024). Dengan demikian, dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, ukuran perusahaan yang besar perlu diikuti dengan kemampuan mengendalikan biaya secara efisien, transparan, dan sesuai prinsip syariah agar sumber daya yang dimiliki benar-benar memberi manfaat bagi perusahaan dan masyarakat.

Berdasarkan uraian tersebut, ukuran perusahaan yang mampu memoderasi pengaruh BOPO terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa efisiensi operasional perlu dilihat bersama kapasitas internal perusahaan. Pada Lembaga Keuangan Syariah, perusahaan dengan skala yang lebih besar memiliki peluang lebih kuat untuk mengubah pengendalian biaya menjadi peningkatan kepercayaan pasar apabila didukung oleh tata kelola, teknologi, manajemen risiko, dan kualitas layanan yang baik. Dengan demikian, efisiensi operasional tidak hanya menjadi indikator pengendalian biaya, tetapi juga menjadi sinyal penting mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan menciptakan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan pada Lembaga Keuangan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2025, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak disertai dengan kualitas laba, stabilitas kinerja, pengelolaan risiko, dan prospek pertumbuhan yang berkelanjutan. Pada Lembaga Keuangan Syariah, investor tidak hanya menilai tingkat laba yang dihasilkan, tetapi juga mempertimbangkan kualitas aset, efisiensi, tata kelola, dan keberlanjutan kinerja perusahaan.
2. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan melalui kewajiban belum menjadi faktor utama yang menentukan penilaian investor terhadap Lembaga Keuangan Syariah. Investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban, menjaga likuiditas, mempertahankan kualitas aset, serta mengendalikan risiko dibandingkan hanya melihat besar kecilnya *leverage*.

3. Efisiensi yang diproksikan dengan Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi beban operasional dibandingkan pendapatan operasional, semakin rendah penilaian pasar terhadap perusahaan. Dengan demikian, efisiensi operasional menjadi faktor penting bagi Lembaga Keuangan Syariah karena pengelolaan biaya yang tidak optimal dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek dan stabilitas perusahaan.
4. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya skala perusahaan dapat mempengaruhi cara investor merespons informasi profitabilitas. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya, reputasi, stabilitas operasional, dan kapasitas manajemen risiko yang lebih kuat, sehingga profitabilitas yang dihasilkan dapat lebih dipercaya sebagai sinyal kinerja yang berkelanjutan.
5. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa skala perusahaan tidak secara otomatis memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur pendanaan dan nilai perusahaan. Dalam konteks Lembaga Keuangan Syariah, investor lebih menekankan kualitas pengelolaan kewajiban, likuiditas, prinsip kehati-hatian, dan stabilitas kinerja dibandingkan hanya melihat besar kecilnya aset perusahaan.
6. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh efisiensi terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa skala perusahaan berperan dalam

memperkuat hubungan antara efisiensi operasional dan nilai perusahaan. Lembaga Keuangan Syariah dengan ukuran yang lebih besar memiliki kapasitas yang lebih kuat dalam mengelola biaya, mengoptimalkan sumber daya, mengembangkan layanan, serta menjaga stabilitas operasional, sehingga efisiensi perusahaan dapat lebih mudah diterima sebagai sinyal positif oleh investor.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan kepada berbagai pihak:

1. Bagi Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia

Lembaga Keuangan Syariah diharapkan mampu meningkatkan kualitas kinerja keuangan, khususnya dalam menjaga profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan. Perusahaan tidak hanya perlu berfokus pada peningkatan laba, tetapi juga harus memperhatikan stabilitas dan keberlanjutan kinerja agar mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu mengendalikan tingkat BOPO secara optimal melalui pengelolaan biaya operasional yang lebih efektif dan efisien, sehingga dapat meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan di pasar modal.

2. Bagi Regulator

Regulator, khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), diharapkan dapat terus memperkuat pengawasan serta meningkatkan transparansi dan kualitas pelaporan keuangan pada Lembaga Keuangan Syariah. Selain itu, regulator juga diharapkan mampu mendorong peningkatan

