

# **DETERMINANT SUKUK RATING**

## **Tesis**

Untuk memenuhi sebagian persyaratan Mencapai Derajat Sarjana S2

Program Magister Manajemen



Disusun Oleh:  
AGUNG RIYADI  
NIM: 20402100013

**MAGISTER MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG**

**2023**

**HALAMAN PENGESAHAN**

Usulan Penelitian Thesis

**DETERMINANT SUKUK RATING DENGAN *FIRM VALUE* SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**

Disusun Oleh:  
Agung Riyadi  
NIM: 20402100013

Telah Disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan  
sidang panitia ujian Tesis  
Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 16 Mei 2023

Pembimbing



Digitally signed  
by Bedjo  
Santoso

Date: 2023.05.17

09:04:56 +07'00'

Drs.HM. Bedjo Santoso M.P. Ph.D  
NIK.210403049



**HALAMAN PERSETUJUAN**  
**TESIS**  
**DETERMINANT *SUKUK RATING* DENGAN *FIRM VALUE* SEBAGAI**  
**VARIABEL MODERASI**

Disusun Oleh:  
Agung Riyadi  
NIM: 20402100013

**SUSUNAN DEWAN PENGUJI**

Pembimbing

Penguji I

  
Drs. H. Bedjo Santoso, MT, Ph.D  
NIK.210403049

  
Prof. Dr. Hj. Mutamimah, SE., MSi  
NIK.210491026

Penguji II

  
Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM  
NIK.210488016

Ketua Program Studi Magister Manajemen



  
Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si  
NIK. 210491028

## PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Agung Riyadi

NIM : 20402100013

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Universitas : Universitas Islam Sultan Agung

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul “Determinant sukuk rating dengan firm value sebagai variable moderasi” merupakan karya peneliti sendiri dan tidak ada unsur plagiarism dengan cara yang tidak sesuai etika atau tradisi keilmuan.

Peneliti siap menerima sanksi apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam laporan penelitian ini.

Semarang, 9 Juni 2023

Pembimbing



Drs.HM.Bedio Santoso, MT, Ph.D

NIK.210403049

Yang menyatakan,



Agung Riyadi

NIM.20402100013

## PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

|               |                      |
|---------------|----------------------|
| Nama          | : AGUNG RIYADI       |
| NIM           | : 20402100013        |
| Program Studi | : MAGISTER MANAJEMEN |
| Fakultas      | : EKONOMI            |

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa ~~Tugas Akhir/Skripsi/Tesis/Disertasi~~\* dengan judul :

### **DETERMINAN SUKUK RATING DENGAN FIRM VALUE SEBAGAI VARIABLE MODERASI**

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 09 Juni 2023

Yang menyatakan,



Agung Riyadi

\*Coret yang tidak perlu

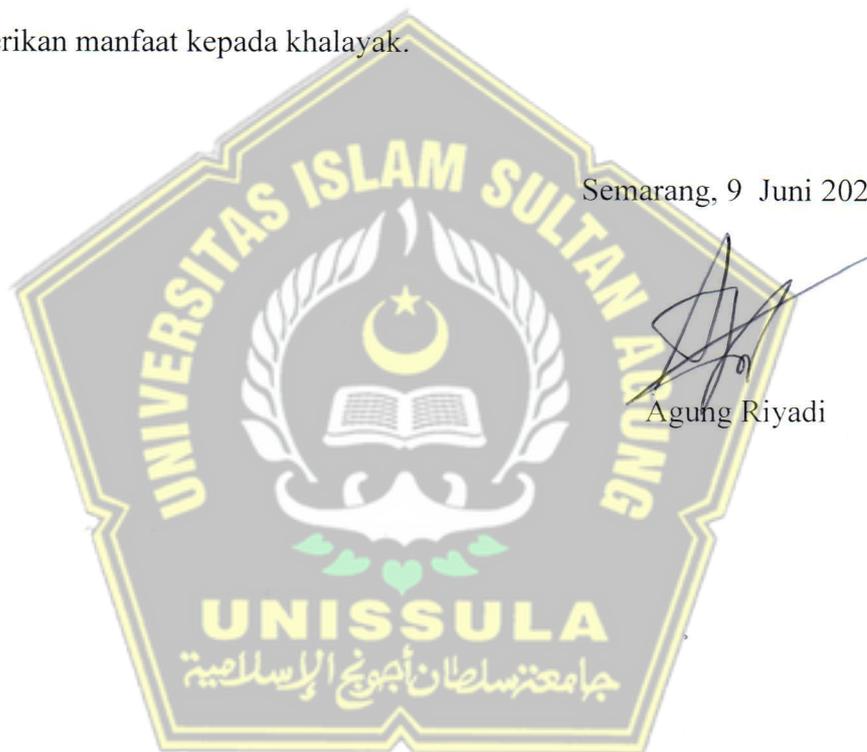
## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT. Tuhan semesta alam, yang telah memberi kita beribu nikmat, salah satunya nikmat kemudahan, sehingga saya dapat menyelesaikan penyusunan tesis dengan judul “ Determinant sukkur rating dengan firm value sebagai variable moderasi”. Juga rasa terima kasih yang tidak terkira, karena dalam perjalanan penyusunan tesis ini ada keluarga yang selalu mendukung dan memberi semangat agar tesis dapat terselesaikan. Diiringi doa dari Istri tercinta Esti rahmawati serta anak saya sagara hang migunani yang selalu memberi kebahagiaan dan selalu memberi semangat, serta arahan dari berbagai pihak sehingga tesis dapat terselesaikan dengan baik. Daripada itu saya dengan kesungguhan hati menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Drs.HM Bedjo Santoso, MT, PH.D selaku dosen pembimbing yang telah mencurahkan waktu dan pikiran dalam membimbing saya, serta arahan yang luar biasa sehingga penyusunan tesis ini berjalan dengan lancar.
2. Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. H. Heru Sulistyو. SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi program studi Magister Manajemen yang telah memberikan perkuliahan dan transfer ilmu selama periode kuliah yang telah dijalani.
5. Seluruh Staf Fakultas Ekonomi program studi Magister Manajemen yang telah memberikan pelayanan prima dengan sangat memuaskan.

6. Rekan seperjuangan Angkatan 74, Reza, Hisyam, Iqbal, Dika, Devi, Dae, Fransiska, Johan, Kevin, Qomarudin, Priyo, Yudi yang memberikan pengalaman luar biasa selama perkuliahan.

Semoga selalu dalam perlindungan Allah SWT. dan selalu diberi kemudahan dalam menjalani kehidupan. Serta permohonan maaf karena tesis ini masih terdapat banyak kekurangan dikarenakan keterbatasan penulis. Semoga tesis ini memberikan manfaat kepada khalayak.



## Abstrak

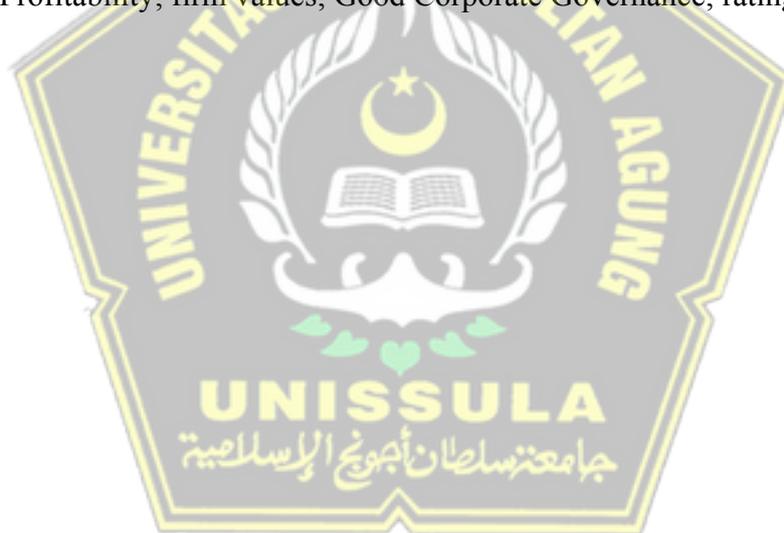
Tujuan penelitian ini adalah pengaruh *Good Corporate Government (GCG)* dan Profitabilitas (ROA) terhadap *Firm Value*, serta pengaruhnya terhadap sukuk rating pada sampel perusahaan yang terdaftar dalam list Obligasi Berkelanjutan V Tahun 2022 dan idAAA(sy) atas Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Tahun 2022. Jenis penelitian yang digunakan penelitian ini adalah merupakan tipe penelitian eksplanatory research Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam list Obligasi Berkelanjutan V Tahun 2022 dan idAAA(sy) atas Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Tahun 2022 dengan pengambilan sample menggunakan tehnik sampling sensus atau sample jenuh. Analisis data penelitian ini menggunakan perhitungan statistik dengan penerapan Eviews versi 9. Hasil penelitian ini menunjukkan lima hypothesis yang diajukan semuanya terbukti memiliki pengaruh yang signifikan sebagaimana berikut *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*); *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai sukuk rating; Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai sukuk rating dan Nilai perusahaan (*firm value*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai sukuk rating. Kata kunci : Profitabilitas; *firm value*; *Good Corporate Governance*; sukuk rating