efisiensi industri keuangan syariah melalui kebijakan yang mendukung penguatan tata kelola, digitalisasi layanan, serta stabilitas sektor keuangan syariah agar mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan di pasar modal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, corporate governance, risiko perusahaan, maupun faktor makroekonomi. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri lain atau menggunakan periode penelitian yang lebih panjang agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Penggunaan metode analisis lain seperti dynamic panel data atau pendekatan SEM juga dapat dipertimbangkan untuk memperdalam analisis hubungan antar variabel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abid, A., Gull, A. A., Hussain, N., & Nguyen, D. K. (2021). Risk governance and bank risk-taking behavior: Evidence from Asian banks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 75, 101466.
- Abor, Joshua. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445.
- Ahmed, Habib. (2011). Product development in Islamic banks. *Edinburgh University Press*.
- Aihounton, G. B. D., & Henningsen, A. (2021). Units of measurement and the inverse hyperbolic sine transformation. *The Econometrics Journal*, 24(2), 334–351.
- Al-Homaidi, E. A., Almaqtari, F. A., Yahya, A. T., & Khaled, A. S. D. (2020). Internal and external determinants of listed commercial banks' profitability in India: dynamic GMM approach. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 13(1), 34–67.
- Al Ikhsan, M., Nurwati, S., & Sarlawat, R. (2023). Analysis of Profitability, Dividend Policy, Sales Growth, Firm Size and Firm Value of Food and Beverage Companies on the IDX. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 4(1), 79–93.
- Almas, N. Z. (2025). Amanah dalam QS An-Nisa ayat 58 dan relevansinya terhadap krisis kepemimpinan di Indonesia. *Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*.
- Apriyani, S., Djazuli, A., & Kalsum, U. (2025). Apakah Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Mempengaruhi Nilai Perusahaan? Bukti Empiris pada Sektor Perbankan di BEI. 6(1), 67–81.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data (6th ed.)*. Springer Nature Switzerland AG. (Vol. 4). Springer.
- Barney, Jay. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Berger, A. N., El Ghoul, S., Guedhami, O., & Guo, J. (2021). Corporate capital structure and firm value: International evidence on the special roles of bank debt. *Review of Corporate Finance*, 1(1–2), 1–41.
- Berger, A. N., & Mester, L. J. (1997). Inside the black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions? *Journal of Banking & Finance*, 21(7), 895–947.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning. <https://books.google.co.id/books?id>
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India. *Vision*, 19(4), 295–302.
- Chakkravarthy, B., Irudayasamy, F. G., Elangovan, R., Rengaraju, N., & Parayitam, S. (2024). Relationship between *return on assets* and firm value: institutional holdings and firm size as moderators. *Quality & Quantity*, 58(2), 1217–1233. <https://doi.org/10.1007/s11135-023-01696-7>
- Chen, Santi. (2019). Analisis Efisiensi Kinerja Operasional Bank Dengan Menggunakan Rasio Biaya Operasional atas Pendapatan Operasional pada PT. BPR Central Sejahtera Tanjungpinang. *Santi Chen Program Studi Akuntansi, STIE Pembangunan Tanjungpinang masyarakat*
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The effect of *leverage* on firm value and how the firm financial quality influence on this effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53.
- Chi, L. H. D., Hac, L. D., Nhat, N. Q., & Hang, B. T. T. (2022). Corporate environmental responsibility and financial performance: The moderating role of ownership structure and listing status of Vietnam banks. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2087286.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's *q*. *Financial Management*, 70–74.
- Chynthiawati, L., & Jonnardi, J. (2022). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(4), 1589–1599.
- Creswell, J. W. (2003). Educational research: Planning, conducting, and evaluating quantitative (Vol. 7). *Prentice Hall Upper Saddle River, NJ*.
- Creswell, J. W. (2012). Educational research: Planning, conducting, and evaluating quantitative Quantitative and Qualitative Research (4th ed.).
- Cynthia, H., & Susanti, M. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2017 – 2019. *VI(2)*, 776–786.
- Damodaran, Aswath. (2012). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. *John Wiley & Sons*.
- Doan, D., Hardianto, A. M., Putri, Z. M., Gunawan, C., & Novitasari, Y. (2025). Peran Aspek Hukum Akuntansi, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *03(05)*, 718–730.
- Dotzel, T., & Shankar, V. (2019). The relative effects of business-to-business (vs. business-to-consumer) service innovations on firm value and firm risk: An empirical analysis. *Journal of Marketing*, 83(5), 133–152.

- Endri., Kasmir., & Syarif. (2020). Delisting sharia stock prediction model based on financial information: Support Vector Machine. *Decision Science Letters*, 9(2), 207–214.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819–843.
- Farooq, M. A., & Masood, A. (2016). Impact of financial *leverage* on value of firms: Evidence from cement sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(9), 73–77.
- Fatoni, H. A., & Yuliana, I. (2021). Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai The Effect Of Profitability On Company Value With Good. 5(2), 137–143.
- Firdianto, H., & Sudiyatno, B. (2024). The Impact Of Financial Performance On Company Value In Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2019 - 2022
- Fitri, D., & Randy, A. (2025). Analisis Pengaruh *Leverage* , Profitabilitas , Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi* 8(2), 319–335.
- Fitriani, A., & Aslam, A. P. (2026). The Effect Of Profitability Ratios On Firm Value. 3(1), 258–268.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37.
- Ghani, R. A., Samah, A. R. A., Baharuddin, N. S., & Ahmad. (2023). Determinants of firm value as measured by the Tobin's Q: a case of Malaysian plantation sector. *Int J Acad Res Account Financ Manag Sci*, 13(2), 420–432.
- Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi analisis multivariate SPSS 25. *Semarang: Universitas Diponegoro*.
- Gilal, F. G., Paul, J., Gilal, R. G., & Gilal, N. G. (2023). Advancing basic psychological needs theory in marketing research. *International Journal of Market Research*, 65(6), 745–777.
- Gujarati, D. N. (2012). Basic Econometrics 4th edition. *Library of Congress Control Number: 2001099577, United States Military Academy, West Point*.
- Handayani, N., Asyikin, J., Ernawati, S., & Boedi, S. (2023). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan perbankan indonesia indonesian banking. *Volume 20 Issue 2 (2023) Pages 233-242 KINERJA: Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 20(2), 233–242.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2007). Exploring the ethical identity of Islamic banks via communication in annual reports. *Journal of Business Ethics*, 76(1), 97–116.

- Hatami, M. H. (2025). Pendidikan Qur'ani: Kajian Tafsir QS. Al-Qashash Ayat 77 terhadap Nilai dan Prinsip. *Al-Fahmu: Jurnal Ilmu Al-Qur'an Dan Tafsir*, 4(1), 1–13.
- Hidayat, T., Yahya, A., & Permatasari, M. D. (2023). Pengaruh Financial Distress, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan Investasi serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 8(01), 1–14.
- Ibrahim, Mahmoud. (2017). Capital structure and firm value in Nigerian listed manufacturing companies: An empirical investigation using Tobin's Q model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112–125.
- Ihsani, A. F. A. (2019). Subjek Dakwah Islam dalam Perspektif Al-Qurâ€™an. *Jurnal Kopis: Kajian Penelitian Dan Pemikiran Komunikasi Penyiaran Islam*, 2(1), 44–58.
- Jahan, N., & Islam, M. A. (2020). Evaluation of accounting and market performance: a study on listed Islamic banks of Bangladesh. *ArXiv Preprint ArXiv:2005.08734*.
- Jensen, Michael. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297–317. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1468-036X.00158>
- Jihadi., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3-4), 505–519.
- Kamarudin, F., Iqbal Hussain, H., Mohamad A, N. A., Michałek, J., & Ahmad R, M. S. (2024). Empirical evidence of the relationship between regulatory efficiency, market openness, and bank productivity in economies at different income levels: Evidence from selected Asian and MENA countries. *Oeconomia Copernicana*, 15(2), 507–561.
- Kansil., Rate, V., & Tulung, J. E. (2021). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA Vol . 9 No . Juli 2021 , Hal . 232 - 241*. 9, 232–241.
- Khusna, Zulfa. (2025). Corak Fikih Dalam Tafsir Al-Misbah (Analisis Hermeneutika Terhadap Surah Al-Baqarah Ayat 282, An-Nisa' Ayat 3 Dan Al-An'am Ayat 121). *UIN KH Abdurrahman Wahid Pekalongan*.
- Komara, A., Ghazali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the firm value based on signaling theory. *1st International Conference on Accounting, Management*

and Entrepreneurship (ICAMER 2019), 1–4.

- Kweh, Q. L., Lu, W.-M., Tone, K., & Liu, H.-M. (2024). Evaluating the resource management and profitability efficiencies of US commercial banks from a dynamic network perspective. *Financial Innovation*, 10(1), 19. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00531-0>
- Latif, A., & Jasman, J. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi. 7, 1968–1980.
- Lehyani, F., Zouari, A., Ghorbel, A., & Tollenaere, M. (2024). Do KM and TQM have an impact on employee effectiveness and supply chain performance? *International Journal of Lean Six Sigma*, 15(4), 733–762.
- Lestari, D. R. (2021). Pengaruh Persepsi Kemudahan, Persepsi Kemanfaatan, dan Kualitas Pelayanan terhadap Loyalitas Nasabah pada Mobile Banking Bsi (Bank Syariah Indonesia) Studi. In *Repository UIN Walisongo Semarang*.
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525–622.
- Levine, Ross. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Lukman, H., & Tanuwijaya, H. (2021). The Effect of Financial Performance and Intellectual Capital on Firm Value with CSR as a Mediating Variable in Banking Industry. 174(Icebm 2020), 353–359.
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206–224.
- Mardiatmoko, Gun. (2020). Pentingnya uji asumsi klasik pada analisis regresi linier berganda (studi kasus penyusunan persamaan allometrik kenari muda [*canarium indicum* l.]). *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 14(3), 333–342.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621–632.
- Mawarti, W., Negoro, D. A., Yanuar, T., & Syah, R. (2022). The Effect of Financial Ratio in Determining Company Value: (Empirical Study on Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period). 3001–3013.
- Mulyani, A. F., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek) Periode 2019-2021. 12(2), 351–361.
- Mulyawan, M. A., & Dewi, G. (2021). Keabsahan Akta Perbankan Syari'Ah Yang