## Abstract

The purpose of this study is the influence of Good Corporate Government (GCG) and Profitability (ROA) on Firm Value, as well as their effect on the rating of sukuk in a sample of companies listed on the list of Sustainable Bonds V Year 2022 and idAAA(sy) for Sustainable Sukuk Mudharabah II Year 2022. The type of research used in this research is explanatory research. The population in this study are all companies listed on the list of Sustainable Bonds V Year 2022 and idAAA(sy) for the Sustainable Sukuk Mudharabah II Year 2022 by taking samples using a census sampling technique or saturated sample. . Data analysis in this study uses statistical calculations with the application of Eviews version 9. The results of this study indicate that the five hypotheses proposed all prove to have a significant influence as follows: Good Corporate Governance has a positive effect on firm value; Good Corporate Governance has a significant positive effect on the value of the sukuk rating; Profitability has a significant positive effect on firm value; Profitability has a significant positive effect on the value of the sukuk rating and firm value has a significant positive effect on the value of the sukuk rating.

Keywords: Profitability; firm values; Good Corporate Governance; rating bonds



## DAFTAR ISI

|  |            |
|--|------------|
| <b>HALAMAN JUDUL .....</b>                               | <b>i</b>   |
| <b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>                          | <b>ii</b>  |
| <b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>                          | <b>iii</b> |
| <b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>                         | <b>iv</b>  |
| <b>KATA PENGANTAR.....</b>                               | <b>vii</b> |
| <b>Abstrak.....</b>                                      | <b>ix</b>  |
| <b>Abstract.....</b>                                     | <b>x</b>   |
| <b>DAFTAR ISI.....</b>                                   | <b>xi</b>  |
| <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>                           | <b>1</b>   |
| 1.1 Latar Belakang Masalah.....                          | 1          |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                                | 9          |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                              | 9          |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....                             | 10         |
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>                       | <b>11</b>  |
| 2.1. Sukuk Rating .....                                  | 11         |
| 2.1.1 Definisi <i>Sukuk</i> .....                        | 11         |
| 2.1.2. Jenis Sukuk .....                                 | 13         |
| 2.1.3. Sukuk Rating .....                                | 15         |
| 2.2. <i>Good Corporate Governance</i> .....              | 18         |
| 2.2.1 Definisi <i>Good Corporate Governance</i> .....    | 18         |
| 2.2.2. Indikator <i>Good Corporate Governance</i> ,..... | 20         |
| 2.3. <i>Profitability</i> .....                          | 21         |
| 2.3.1. Definisi <i>profitability</i> .....               | 21         |
| 2.3.2. Indikator <i>Profitability</i> .....              | 23         |
| 2.4. <i>Firm Value</i> .....                             | 24         |
| 2.4.1. Definisi <i>Firm value</i> .....                  | 24         |

|   |           |
|---|-----------|
| 2.4.2. Pengukuran Firm Value.....   | 26        |
| 2.5. Hubungan Antar Variabel dan Hasil penelitian Terdahulu.....                    | 28        |
| 2.5.1. Pengaruh <i>Good corporate governance</i> terhadap <i>Firm Value</i> ...     | 28        |
| 2.5.2. Pengaruh <i>Good corporate governance</i> terhadap <i>Sukuk Rating</i> ..... | 30        |
| 2.5.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Firm Value</i> . ....                    | 31        |
| 2.5.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Sukuk Rating</i> . ....                  | 32        |
| 2.5.5. Pengaruh <i>Firm Value</i> terhadap <i>Sukuk Rating</i> .....                | 34        |
| 2.6. Model Empirik Penelitian.....  | 35        |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>   | <b>36</b> |
| 3.1 Jenis Penelitian.....   | 36        |
| 3.2 Populasi dan Sampel.....  | 36        |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data.....  | 37        |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data.....  | 37        |
| 3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....                               | 38        |
| 3.6 Metode Analisis Data.....   | 39        |
| <b>BAB IV HASIL PENELITIAN.....</b>   | <b>53</b> |
| 4.1. Gambaran Variabel dan Data Penelitian.....                                     | 53        |
| 4.2. Hasil Estimasi Model 1.....  | 55        |
| 4.2.1 Uji Asumsi Klasik Model 1.....  | 55        |
| 4.2.2 Hasil Estimasi Regresi Data Panel Model 1.....                                | 60        |
| 4.2.3. Hasil Uji Hipotesis Model 1.....   | 65        |
| 4.3. Hasil Estimasi Model 2.....  | 68        |
| 4.3.1 Uji Asumsi Klasik Model 2.....  | 69        |
| 4.3.2 Hasil Estimasi Regresi Data Panel Model 2.....                                | 74        |
| 4.3.3. Hasil Uji Hipotesis Model 2.....   | 79        |
| 4.4. Uji Sobel.....   | 83        |

|   |            |
|---|------------|
| 4.5. Pembahasan.....  | 85         |
| 5.4.1. Pengaruh <i>Good corporate governance</i> terhadap <i>Firm Value</i> ... | 85         |
| 5.4.2. Pengaruh <i>GCG</i> terhadap Sukuk rating.....                           | 86         |
| 5.4.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Firm Value</i> .....                 | 88         |
| 5.4.4. Pengaruh profitabilitas terhadap Sukuk rating .....                      | 89         |
| 5.4.5. Pengaruh <i>Firm Value</i> terhadap Sukuk rating.....                    | 90         |
| <b>BAB V.....</b>   | <b>92</b>  |
| <b>PENUTUP.....</b>   | <b>92</b>  |
| 5.1. Kesimpulan.....  | 92         |
| 5.2. Saran.....   | 93         |
| <b>Daftar Pustaka.....</b>  | <b>95</b>  |
| <b>Lampiran 1. Data Penelitian .....</b>  | <b>101</b> |
| <b>Lampiran 2. Analisis Deskriptif .....</b>                                    | <b>110</b> |
| <b>Lampiran 3. Hasil Uji Asumsi Klasik Model 1 .....</b>                        | <b>111</b> |
| <b>Lampiran 4. Hasil Estimasi Common, Fixed, &amp; Random Effect Model 1 ..</b> | <b>114</b> |
| <b>Lampiran 5. Uji Model Terbaik pada Model 1 .....</b>                         | <b>116</b> |
| <b>Lampiran 6. Hasil Uji Asumsi Klasik Model 2 .....</b>                        | <b>118</b> |
| <b>Lampiran 7. Hasil Estimasi Common, Fixed, &amp; Random Effect Model 2 ..</b> | <b>120</b> |
| <b>Lampiran 8. Uji Model Terbaik pada Model 2 .....</b>                         | <b>122</b> |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan harus memperhatikan manajemen laba perusahaan yang dapat mempengaruhi penerbitan obligasi atau sukuk suatu perusahaan (Elhaj et al., 2016a). Jika perusahaan melakukan manajemen laba, maka laba perusahaan akan meningkat atau aman, oleh karena itu perusahaan dapat menerbitkan sukuk atau obligasi dengan modal yang tinggi (Azhar et al., 2010a). Keuntungan yang tinggi ini akan mampu meyakinkan kreditur atau calon kreditur bahwa obligasi atau sukuk yang dibeli akan aman (Sari & Ida Bagus Panji Sedana, 2020).

Perusahaan penerbitan obligasi atau sukuk akan mencantumkan secara jelas jumlah dana yang dibutuhkan untuk penjualan obligasi atau sukuk sehingga pada akhirnya penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan sukuk akan dapat mempengaruhi penilaian kinerja dari sebuah perusahaan (Ningrum, 2020). Peringkat Sukuk sangat penting, terutama di Indonesia yang gencar mendorong investasi Sukuk untuk pembangunan infrastruktur (Basyariah et al., 2021). Isu-isu menurut investasi Sukuk adalah terutama terkait dengan keberhasilan masalah integritas, akuntabilitas, transparansi, dan kepercayaan suatu negara untuk meyakinkan investor.