- Dibuat Notaris Non Muslim Perspektif Hukum Islam. *Asy-Syari'ah*, 23(2), 191–206.
- Muslim, A. N., Abdi, A. S., Suharna, A., & Nabilah, C. (2024). *Tafsir Al-Misbah: Lentera Hati Quraish Shihab*. 09(September).
- Mutamimah., & Saputri, P. L. (2023). Corporate governance and financing risk in Islamic banks in Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(3), 436–450.
- Naceur, S. B. & Goaied, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12(12), 843–849.
- Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025). The impact of sustainability reporting on firm value, financial performance, and Risk: An empirical study of Vietnam's listed companies: HC Nguyen and HK Duong. *Journal of Management and Governance*, 1–44.
- Nguyen, T. P. T., Vu, T. T., & Nguyen, T. T. H. (2022). Does firm characteristics affect foreign investors' transactions? The evidence from the Vietnam stock market. *VNU Journal of Economics and Business*, 2(2).
- Osazuwa, N. P., & Che-Ahmad, A. (2016). The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms. *Social Responsibility Journal*, 12(2), 295–306.
- Proud, L. M., & Suhendra, E. S. (2023). *Financial Performance and Company Values : A Study in the Banking Sector*. 60–68. <https://doi.org/10.60084/ijma.v1i2.96>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
- Ramadhani, A. T., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh intellectual capital dan implementasi good corporate governance terhadap peningkatan kinerja keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 969–986.
- Rehman, O. U. (2016). Impact of capital structure and dividend policy on firm value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(1), 40–57.
- Reschiwati., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–332.
- Robiatul, A. M., Ghazali, N. M., & Fauzi, N. M. (2021). Analisis Tematik Pemakanan dan Gaya Hidup Sehat Berasaskan Nutrigenomik Berdasarkan Tafsiran Ayat 31 Surah al-A'raf. *Jurnal Islam Dan Masyarakat Kontemporer*,

22(3), 152.

- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23–40.
- Sa'adah, U. N., & Indana, R. (2023). Analysis of Capital Structure and Profitability on Firm Value of Companies Listed on the Sharia Stock List. *Journal of Accounting Inquiry*, 2(2), 96–104.
- Saeed, M. N., Rahmouni, M., Haroun, M. A., Hassan, E. A., Elfaki, I. O., Tayfor, A. E., & Abbas, A. M. (2025). Analyzing the impact of corporate governance in enhancing firms' financial performance and sustainability. *Journal of Posthumanism*, 5(3), 181–205.
- Saragih, A. E., & Forever, F. (2024). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Good Corporate Governance*. 7(1), 871–885.
- Sarantakos, Sotirios. (2013). *Social Research (4th ed.)*.
- Sarantakos, Sotirios. (2017). *Social research*. Bloomsbury Publishing.
- Sari, D. P., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 384–399.
- Sharma, S., & Bhardwaj, I. (2023). *Capturing the impact of accounting and regulatory variables on stock prices of banks – an empirical study of Indian banks in panel data modeling*. January. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2020-0110>
- Skorodziyevskiy, Vitaly. (2025). Paradox of family firms: Comment on Fang, Singh, Kim, Marler, and Chrisman (2022). *Management and Organization Review*, 21(2), 394–407.
- Sobol, I., Dopierala, Ł., & Wyśiński, P. (2023). Is the profitability of Islamic and conventional banks driven by the same factors?—A study of banking in the Middle East. *PloS One*, 18(8), e0289264.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. 355–374.
- Suandinasih, N. N., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 7(3), 767–779.
- Sufian, F., & Habibullah, M. S. (2010). Does economic freedom fosters banks' performance? Panel evidence from Malaysia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 6(2), 77–91.
- Sufian, F., & Habibullah, M. S. (2010). Developments in the efficiency of the Thailand banking sector: a DEA approach. *International Journal of*

Development Issues, 9(3), 226–245.

- Syayfi, S., Nurhidayah, L., & Afifudin, M. (2023). The Authenticity of the Qur'an Is Based on the Interpretation of Verses about Allah's Protection of the Qur'an. *International Journal of Multidisciplinary Research and Growth Evaluation*, 1, 1063–1069.
- Tran, H. T., Truong, H. Q., & Van D. C. (2024). Determinants of product sophistication in Vietnam: findings from the firm–multi-product level microdata approach. *Post-Communist Economies*, 36(1), 25–47.
- Trinh, V. Q., Elnahass, M., & Salama, A. (2021). Board busyness and new insights into alternative bank dividends models. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 56(4), 1289–1328.
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of profitability and firm value: Evidence from Indonesian banks. *IRA-International Journal of Management and Social Sciences*, 7(1).
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>
- Wangi, B. S., & Lathif, S. W. (2024). Analisis Kritis Gaya Hidup Konsumtif Di Era Disrupsi Perspektif QS Al-A'raf: 31 Dalam Tafsir Al-Misbah. *Al Furqan: Jurnal Ilmu Al Quran Dan Tafsir*, 7(1), 174–193.
- Widarjono, Agus. (2018). Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. Buku Ekonometrika. Edisi, 5. UPP STIM YKPN, Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Wifayatul, Amani. (2023). Kajian Ayat Potong Tangan (*Studi Tafsir Al-Jami'Li Ahkam Al-Qur'an Pendekatan Teori Hermeneutika Khaled M. Abou El Fadl*). UIN Raden Intan Lampung.
- Williamson, O. E. (1967). Hierarchical control and optimum firm size. *Journal of Political Economy*, 75(2), 123–138.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Lembaga Keuangan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun

Kuartal dari tahun 2020-2025

No.	Kode Emiten	Lembaga Keuangan Syariah
1.	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.
2.	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
3.	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk.
4.	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk.