Namun, sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi pada sukuk, investor perlu mempertimbangkan beberapa hal, salah satunya

adalah peringkat sukuk (Melzatia et al., 2019a). Peringkat sukuk sangat penting untuk diketahui oleh emiten dan investor korporasi sebagai alat untuk mengukur probabilitas gagal bayar dan risiko perusahaan yang terdaftar (Santoso et al., 2022). Pengukuran tingkat risiko dan pengembalian investasi pada suatu perusahaan digunakan pemeringkatan. Semakin baik peringkat sukuk, semakin rendah risiko kerugian yang mungkin dihadapi investor, dan juga dapat diartikan jika semakin baik peringkat sukuk menunjukkan penerbit memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Artinya secara tidak langsung akan menjadi syarat untuk berinvestasi pada instrumen pasar modal jangka Panjang (Kusumanisita & Yusuf, 2021).

Penelitian terdahulu banyak mengkorelasikan peringkat Sukuk dengan transparansi (Mohamed Abdul Saied et al., 2022a); akuntabilitas (Aryo Jfk & Muharam, 2022; R. Hasan et al., 2019; Liu & Lai, 2021) dan manajemen laba (Juniyanto, 2021; Kusumanisita & Yusuf, 2021). Kemudian, beberapa peneliti juga meneliti profitabilitas sebagai salah satu determinan dari peringkat sukuk. Profitabilitas dalam penelitian (Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra, 2021) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat Sukuk, namun hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk (Supra Dwitami et al., 2021). Keterkaitan *Good Corporate Governance* pada peringkat Sukuk juga masih menyisakan kontroversi sebagaimana studi yang dilakukan (Nurmala et al., 2021a) yang membahas hubungan antara variable *Good Corporate Governance* pada peringkat

Sukuk menghasilkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini bertentangan dengan hasil (Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra, 2021) yang menyatakan bahwa hanya dua faktor *corporate governance* yang mempengaruhi peringkat sukuk yaitu kepemilikan manajerial dan komisaris independent sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk karena jumlah anggota komite audit tidak meningkatkan kinerja perusahaan.

Indonesia masih rendah dalam hal tata kelola perusahaan yang baik (GCG), seperti yang terlihat pada peringkat GCG. Ini peringkat 57 secara global dan ditempatkan keempat di ASEAN (Forum Ekonomi Dunia 2019) menurut indikator tersebut. Kajian terhadap pemeringkatan Sukuk tidak lepas dari aspek-aspek tersebut, terutama di bidang akuntabilitas, integritas, dan transparansi pengelolaan keuangan negara. Mayoritas penelitian sebelumnya terkait peringkat Sukuk berfokus terutama pada hubungan antara peringkat Sukuk dan leverage seperti yang diteliti oleh (Elhaj et al., 2016b).

Perusahaan pada dasarnya adalah untuk mendapatkan keuntungan atau profit yang maksimal (Hertina et al., 2021). Dalam teori laporan keuangan, profitabilitas merupakan ukuran perusahaan dalam menghasilkan laba (Silviana Pebruary, 2016). Besarnya laba digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan digunakan untuk mengukur efektifitas operasi perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Chauvin & Hirschey, 1994). Analisis rasio profitabilitas sangat

penting bagi semua pengguna laporan tahunan, terutama investor ekuitas dan investor kreditur. Investor ekuitas laba adalah satu-satunya penentu perubahan nilai surat berharga (surat berharga).

Mengukur dan meramalkan pendapatan adalah pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi investor dan kreditur, laba operasi dan arus kas umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok (Azhar et al., 2010b). Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi (Kurniasih et al., 2022). Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan masa depan perusahaan, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Agung et al., 2020).

Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan hanya sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, tetapi nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Mukhtaruddin et al., 2019a).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi, dan peningkatan kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang (Kurniasih et al., 2022).

Beberapa hasil penelitian terdahulu antara peran *Good Corporate Governance* dan *profitability* terhadap *Firm Value* masih menyisakan beberapa kontroversi diantaranya adalah :

Tabel 1.1.

Iktisar Research Gap

| No | Peran   | Hasil   |
|----|---|---|
| 1. | <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Firm Value</i> | <i>Good Corporate Governance</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> (Worokinasih et al., 2020) hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa <i>Good Corporate Governance</i> tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan (Vera Apri Dina Safitri & Dhiona Ayu Nani, 2021)  |
| 2. | <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Firm Value</i> | <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Yuliana & Sartika, 2020) hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa <i>good corporate governance</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; sebaliknya tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Mukhtaruddin et al., 2019a) |
| 3  | Profitabilitas terhadap <i>Firm Value</i>                   | profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Sondakh, 2019) hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berkorelasi positif dengan nilai perusahaan (Dang et al., 2019a)   |
| 4  |   | Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tamrin et al., 2017) hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Agung et al., 2020)  |
| 5  |   | profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sari & Ida Bagus Panji Sedana, 2020) hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas secara   |

|    |   |  |
|----|---|--|
|    |   | langsung berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Nurwulandari, 2021)   |
| 6  | Profitabilitas terhadap Peringkat Sukuk                   | Profitabilitastidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat Sukuk (Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra, 2021) hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Sukuk (Supra Dwitami et al., 2021)              |
| 7. | <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Sukuk | <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Nurmala et al., 2021a) bertentangan dengan hasil (Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra, 2021) yang menyatakan bahwa hanya dua faktor <i>corporate governance</i> yang signifikan terhadap peringkat sukuk. |

Salah satu instrumen investasi syariah atau Sukuk di Indonesia pertama kali diterbitkan oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2002 yang diikuti dengan penerbitan sukuk oleh emiten lain. Jumlah penerbitan sukuk dari tahun ke tahun terus berkembang, baik sukuk korporasi maupun sukuk yang diterbitkan negara. Seiring dengan bertambahnya jumlah penerbitan sukuk, banyak investor yang memilih untuk berinvestasi pada sukuk.

Sukuk merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang sangat potensial bagi perkembangan industri keuangan syariah. Sukuk berkontribusi terhadap aset keuangan syariah nasional. Sedangkan menurut Fatwa MUI DSN No.32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang sukuk yang mewajibkan penerbit untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk dalam

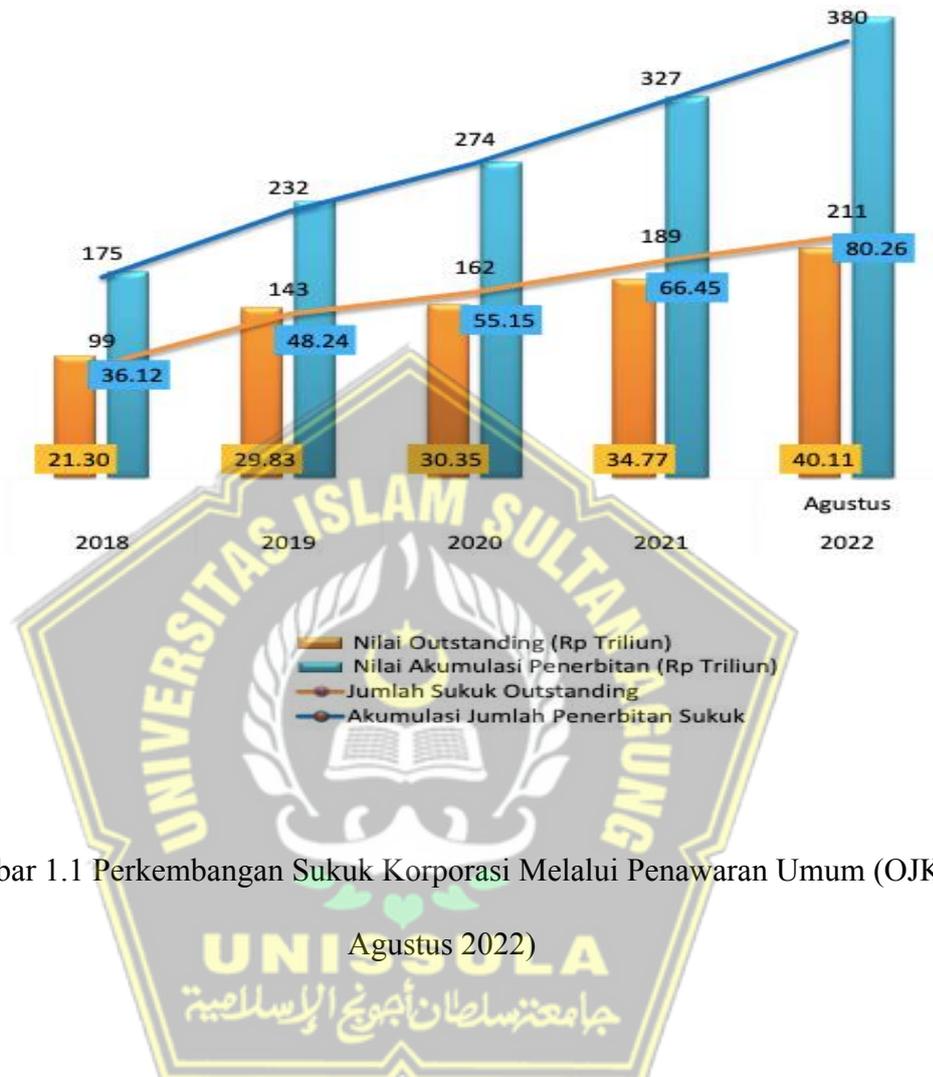
jangka waktu tertentu. bentuk pembagian keuntungan/margin/fee dan pelunasan obligasi pada saat jatuh tempo.