Lampiran 2

Data Penelitian

Kode Emiten Perusahaan	Tahun	ROA	DER	BOPO	Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan
BRIS	2020Q1	1,00	7,17	90,18	0,92	31,37414
	2020Q2	0,90	8,51	89,93	0,95	31,53461
	2020Q3	0,84	9,59	90,39	1,03	31,6581
	2020Q4	0,81	9,6	91,01	1,29	31,68655
	2021Q1	1,72	9,41	79,9	1,30	33,08817
	2021Q2	1,7	9,59	79,92	1,28	33,14162
	2021Q3	1,7	9,4	79,84	1,23	33,15668
	2021Q4	1,61	9,6	80,46	1,18	33,21184
	2022Q1	1,93	9,44	75,35	1,14	33,23422
	2022Q2	2,03	9,46	74,5	1,10	33,25628
	2022Q3	2,01	9,25	75,63	1,09	33,25299
	2022Q4	1,98	8,12	75,88	1,08	33,35372
	2023Q1	2,48	7,95	69,65	1,13	33,37803
	2023Q2	2,36	7,73	70,87	1,13	33,37918
	2023Q3	2,34	7,6	71,43	1,11	33,39886
	2023Q4	2,35	8,12	71,27	1,11	33,49926
	2024Q1	2,51	7,82	69,94	1,20	33,51128
	2024Q2	2,48	7,66	69,23	1,16	33,51978
	2024Q3	2,47	7,52	69,83	1,21	33,54647
	2024Q4	2,49	8,07	69,93	1,21	33,64379

	2025Q1	2,41	7,54	71,2	1,21	33,62469
	2025Q2	2,43	7,38	71,4	1,20	33,6239
	2025Q3	2,39	7,75	71,8	1,13	33,66307
	2025Q4	2,38	7,78	71,57	1,11	33,75394
BTPS	2020Q1	4,58	1,76	54,85	1,54	30,40384
	2020Q2	6,96	1,8	72,07	1,96	30,35705
	2020Q3	5,8	1,79	77,2	2,15	30,36988
	2020Q4	7,16	1,79	72,42	2,21	30,43043
	2021Q1	11,36	1,76	57,23	2,06	30,48154
	2021Q2	11,57	1,72	56,81	1,65	30,48791
	2021Q3	10,86	1,64	59,11	2,11	30,51009
	2021Q4	10,72	1,61	59,97	2,09	30,55223
	2022Q1	11,12	1,55	58,52	1,96	30,58593
	2022Q2	11,37	1,69	57,6	1,62	30,63562
	2022Q3	11,53	1,58	57,54	1,65	30,65484
	2022Q4	11,36	1,51	58,13	1,60	30,68252
	2023Q1	9,98	1,5	61,49	1,42	30,72674
	2023Q2	8,81	1,51	66,55	1,41	30,68702
	2023Q3	7,78	1,53	70,7	1,34	30,71973
	2023Q4	6,30	1,44	76,35	1,22	30,695
	2024Q1	6,22	1,49	76,21	1,09	30,6836
	2024Q2	6,54	1,39	74,97	1,02	30,67528
	2024Q3	6,12	1,37	76,34	1,06	30,69117
	2024Q4	6,42	1,33	74,93	1,00	30,71002
	2025Q1	0,74	1,25	72,8	1,03	30,7084
	2025Q2	2,97	1,23	69,5	1,02	30,71711
	2025Q3	0,75	1,22	67,4	1,11	30,73191
	2025Q4	0,72	1,28	69,3	0,92	30,75717
PNBS	2020Q1	0,02	3,91	78,93	1,09	32,85209
	2020Q2	1,77	3,94	79,4	1,09	32,89273
	2020Q3	2,06	3,97	76,31	1,07	32,92038
	2020Q4	2,80	3,72	76,5	1,18	32,93591
	2021Q1	1,49	3,63	80,68	1,36	32,88302
	2021Q2	1,78	3,5	78,5	1,25	32,87783
	2021Q3	1,97	3,28	75,92	1,17	32,85029
	2021Q4	1,73	3,29	78,6	1,04	32,88155
	2022Q1	1,68	3,27	78,09	1,04	32,88128
	2022Q2	1,98	3,11	72,81	1,01	32,84235
	2022Q3	2,06	3,02	71,46	1,02	32,82995