Di Indonesia sendiri sejak pertama kali diterbitkan tahun 2002 jumlah sukuk terus merambat naik ke arah yang positif. Perkembangan ini adalah bahwa minat perusahaan-perusahaan dalam menerbitkan sukuk terus meningkat. Semakin banyak penerbitan sukuk, maka rating sukuk menjadi penting bagi investor sebagai pertimbangan ke mana dananya akan diinvestasikan. *Signaling theory* sangat berperan dalam kondisi tersebut mana tindakan yang diambil oleh perusahaan penerbit sukuk berusaha memberi petunjuk atau informasi kepada investor tentang langkah-langkah manajemen dalam menentukan peluang perusahaan ke depan (Ahmad, 2021).

*Signaling theory* menjelaskan mengenai keputusan yang sudah dilakukan manajemen perusahaan dalam mewujudkan keinginan para pemegang saham (Mohamed Abdul Saied et al., 2022b). Informasi ini menjadi bahan pertimbangan untuk para pemilik dana dan pelaku bisnis karena memberi informasi berupa keterangan, catatan dan gambaran rekam jejak perusahaan pada kondisi terdahulu, sekarang ataupun prospek ke depan dalam kesinambungan perusahaan tersebut.

Salah satu lembaga yang bertindak sebagai pemeringkat efek dan diakui kredibilitas dan independensinya oleh OJK adalah PT. PEFINDO. Adapun perkembangan sukuk korporasi melalui penawaran umum pada 5

tahun terakhir 2017-2021 menurut direktorat pasar modal syariah -otoritas



Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi Melalui Penawaran Umum (OJK, Agustus 2022)

Gambar di atas menunjukkan bahwa nilai dan jumlah sukuk yang beredar mengalami peningkatan secara signifikan walaupun pada 2 tahun terakhir 2020 dan 2021 Indonesia dan bahkan dunia global mengalami masa pandemi COVID-19 yang melumpuhkan banyak sektor-sektor perekonomian. Dimana pada tahun 2020 ke tahun 2021 mengalami kenaikan nilai outstanding dari 30,35 T ke 34,77 T ada kenaikan 4 T dibandingkan sebelum pandemi 2019-2020 yang hanya naik kurang lebih 500 Milyar dari 29,83 T

menjadi 30,35 T. Hingga Saat ini 2022 terdapat 191 sukuk yang luar biasa dengan nilai total 35,02 T Per Januari 2022 (Statistik Pasar Modal Syariah-OJK 2022).

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan kontroversi studi (*research gap*) dan fenomena diatas, maka rumusan masalah dalam studi ini adalah “peran mediasi *firm value* dalam hubungan *Good Corporate Government* dan Profitabilitas Terhadap *sukuk rating* ” Kemudian pertanyaan penelitian (*question research*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Government* terhadap *firm value*?
2. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Government* terhadap *sukuk rating*?
3. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap *firm value*?
4. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap *sukuk rating*?
5. Bagaimana pengaruh *firm value* terhadap *sukuk rating*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis secara empiris pengaruh *Good Corporate Government* terhadap *firm value*.

2. Menganalisis secara empiris pengaruh *Good Corporate Government* terhadap *Sukuk Rating*.
3. Menganalisis secara empiris pengaruh Profitabilitas terhadap *firm value*.
4. Menganalisis secara empiris pengaruh Profitabilitas terhadap *Sukuk Rating*.
5. Menganalisis secara empiris pengaruh *firm value* terhadap *sukuk rating*.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dari tujuan-tujuan di atas, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
  - a. Penelitian ini diharapkan menambah jumlah referensi bagi perusahaan yang dapat digunakan sebagai bahan masukan untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan strategi dalam meningkatkan obligasi syariah.
  - b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk melengkapi kepentingan penelitian selanjutnya dengan tema yang sama.

#### **2. Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pertimbangan dalam meningkatkan pengetahuan metodologi penelitian dan sarana menerapkan langsung teori-teori yang sudah didapatkan dan dipelajari.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Sukuk Rating**

##### **2.1.1 Definisi *Sukuk***

Sukuk bukan merupakan surat utang namun merupakan bukti kepemilikan atas aset yang terkait dengan investasi dan tidak termasuk dalam utang kepada penerbit utang/obligasi (Borhan & Ahmad, 2018). Setiap penerbitan Sukuk harus didasari oleh underlying asset/transaksi yang mendasarinya. Sukuk merupakan instrumen investasi berdasarkan aturan Syariah Islam yang berkembang pada awal tahun 2000. Pertama kali diterbitkan oleh pemerintah Malaysia pada tahun 2000 dan diterbitkan oleh pemerintah Bahrain pada tahun 2001, sukuk telah menjadi instrumen keuangan Islam yang penting sebagai sumber dana guna membiayai proyek panjang. Dan sejak saat itu sukuk telah digunakan oleh korporasi dan negara sebagai sumber daya alternatif.

Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah sebagai alternatif produk berbasis utang atau obligasi, sedangkan obligasi didasarkan pada bunga atau kupon, kinerja sukuk tergantung pada kontrak yang mendasari (Basyariah et al., 2021). Sukuk atau obligasi Islam atau obligasi yang sesuai syariah adalah sertifikat keuangan Islam yang mewakili sebagian kepemilikan dalam portofolio aset yang ada atau yang akan datang yang

memenuhi syarat (Ahmad, 2021). Sukuk dianggap sebagai versi Islam dari obligasi konvensional.

Obligasi syariah adalah investasi yang dianjurkan selain dapat menjadi tabungan saat berada dalam kondisi yang mendesak investasi juga akan mampu membuat harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan mendatangkan manfaat bagi orang banyak, sebagaimana yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ  
فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

“bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui”. (Q.s Al-Baqarah 261)

Ayat tersebut menunjukkan pentingnya berinvestasi dengan memanfaatkan hartanya di jalan Allah SWT, kebaikan yang terdapat didalam investasi tersebut diibaratkan seperti sebutir benih yang menumbuhkan tujuh butir, dan pada setiap butir memiliki seratus biji yang akan terus menambah. Kebaikan itu akan meningkat sampai akhirat kelak.

Bentuk berinvestasi di jalan Allah SWT, salah satunya adalah menginvestasikan hartanya ke instrument pasar modal syariah yang sesuai dengan syariat Islam, yang didalam instrument tersebut tidak mengandung unsure-unsur yang dilarang oleh agama seperti riba, gharar, maysir, dan lainnya.

### 2.1.2. Jenis Sukuk

Obligasi syariah dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontak atau subkontak utama, yang paling penting adalah syirkah, ijarah, salam dan istisna (Melzattia et al., 2019b). Tetapi diantara prinsip-prinsip instrument obligasi syariah ini paling banyak digunakan adalah obligasi syariah dengan instrumen prinsip mudharabah dan ijarah (Elhaj et al., 2016a). Jenis sukuk syariah dapat klasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan obligasi syariah tersebut, yaitu:

1. Sukuk Murabahah. Merupakan surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad murabahah. Sukuk murabahah di perdagangkan di pasar. Sukuk murabahah dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya, yang mewajibkan pihak mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil marjin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.
2. Sukuk Mudharabah. Sukuk Mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sisten akad mudharabah. Sukuk Mudharabah dapat juga didefinisikan sebagai suatu surat berharga berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengelurkannya untuk

membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetorkan oleh pemilik dana serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

3. Sukuk Musyarakah. Sukuk Musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad musyarakah. Sukuk Musyarakah dapat juga didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana kontribusi dari pihak – pihak yang berakad serta dibayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.
4. Sukuk Salam. Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad salam. Sukuk salam dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk. Biasanya berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.
5. Sukuk Istishna. Sukuk Istishna' adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad istishna'. Sukuk istishna' dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan

(emiten) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Definisi sukuk istishna' juga hampir sama dengan definisi sukuk salam. Pada dasarnya, kedua akad tersebut hampir sama juga. Hanya cara penyerahan pembiayaannya yang membedakannya. Pada akad salam penyerahan pembiayaannya terjadi pada awal akad. Namun jika pada akad istishna' pembayarannya pada akhir periode akad atau secara angsuran.

6. Sukuk Ijarah. Sukuk ijarah dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa fee dari hasil pembayaran menyewakan aset serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.

### **2.1.3. Sukuk Rating**

Peringkat Sukuk mencerminkan kelayakan kredit penerbit dan stabilitas Sukuk (Elhaj et al., 2016a). Peringkat atau rating adalah suatu penelitian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang hutangnya (Mohamed Abdul Saied et al., 2022b). Karena terstandarisasi artinya rating suatu perusahaan atau

negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat membedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik. Peringkat obligasi adalah suatu penilaian tentang kemungkinan bahwa penerbit akan mampu membayar secara penuh pinjaman pokok dan bunga dalam tingkat yang aman tepat pada waktunya sesuai jangka waktu yang aman (Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra, 2021).

Dapat disimpulkan bahwa sukuk rating adalah merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan risiko dari semua obligasi syariah yang peringkatnya diperingkat. Rating yang diberikan oleh lembaga pemeringkat akan menyatakan apakah obligasi berada pada peringkat *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) atau *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Pemeringkatan sukuk dilakukan dengan mengevaluasi beberapa kondisi, yaitu struktur transaksi legal, aset dan kemampuan penyewa dalam memenuhi kualitas kewajiban, struktur transaksi mekanisme pembayaran kembali, risiko pada transaksi, dan ketersediaan dan kualitas kredit .

Tabel 2.1 Pemeringkatan sukuk Pefindo

| Kategori | Definisi   | Keterangan   |
|----------|--|--|
| AAA      | Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat AAA memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. | Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, lebih unggul. |
| AA       | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idea (sy) berbeda  | Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak  |

|     |  |  |
|-----|--|--|
|     | dengan instrument dengan nilai tertinggi hanya pada tingkat yang kecil.  | pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat.  |
| A   | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idA (sy) menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten lain, kuat. | Kategori ini agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari pada instrumen dengan rating lebih tinggi.  |
| BBB | Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idBBB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang cukup kuat dari emiten..   | kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya       |
| BB  | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah.  | Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, rentah terhadap ketidakpastian atau terpaan kondisi keuangan, ekonomi atau ekonomi yang sedang berlanjut.                                 |
| B   | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. kapasproteksi yang lemah.  | Kapasitas unntuk memenuhi komitmen keuangan keungan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiaayaan syariah, relative terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan. |
| CCC | Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang menilai idCCC (sy) rentah terhadap non-pembayaran, dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi emiten untuk memenuhi  |  |

|   |  |  |
|---|--|--|
|   | komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah.  |  |
| D | Instrumen pembiayaan berbasis syariah menilai idD (sy) bila berada dalam keadaan gagal bayar pada saat terjadinya pembayaran non- pembayaran komitmen keuangan berdasarkan kontrak pembiayaan syariah. | Pengecualian dijamin bila ada pembayaran yang terhutang pada tanggal jatuh tempo yang dibuat dalam masa tenggang, atau bila tidak membayar hutang tersebut menjadi sengketa komersial yang bonafide. |

Sumber : Rating Definition PT Pefindo

## 2.2. *Good Corporate Governance*

### 2.2.1 *Definisi Good Corporate Governance*

*Good Corporate Governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dalam rangka meningkatkan keberhasilan dan akuntabilitas berdasarkan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Khairaningrum Mulyanti & Rahma, 2020). *Good Corporate Governance* merupakan mekanisme yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada stakeholders, termasuk di dalamnya adalah *shareholders, lenders, employees, executives, government, customers dan stakeholders* yang lain (Rasinta, 2017). Menurut definisi *United Nation Development program (UNDP)*, *Good Governance* mempunyai tiga kaki, yaitu sebagai berikut:

1. *Economic governance*, meliputi proses-proses pembuatan keputusan (*Decision Making Processes*) yang memfasilitasi aktivitas ekonomi di dalam negeri dan interaksi di antara penyelenggara ekonomi.

*Economic Governance* mempunyai implikasi terhadap *Equity*, *Property*, dan *Quality Of Life*.

2. *Political governance* adalah proses-proses pembuatan keputusan untuk formulasi kebijakan.
3. *Administrative governance* adalah sistem implementasi proses kebijakan.

Dengan demikian *Good Governance* merupakan proses pengelolaan pemerintahan yang dilaksanakan pemerintah dilakukan dengan transparan baik dari proses penyusunan hingga pertanggung jawabannya sehingga akan tercipta akuntabilitas didalam pengelolaannya.

Dalam upaya penerapan *Good Governance* yang baik, maka haruslah diimbangi dengan *Good government* pula (Maria Ulfa & Ermian Challen, 2020). Penerapan prinsip-prinsip dari *Good Governance* sangatlah penting dan juga harus diimbangi dengan *Good government* yang baik pula, sehingga dalam penyusunan laporan keuangan kecil kemungkinan terjadinya penyelewengan dan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas (Rafika, 2018).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* adalah suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi semua pemangku kepentingan.

### 2.2.2. Indikator *Good Corporate Governance*,

Corporate governance adalah *managerial ownership*, *independent commissioners* dan *audit committee* (Aditya Yoshua & Nadia Asandimitra, 2021). Penerapan *Good Corporate Governance*, mengacu pada lima prinsip dalam setiap penyelenggaraan dalam suatu organisasi atau perusahaan agar dapat terlaksana dengan baik yang secara teoritis didasarkan pada prinsip-prinsip menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* Konsep *good governance* telah terselenggara apabila memenuhi prinsip-prinsip penyelenggaraan *good governance*, (Fokky et al., 2019) diantaranya adalah :

1. *Transparansi*, dimana mengandung arti keterbukaan. *Transparansi* pemerintah dalam menjalankan manajemen pemerintahan, manajemen lingkungan, manajemen ekonomi, sosial dan politik.
2. *Akuntabilitas / pertanggungjawaban*. Mempertanggungjawabkan keberhasilan atau kegagalan kepada yang mendelegasikan kewenangan dan mereka puas terhadap kinerja pelaksanaan kegiatannya.
3. *Responsibilitas*, merupakan kepatuhan terhadap peraturan /perundang-undangan serta peduli terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan.
4. *Independensi*, dimana mengandung arti tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, tidak saling mendominasi dan tidak saling melempar tanggung jawab satu sama lain.

5. Kesetaraan dan Kewajaran, misalnya yaitu memberikan kesempatan bagi pemangku kepentingan untuk menyampaikan pendapat, dan memberikan perlakuan yang setara dan wajar bagi pemangku kepentingan.

Lima prinsip dasar GCG harus ada di seluruh sistem perusahaan untuk meningkatkan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan. Mengingat manajemen merupakan pihak yang menerapkan prinsip-prinsip GCG, maka diperlukan pengawasan yang dalam praktiknya dapat ditandai dengan adanya pengurus yang independen dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini, keberadaan Komisaris Independen dan Komite Audit merupakan proxy dari mekanisme GCG.

### **2.3. Profitability**

#### **2.3.1. Definisi profitability**

Profitabilitas adalah situasi di mana suatu entitas menghasilkan keuntungan (Chauvin & Hirschey, 1994). Profitabilitas muncul ketika jumlah agregat pendapatan lebih besar dari jumlah agregat beban dalam suatu periode pelaporan (Hertina et al., 2021; Nurwulandari, 2021). Jika suatu entitas mencatat transaksi bisnisnya di bawah basis akrual akuntansi, sangat mungkin bahwa kondisi profitabilitas tidak akan cocok dengan arus kas yang dihasilkan oleh organisasi, karena beberapa transaksi berbasis akrual (seperti depresiasi) tidak melibatkan Arus kas (Hertina et al., 2021).