	2022Q4	1,83	3,21	74,76	0,99	32,89707
	2023Q1	1,28	2,98	82,11	1,00	32,85282
	2023Q2	0,02	2,92	73,98	0,98	32,8671
	2023Q3	1,85	2,95	74,89	0,97	32,87897
	2023Q4	1,42	3,54	80,91	0,96	32,92355
	2024Q1	1,58	3,11	76,29	0,96	32,92538
	2024Q2	1,52	3,02	78,71	0,96	32,91264
	2024Q3	1,74	3,14	75,51	0,96	32,96815
	2024Q4	1,62	3,390	76,94	0,95	33,0295
	2025Q1	0,29	5,19	92,21	0,95	32,95997
	2025Q2	0,14	5,27	94,5	0,95	32,95107
	2025Q3	0,01	5,42	96,8	0,95	32,94174
	2025Q4	0,11	5,43	97,8	0,95	32,99364
JMAS	2020Q1	0,12	7,6	88,7	1,15	25,99,23%
	2020Q2	0,08	8,4	99,51	1,17	26,01169
	2020Q3	0,05	9,5	93,2	1,15	26,07525
	2020Q4	0,02	1,1	91,2	1,20	26,20144
	2021Q1	0,06	1,08	94,7	1,23	26,14595
	2021Q2	-0,024	1,08	97,1	1,20	26,15833
	2021Q3	-1,13	1,07	100,58	1,18	26,19295
	2021Q4	-1,22	1,07	100,32	1,07	26,3824
	2022Q1	0,15	1,14	94,69	1,08	26,40382
	2022Q2	0,26	1,21	95,27	1,09	26,47616
	2022Q3	0,39	1,26	93,35	1,08	26,46336
	2022Q4	0,05	1,27	93,36	1,07	26,37751
	2023Q1	0,33	1,83	93,28	1,09	26,40456
	2023Q2	0,46	1,64	93,75	1,00	26,50395
	2023Q3	0,65	1,58	93,18	0,99	26,53276
	2023Q4	0,08	1,52	91,13	0,96	26,43723
	2024Q1	0,38	1,67	93,7	0,91	26,44742
	2024Q2	0,45	1,75	94,1	0,90	26,57795
	2024Q3	0,08	1,83	93,9	0,89	26,68299
	2024Q4	0,92	1,5	94,2	0,84	26,44743
	2025Q1	0,44	2,75	94,1	0,87	26,50708
	2025Q2	0,81	2,83	93,9	0,89	26,81316
	2025Q3	1,26	2,17	90,9	0,91	26,77871
	2025Q4	1,03	2,07	89,3	0,86	26,69199

Lampiran 3

Analisis Statistik Deskriptif

Sample: 2020Q1 2025Q4

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1.180938	2.744854	4.020104	79.26177	30.75627
Median	1.090000	1.725000	3.000000	76.42500	31.06566
Maximum	2.210000	11.57000	9.600000	100.5800	33.75394
Minimum	0.840000	-1.220000	1.070000	54.85000	25.99230
Std. Dev.	0.305380	3.338085	2.976280	11.91230	2.737739
Skewness	1.915967	1.549038	0.748126	-0.017999	-0.707668
Kurtosis	6.205449	4.276618	1.962965	2.131164	1.947820
Jarque-Bera	99.83449	44.91131	13.25683	3.024686	12.44103
Probability	0.000000	0.000000	0.001322	0.220393	0.001988
Sum	113.3700	263.5060	385.9300	7609.130	2952.602
Sum Sq. Dev.	8.859416	1058.567	841.5329	13480.78	712.0456
Observations	96	96	96	96	96

Lampiran 4

Uji Pemilihan Model

- **Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.906949	(3,85)	0.0000
Cross-section Chi-square	47.021986	3	0.0000

- **Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.439304	7	0.9996

- **Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

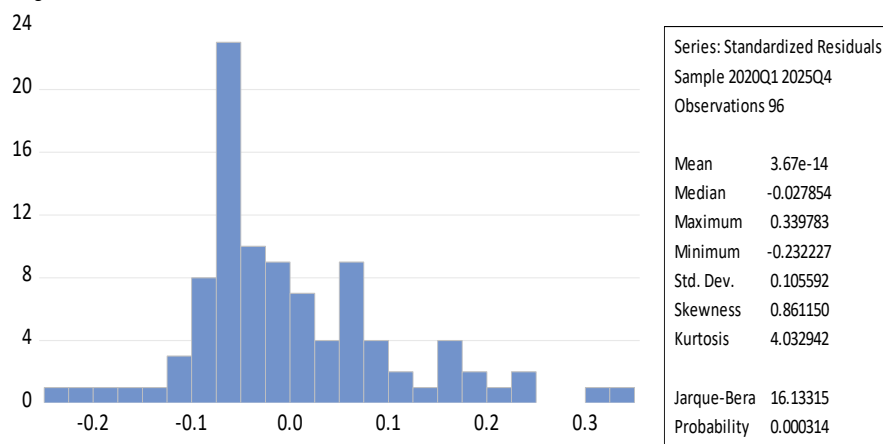
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.565938 (0.4519)	3.952561 (0.0468)	4.518499 (0.0335)
Honda	-0.752289 (0.7741)	1.988105 (0.0234)	0.873854 (0.1911)
King-Wu	-0.752289 (0.7741)	1.988105 (0.0234)	-0.032232 (0.5129)
Standardized Honda	3.128739 (0.0009)	2.033371 (0.0210)	-2.822978 (0.9976)
Standardized King-Wu	3.128739 (0.0009)	2.033371 (0.0210)	-4.033619 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	3.952561 (0.0580)