Profitabilitas adalah kemampuan entitas untuk menghasilkan pendapatan atau pendapatan dibandingkan dengan pengeluarannya dan

biaya relevan lainnya yang terjadi selama periode waktu tertentu (Sari & Ida Bagus Panji Sedana, 2020). Profitabilitas yang dapat dicapai dalam jangka pendek melalui penjualan aset yang menghasilkan keuntungan langsung merupakan profitabilitas yang tidak berkelanjutan. Sebuah organisasi harus memiliki model bisnis yang memungkinkan operasi yang sedang berlangsung untuk menghasilkan keuntungan, atau pada akhirnya akan gagal (Azhar et al., 2010b).

Profitabilitas adalah salah satu ukuran yang dapat digunakan untuk memperoleh penilaian bisnis, biasanya sebagai kelipatan dari jumlah profitabilitas tahunan (Agung et al., 2020). Pendekatan yang lebih baik untuk penilaian bisnis adalah kelipatan arus kas tahunan, karena ini lebih mencerminkan aliran penerimaan kas bersih yang dapat diharapkan diterima oleh pembeli (Hughes & Poletti-Hughes, 2016). Profitabilitas adalah ukuran keuntungan organisasi relatif terhadap pengeluarannya (Tamrin et al., 2017). Organisasi yang lebih efisien akan menyadari lebih banyak keuntungan sebagai persentase dari pengeluarannya daripada organisasi yang kurang efisien, yang harus mengeluarkan lebih banyak untuk menghasilkan keuntungan yang sama (Setyabudi, 2021a).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan yang melebihi biayanya (Sondakh, 2019). Dengan kata lain, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari operasinya.

Profitabilitas adalah rasio antara pendapatan bisnis dan pengeluarannya (Sondakh, 2019). Sebuah bisnis menentukan pendapatannya dengan menghitung uang yang dihasilkan bisnis melalui operasi dan aktivitasnya (Dang et al., 2019b). Profitabilitas adalah salah satu dari empat blok bangunan untuk menganalisis laporan keuangan dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Tiga lainnya adalah efisiensi, solvabilitas, dan prospek pasar (Chauvin & Hirschey, 1994).

Dua aspek kunci dari profitabilitas adalah pendapatan dan beban (Chauvin & Hirschey, 1994). Pendapatan adalah pendapatan bisnis. Ini adalah jumlah uang yang diperoleh dari pelanggan dengan menjual produk atau menyediakan layanan. Profitabilitas melihat hubungan antara pendapatan dan pengeluaran untuk melihat seberapa baik kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan masa depan yang mungkin dimiliki perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan yang melebihi pengeluarannya.

### **2.3.2. Indikator Profitability**

Profitabilitas diukur dengan pendapatan dan pengeluaran. Pendapatan adalah uang yang dihasilkan dari kegiatan usaha sedangkan biaya adalah biaya sumber daya yang digunakan atau dikonsumsi oleh aktivitas bisnis. (Chauvin & Hirschey, 1994).

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return On Asset* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. *Return On Assets* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pengembalian Aset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan. Semakin besar *return on asset*, maka semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba maka harga saham akan naik.

## 2.4. Firm Value

### 2.4.1. Definisi Firm value

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan sejalan dengan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Kurniasih et al., 2022). Nilai perusahaan yang tinggi diwakili oleh tingkat kemakmuran pemilik (Agung et al., 2020). Nilai perusahaan juga menjadi fokus utama para investor.

Tingkat kemakmuran pemegang saham dan investor dapat dilihat dari nilai perusahaan yang artinya nilai perusahaan menjadi indikator kinerja manajer keuangan di perusahaan (Al-Najjar & Anfimiadou, 2012). Dari perspektif investor, nilai perusahaan biasanya berhubungan dengan harga saham yang berarti bahwa harga saham yang lebih tinggi akan membuat nilai perusahaan yang lebih tinggi juga (Berger & Ofekb, 1995). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan aset atau nilai perusahaan (Zeume & Ross, 2016). Meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat perusahaan yang berhubungan dengan harga saham (M. M. Hasan et al., 2021). Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan sebagai bisnis yang beroperasi (Mukhtaruddin et al., 2019b).

Evaluasi tingkat keberhasilan perusahaan dikaitkan dengan harga sahamnya (Kurniasih et al., 2022). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual; semakin besar nilai perusahaan maka semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima pemiliknya (Tamrin et al., 2017).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan atau *Firm Value* adalah ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar bisnis suatu perusahaan.

#### 2.4.2. Pengukuran Firm Value

Berbagai pendekatan terhadap nilai perusahaan juga dapat dilihat; misalnya, Brigham (1999) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh persepsi pasar terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan yang terlihat pada harga pasar saham yang beredar pada tanggal tertentu. Ukuran yang cocok digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah valuasi, karena menggambarkan perbandingan antara risiko dan pengembalian. Akan ada hubungan antara penilaian dan tujuan perusahaan (memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham). *Valuation* atau *market value ratio* terdiri dari :

1) *Price Earning Ratio* (PER).

*Price Earning Ratio* adalah perbandingan harga per saham terhadap laba per saham. Rasio ini menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayarkan investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan.

2) *Price/Cash Flow Ratio*.

*Price/Cash Flow Ratio* adalah harga per lembar saham dibagi dengan arus kas per lembar saham.

3) *Price to Book Value Ratio (PBV)*.

*Price to book value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham suatu perusahaan dengan nilai buku perusahaan tersebut.

Pengukuran terbaik untuk menentukan nilai perusahaan adalah menggunakan *Price to Book Value Ratio (PBV)*. Tingkat PBV mencerminkan tingkat keberlanjutan perusahaan dalam persepsi investor. Artinya, para investor dan pemegang saham mengharapkan peningkatan kemakmuran mereka yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan yang tinggi.

Pendekatan lain adalah Tobin's Q, yang menghitung nilai perusahaan sebagai rasio nilai buku utang ditambah nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku ekuitas (Sallagan, 2006). Tobin's Q, dikenal juga sebagai Q Ratio, adalah rasio dari nilai pasar dari aktiva yang berwujud sebuah perusahaan biaya penggantian (*replacement cost*), atau apakah nilai pasar terhadap sebuah perusahaan sama dengan biaya yang dibutuhkan untuk membangun perusahaan tersebut. Pada dasarnya, Tobin's Q menunjukkan hubungan antara nilai pasar dan nilai intrinstik dari sebuah perusahaan, dan dapat mengukur apakah saham sebuah perusahaan tergolong murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*). Berbeda dengan

rasio-rasio lainnya, Tobin's Q dapat digunakan baik untuk perusahaan maupun pasar secara keseluruhan. Tobin's Q juga dapat digunakan untuk pasar modal secara keseluruhan, dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \text{Nilai Pasar Saham} / \text{Kekayaan Bersih Perusahaan}$$

Semakin tinggi nilai Tobin's Q, semakin mahal saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan menganggap perusahaan memiliki aktiva yang tidak tercatat dalam buku perusahaan. Nilai Tobin's Q yang ideal adalah 1.0, yang berarti pasar berhasil menilai perusahaan secara wajar (nilai pasar aktiva = nilai buku aktiva). Ketika Tobin's Q < 1, sebuah perusahaan dapat tergolong murah (undervalued) karena nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan nilai pasarnya. Hal ini dapat menarik pihak yang tertarik untuk membeli perusahaan tersebut. Sebaliknya, ketika Tobin's Q > 1, sebuah perusahaan dapat tergolong mahal (overvalued), sehingga pihak yang ingin meniru model bisnis perusahaan tersebut agar mendapatkan keuntungan juga.

## **2.5. Hubungan Antar Variabel dan Hasil penelitian Terdahulu**

### **2.5.1. Pengaruh *Good corporate governance* terhadap *Firm Value*.**

Tata kelola perusahaan adalah kombinasi dari kebijakan, undang-undang dan instruksi yang mempengaruhi cara perusahaan dikelola dan dikendalikan, terdiri dari kerangka aturan untuk memberikan transparansi

dan keadilan dalam hubungan antara perusahaan dan pemegang sahamnya, kerangka tata kelola perusahaan terdiri dari baik kontrak eksternal maupun internal antara karyawan dan pemegang saham itu termasuk distribusi penghargaan dan tanggung jawab dan kondisi untuk menghindari konflik kepentingan (Buallay et al., 2017).

Kebutuhan akan mekanisme kelembagaan yang dapat untuk mendorong akuntabilitas, mengatur kegiatan ekonomi, dan memberlakukan aturan untuk kepentingan kepentingan public menjadi hal yang sangat urgent. Perusahaan dapat memberikan manfaat bagi masyarakat melalui penciptaan nilai, tidak hanya bagi pemegang saham, tetapi juga bagi pemangku kepentingan lainnya. Sehingga untuk memastikan bahwa semua pelaku ekonomi dapat mengakses sumber daya ekonomi secara adil, diperlukan pengaturan kelembagaan khusus yaitu tata kelola perusahaan yang baik (Wijayati et al., 2015).

Beberapa hasil penelitian terdahulu terkait *Good Corporate Terhadap Firm Value* diikhtisarkan dalam table 2.1 berikut.

Tabel 2. 1

*State of The Art* hasil Penelitian *Good Corporate Terhadap Firm Value*

| No | Hasil  | Author                     |
|----|--|----------------------------|
| 1. | <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan                                       | (Yuliana & Sartika, 2020)  |
| 2. | <i>Good Corporate Governance</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan | (Worokinasih et al., 2020) |

|    |  |                                |
|----|--|--------------------------------|
| 3. | <i>Good Corporate Governance</i> yang baik memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan   | (Chrisna Ekasari et al., 2020) |
| 4. | Penelitian sebelumnya yang mengkaji topik yang sama, menemukan bahwa penerapan <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan | (Wira Hendrayana & Yasa, 2015) |
| 5. | penelitian sebelumnya menyatakan bahwa terdapat hubungan searah antara GCG terhadap nilai perusahaan   | (Nurmala et al., 2021b)        |

Sehingga hypothesis yang diajukan adalah :

H1 : Semakin baik tata Kelola perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan

#### 2.5.2. Pengaruh *Good corporate governance* terhadap *Sukuk Rating*.

Praktik *corporate governance* (CG) juga dapat membantu menjelaskan perbedaan peringkat utang antar perusahaan yang tidak terjaring dalam kondisi keuangan masing-masing perusahaan dan dipercaya dapat mengurangi risiko gagal bayar, mengurangi biaya keagenan, yaitu dengan memantau kinerja manajemen dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur. Salah satu topik utama dalam tata kelola perusahaan adalah menyangkut masalah akuntabilitas dan tanggung jawab mandat, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham. Fokus utama lain adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan harus ditujukan untuk mengoptimalkan hasil ekonomi, dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham.

*Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Nurmala et al., 2021a)

H1 : Semakin baik tata Kelola perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan

### **2.5.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Firm Value*.**

Profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi & Gede Mertha Sudiarta, 2017). Nilai perusahaan erat hubungan dengan harga saham sehingga Ketika harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Wira Hendrayana & Yasa, 2015). Hasil ini dikarenakan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan dimasa mendatang (Akben-Selcuk, 2016). Profitabilitas yang diperoleh sebuah perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Batten & Xuun Vinh, 2017). Jika perusahaan memperoleh laba dalam jumlah besar, maka kemampuan untuk membayar dividen semakin besar. Sehingga, besarnya jumlah dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian terdahulu terkait Profitabilitas Terhadap *Firm Value* diikhtisarkan dalam table 2.2 berikut.

Tabel 2. 2

*State of The Art* hasil Penelitian Profitabilitas Terhadap *Firm Value*

| No | Hasil   |  |
|----|---|--|
| 1. | profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan | (Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi & Gede Mertha Sudiarta, 2017) |
| 2. | rasio profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan | (Wira Hendrayana & Yasa, 2015)                               |
| 3. | profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan    | (Chrisna Ekasari et al., 2020)                               |
| 4. | profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan | (Sari & Ida Bagus Panji Sedana, 2020)                        |
| 5. | profitabilitas berkorelasi positif dengan nilai perusahaan                  | (Dang et al., 2019b)   |
| 6. | profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan     | (Agung et al., 2020)   |
| 7. | profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan    | (Setyabudi, 2021b)   |

Sehingga hypothesis yang diajukan adalah :

H3 : Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan

#### 2.5.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Sukuk Rating*.

Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh aset besar kecilnya lancar yaitu aset yang mudah diubah menjadi kas yang mencakup kas, surat berharga, piutang, persediaan. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan

memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aktiva total maupun modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk kelangsungan usaha.

Beberapa hasil penelitian terdahulu terkait Profitabilitas Terhadap peringkat sukuk diikhtisarkan dalam table 2.2 berikut.

Tabel 2. 3

*State of The Art* hasil Penelitian Profitabilitas Terhadap *Firm Value*

| No | Hasil  |   |
|----|--|---|
| 1. | profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat Sukuk, karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi laba bersih yang diperoleh, yang akan meningkatkan peringkat Sukuk bagi perusahaan yang menerbitkan Sukuk | (Syakdiyah, K., & Putra, P. (2021) ).   |
| 2. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk,  | (Ningrum, N.P., & Fatikhin, A. (2020, ) |
| 3. | faktor keuangan seperti likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk   | (Yoshua, A., & Asandimitra, N. (2021).  |

Sehingga hypothesis yang diajukan adalah :

H4 : Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi sukuk rating

### 2.5.5. Pengaruh *Firm Value* terhadap *Sukuk Rating*

Penelitian tentang *Firm Value* terhadap *Sukuk Rating* masih sangat jarang dilakukan. Temuan penelitian terdahulu memberikan bukti bahwa memiliki dua posisi dalam suatu organisasi sebagai CEO dan ketua dapat menambah tanggung jawab yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan perusahaan dan memberikan kinerja penerbitan Sukuk yang lebih baik. Selain itu, temuan menunjukkan bahwa semakin besar ukuran *board attributes* semakin baik peringkat Sukuk (Muhammed et al., 2022).

Perusahaan dengan prospek pendapatan yang lebih rendah menerima reaksi negatif dari investor. Juga, perusahaan yang lebih kecil atau tidak sehat secara finansial lebih cenderung menerbitkan sukuk. Perusahaan yang lebih kecil dan lebih berisiko menerbitkan sukuk, karena partisipasi di pasar tidak terlalu dibatasi. Dengan kata lain, sifat pembagian risiko sukuk mungkin menyiratkan bahwa perusahaan tidak yakin tentang prospek masa depan. Namun, jika perusahaan memiliki prospek pendapatan yang baik, investor bereaksi negatif terhadap penerbitan sukuk (Ahmed et al., 2018).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa emiten sukuk lebih mengandalkan intangible assets daripada tangible assets, perusahaan dengan nilai lebih tinggi tarif pajak yang efektif juga lebih memilih Sukuk karena mereka dapat menikmati penghematan pajak karena insentif pajak yang diberikan secara eksklusif kepada sukuk emiten (Setyawati et al., 2022).

Profitabilitas perusahaan dan tingkat kepatuhan syariah berpengaruh signifikan terhadap probabilitas penerbitan sukuk mudharabah. Beberapa

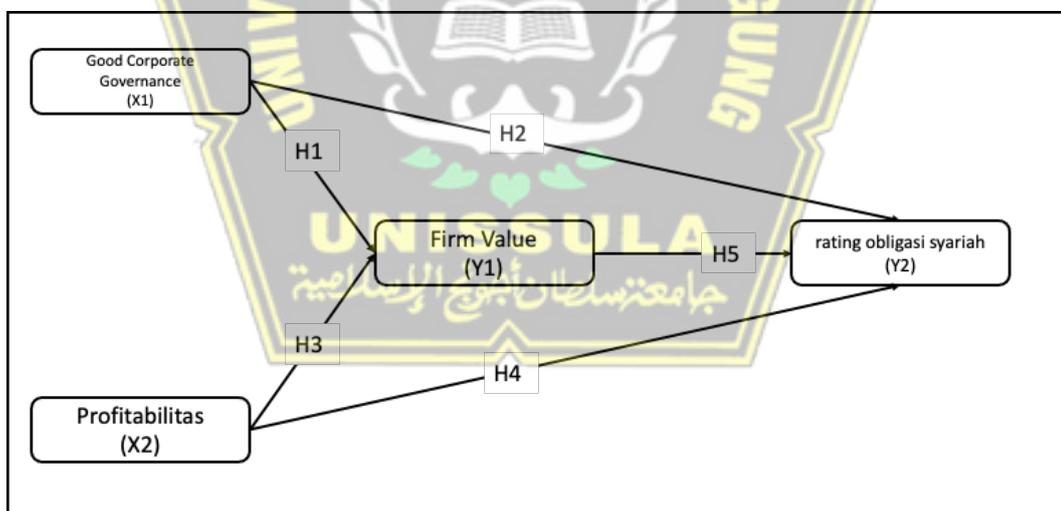
karakteristik faktor lain seperti imbal hasil sukuk, umur perusahaan, dan tingkat inflasi juga ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan (Utami et al., 2019).