Lampiran 5

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



2. Uji Multikolinearitas

	ASX1	ASX2	ASX3
ASX1	1.000000	-0.003523	-0.828027
ASX2	-0.003523	1.000000	-0.045628
ASX3	-0.828027	-0.045628	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABSRES
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/07/26 Time: 15:22
 Sample: 2020Q1 2025Q4
 Periods included: 24
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 96

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.09807	22.97259	0.483100	0.6302
ASX1	-0.530201	0.681532	-0.777955	0.4387
ASX2	0.653267	0.603364	1.082708	0.2819
ASX3	-2.700703	4.957503	-0.544771	0.5873
ASZ	-3.534236	6.577894	-0.537290	0.5924
AS X1 Z	0.169877	0.197846	0.858631	0.3929
AS X2 Z	-0.202544	0.174982	-1.157512	0.2502
AS X3 Z	0.861300	1.418964	0.606992	0.5454
Root MSE	0.057323	R-squared		0.263212
Mean dependent var	0.081078	Adjusted R-squared		0.204604
S.D. dependent var	0.067133	S.E. of regression		0.059872
Akaike info criterion	-2.713555	Sum squared resid		0.315451
Schwarz criterion	-2.499859	Log likelihood		138.2506
Hannan-Quinn criter.	-2.627176	F-statistic		4.491049
Durbin-Watson stat	1.353806	Prob(F-statistic)		0.000258

4. Uji Autokorelasi

Root MSE	0.105041	R-squared	0.636815
Mean dependent var	0.990700	Adjusted R-squared	0.607926
S.D. dependent var	0.175213	S.E. of regression	0.109711
Akaike info criterion	-1.502274	Sum squared resid	1.059217
Schwarz criterion	-1.288579	Log likelihood	80.10918
Hannan-Quinn criter.	-1.415895	F-statistic	22.04300
Durbin-Watson stat	0.723448	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 6

Uji Hipotesis

Dependent Variable: ASY

Method: Panel Least Squares

Date: 05/07/26 Time: 15:29

Sample: 2020Q1 2025Q4

Periods included: 24

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 96

White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	115.1052	39.71863	2.898014	0.0081
ASX1	-6.958338	1.650632	-4.215559	0.0003
ASX2	0.062076	0.822856	0.075439	0.9405
ASX3	-23.81262	8.501409	-2.801020	0.0101
ASZ	-32.71987	11.50353	-2.844334	0.0092
AS X1 Z	2.058784	0.488783	4.212064	0.0003
AS X2 Z	0.002988	0.240463	0.012426	0.9902
AS X3 Z	6.802035	2.460304	2.764713	0.0110
Root MSE	0.105041	R-squared		0.636815
Mean dependent var	0.990700	Adjusted R-squared		0.607926
S.D. dependent var	0.175213	S.E. of regression		0.109711
Akaike info criterion	-1.502274	Sum squared resid		1.059217
Schwarz criterion	-1.288579	Log likelihood		80.10918
Hannan-Quinn criter.	-1.415895	F-statistic		22.04300
Durbin-Watson stat	0.723448	Prob(F-statistic)		0.000000

Lampiran 7

Uji *Moderated regression analysis* (MRA)

Dependent Variable: ASY

Method: Panel Least Squares

Date: 05/07/26 Time: 15:03

Sample: 2020Q1 2025Q4

Periods included: 24

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 96

White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	115.1052	39.71863	2.898014	0.0081
ASX1	-6.958338	1.650632	-4.215559	0.0003
ASX2	0.062076	0.822856	0.075439	0.9405
ASX3	-23.81262	8.501409	-2.801020	0.0101
ASZ	-32.71987	11.50353	-2.844334	0.0092
AS X1 Z	2.058784	0.488783	4.212064	0.0003
AS X2 Z	0.002988	0.240463	0.012426	0.9902
AS X3 Z	6.802035	2.460304	2.764713	0.0110
Root MSE	0.105041	R-squared		0.636815
Mean dependent var	0.990700	Adjusted R-squared		0.607926
S.D. dependent var	0.175213	S.E. of regression		0.109711
Akaike info criterion	-1.502274	Sum squared resid		1.059217
Schwarz criterion	-1.288579	Log likelihood		80.10918
Hannan-Quinn criter.	-1.415895	F-statistic		22.04300
Durbin-Watson stat	0.723448	Prob(F-statistic)		0.000000

Lampiran 8

Bukti Konsultasi Bimbingan

5/12/26, 10:58 PM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220503110133
 Nama : Raushan Fikri Syaikh
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Perbankan Syariah
 Dosen Pembimbing : Barianto Nurasri Sudarmawan, ME
 Judul Skripsi : **PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN EFISIENSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN PADA LEMBAGA KEUANGAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2025**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	15 September 2025	Revisi judul	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	6 Oktober 2025	Revisi BAB I	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	9 Oktober 2025	Revisi BAB I	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	29 Oktober 2025	Revisi BAB I	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	5 November 2025	Revisi BAB I	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	12 November 2025	Revisi BAB I	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	17 November 2025	Revisi BAB I	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	3 Desember 2025	Revisi BAB I & BAB II	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	8 Desember 2025	Revisi BAB I & BAB II	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	24 Desember 2025	Revisi BAB II	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	12 Januari 2026	Revisi kembali BAB I	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
12	15 Januari 2026	Revisi BAB I	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
13	19 Januari 2026	Revisi BAB I	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
14	28 Januari 2026	Revisi BAB II	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
15	30 Januari 2026	Revisi BAB II	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

5/12/26, 10:58 PM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi

16	2 Februari 2026	Revisi BAB II	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
17	10 Februari 2026	Revisi BAB II	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
18	11 Februari 2026	Revisi BAB III	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
19	16 Februari 2026	Revisi BAB III	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
20	23 Februari 2026	Revisi BAB III	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
21	4 Maret 2026	Revisi BAB III	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
22	7 April 2026	Revisi BAB III	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
23	20 April 2026	Revisi dari penguji I	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
24	22 April 2026	Revisi dari Penguji II	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
25	24 April 2026	Revisi BAB I	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
26	28 April 2026	Revisi objek penelitian	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
27	6 Mei 2026	Seminar Hasil	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
28	11 Mei 2026	Revisi Bab IV & V	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 11 Mei 2026

Dosen Pembimbing



Barianto Nurasri Sudarmawan, ME

Lampiran 9

Hasil Pengecekan Plagiarisme

Raushan Fikri Syaikhu

1 SKRIPSI_RAUSHAN F SYAIKHU

MEI

Document Details

Submission ID
trn:old::3618:138710985

Submission Date
May 13, 2026, 4:08 AM GMT+7

Download Date
May 13, 2026, 10:37 AM GMT+7

File Name
1 SKRIPSI_RAUSHAN F SYAIKHU.docx

File Size
1.6 MB

144 Pages
23,739 Words
157,792 Characters

turnitin Page 1 of 151 - Cover Page

Submission ID trn:old::3618:138710985

turnitin Page 2 of 151 - Integrity Overview

Submission ID trn:old::3618:138710985

20% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

Filtered from the Report

- ▶ Bibliography
- ▶ Quoted Text
- ▶ Small Matches (less than 11 words)

Top Sources

- 14%  Internet sources
- 10%  Publications
- 14%  Submitted works (Student Papers)

Lampiran 10

Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

5/14/26, 1:12 AM

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dr. Mamluatu Solihah, M.Pd
NIP : 197805012025212019
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Raushan Fikri Syaikh
NIM : 220503110133
Konsentrasi : Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN EFISIENSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN PADA LEMBAGA KEUANGAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2025**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
20%	14%	10%	14%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 14 Mei 2026
UP2M



Dr. Mamluatu Solihah, M.Pd

Lampiran 11

Biodata Peneliti



Identitas Pribadi

Nama Lengkap	: Raushan Fikri Syaikhul
Tempat, Tanggal Lahir	: Ambon, 23 Juli 2004
Alamat	: Kompleks IAIN Ambon, RT 02/RW 17 Desa Batu Merah, Kec. Sirimau, Kota Ambon
Telpon/HP	: 082134741594
E-mail	: raushansyaikhul7@gmail.com

Pendidikan Formal

2009-2010	: RA Al-Mansuroh Ambon
2010-2016	: MI As-Salafiyah Al-Mansuroh
2016-2019	: MTS Negeri Batu Merah Ambon
2019-2022	: MAN 1 Ambon
2022-2026	: S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2023	: Anggota Komunitas Entrepreneur Fakultas Ekonomi UIN Malang
2024	: Pengurus Komunitas Entrepreneur Fakultas Ekonomi UIN Malang
2024	: Anggota Bidang Sponsorship Event “ECOFEST” UIN Malang
2024:	: Anggota Bidang Keamanan Event “MALIKI FESTIVAL” UIN Malang