Sehingga hypothesis yang diajukan adalah :

H4 : Semakin baik nilai Perusahaan maka akan semakin mendorong peringkat Sukuk perusahaan

## 2.6. Model Empirik Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka maka model empiric penelitian ini nampak pada Gambar 2.1 :



**Gambar 2.1 : Model Empirik Penelitian**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan penelitian ini adalah merupakan tipe penelitian eksplanatory research yang bersifat asosiatif, yaitu bertujuan untuk mengetahui hubungan antar dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2012). Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengujian hipotesis dengan maksud membenarkan atau memperkuat hipotesis dengan harapan, yang pada akhirnya dapat memperkuat teori yang dijadikan sebagai pijakan. Dalam hal ini adalah menguji pengaruh *Good Corporate Government* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang berpotensi meningkatkan Sukuk rating.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari subyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam list Obligasi Berkelanjutan V Tahun 2022 dan idAAA(sy) atas Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Tahun 2022.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang mewakili keseluruhan obyek yang diteliti. Penarikan sampel ini didasarkan bahwa dalam suatu penelitian ilmiah tidak ada keharusan atau tidak mutlak semua populasi

harus diteliti secara keseluruhan tetapi dapat dilakukan sebagian saja dari populasi tersebut.

Pengambilan sample dalam penelitian ini menggunakan tehnik sampling sensus atau sample jenuh. Sampel jenuh apabila dalam pengambilan sampel dengan jumlah populasi yang relative kecil. Peneliti akan mengambil sampel dari devisi distribusi dan logistik sebanyak 150 responden (terlampir).

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Sumber data pada studi ini mencakup data primer dan skunder. Data primer data yang diperoleh langsung dari obyeknya (Widodo, 2017). Data primer studi adalah mencakup : *Good Corporate Government*, Profitabilitas, *Firm Value* dan Sukuk rating.

Data skunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain. Data tersebut meliputi data yang terkait dengan Profitabilitas, nilai perusahaan dan Sukuk rating.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa cara sebagai berikut :

#### **1. Data Primer**

Dalam penelitian ini data primer diperoleh dari kuesioner yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengajukan lembaran angket yang berisi daftar pertanyaan kepada responden yaitu terkait variable Profitabilitas, nilai perusahaan dan Sukuk rating.

Pengukuran variable penelitian ini dilakukan dengan menggunakan kuesioner secara personal (*Personality Questionnaires*). Data dikumpulkan dengan menggunakan angket tertutup. Interval pernyataan dalam penelitian ini adalah 1-5 dengan pernyataan jankarnya Sangat Tidak Setuju (STS) hingga Sangat Setuju (SS).

Pengambilan data yang diperoleh melalui kuesioner dilakukan dengan menggunakan pengukuran *interval* dengan ketentuan skornya adalah sebagai berikut :

|                                   |   |   |   |   |   |                             |
|-----------------------------------|---|---|---|---|---|-----------------------------|
| <b><i>Sangat Tidak Setuju</i></b> | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | <b><i>Sangat Setuju</i></b> |
|-----------------------------------|---|---|---|---|---|-----------------------------|

## 2. Data Sekunder

Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung terkait dengan hasil penelitian. Adapun data sekunder diperoleh berupa :

- a. Jurnal, diperoleh dari beberapa penelitian terdahulu guna mendukung penelitian.
- b. Literature berupa beberapa referensi dari beberapa buku dalam mendukung penelitian.

### 3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Indrianto dan Supomo (2012) menyatakan definisi operasional adalah penentuan konstruksi sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Variabel penelitian ini mencakup pengaruh Profitabilitas, nilai

perusahaan dan Sukuk rating. Adapun masing-masing indikator Nampak pada table 3.1

**Table 3.1**  
Variabel dan Indikator Penelitian

| No | Variabel   | Indikator                       | Sumber                      |
|----|--|---------------------------------|-----------------------------|
| 1. | sukuk rating indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan risiko dari semua obligasi syariah yang peringkatnya diperingkat. | Peringkatan Sukuk by Pefindo    | Pefindo                     |
| 2. | <i>Firm Value</i> ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar bisnis suatu perusahaan.  | Tobin's Q,                      | (Sallagan, 2006).           |
| 3. | Profitabilitas kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan yang melebihi pengeluarannya.   | <i>Return On Assets</i>         | (Chauvin & Hirschey, 1994). |
| 4. | <i>Good Corporate Governance</i> suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi semua pemangku kepentingan.                             | Persentase hasil GCG perusahaan | (Richard, 2000).            |

### 3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan yaitu dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda. Analisis data penelitian ini menggunakan perhitungan statistik dengan penerapan Eviews versi 9. Selain mengukur kekuatan

hubungan antara dua variabel atau lebih analisis regresi juga enunjukkan antara variabel dependen dengan variabel independen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian data yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan selanjutnya dilakukan uji hipotesis.

#### 5.6.1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2016) Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Sugiyono menyebutkan bahwa yang termasuk dalam statistik deskriptif antara lain penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean (pengukuran tendensi sentral), perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan prosentase. Dari analisis inilah akan terlihat karakteristik kewajaran data yang akan digunakan untuk masing-masing variabel (Ghazali, 2016).

#### 5.6.2. Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan data yang dikumpulkan secara cross section dan time series. Keuntungan menggunakan data panel, yaitu :

- a. Dengan menggabungkan data time series dan cross section, panel menyediakan data yang lebih banyak dan informasi yang lebih lengkap serta bervariasi. Dengan demikian akan dihasilkan *degree of freedom*

(derajat bebas) yang lebih besar dan mampu meningkatkan presisi dari estimasi yang dilakukan.

- b. Data panel mampu mengakomodasi tingkat heterogenitas individu-individu yang tidak diobservasi namun dapat mempengaruhi hasil dari permodelan (individual heterogeneity). Hal ini tidak dapat dilakukan oleh studi *time series* maupun *cross section* sehingga dapat menyebabkan hasil yang diperoleh melalui kedua studi ini akan menjadi bias.
- c. Dapat mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat ditangkap oleh data *cross section* murni maupun data *time series* murni.
- d. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari kedinamisan data. Artinya dapat digunakan untuk memperoleh informasi bagaimana kondisi individu-individu pada waktu tertentu dibandingkan pada kondisinya pada waktu lainnya.
- e. Data panel memungkinkan untuk membangun dan menguji model yang bersifat lebih rumit dibandingkan data *cross section* murni maupun data *time series* murni. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena unit observasi terlalu banyak

### 5.6.3. Metode Regresi Data Panel

Permodelan dengan menggunakan teknik data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu *metode Common Effect/Pooled Least Square* (CEM), *metode Fixed Effect* (FE), dan *metode Random Effect* (RE) sebagai berikut :

a. *Common Effect Model* (CEM)

Teknik yang digunakan dalam metode ini adalah menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Dengan menggabungkan kedua jenis data tersebut, maka metode OLS dapat digunakan untuk mengestimasi model data panel. Dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu, dan dapat diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai rentang waktu. Asumsi ini jelas sangat jauh dari realita sebenarnya karena karakteristik antar perusahaan baik dari segi kewilayahan jelas sangat berbeda.

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

*Metode Fixed Effect* adalah metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Program Eviews 9 dengan sendirinya menganjurkan pemakaian model FEM, namun untuk lebih pastinya penulis menguji lagi dengan uji *Likelihood 3 Ratio* menunjukkan nilai *probability Chi square* 0,0000 signifikan yang artinya pengujian dengan model FEM paling baik. Metode ini mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan

antar individu variabel (*cross section*) dan perbedaan tersebut dapat dilihat melalui perbedaan interceptnya. Keunggulan yang dimiliki metode ini adalah dapat membedakan efek individu dan efek waktu. Metode ini tidak perlu menggunakan

- c. *Random Effect Model* (REM) Dengan metode ini efek spesifik individu variabel merupakan bagian dari *error-term*. Model ini berasumsi bahwa *error-term* akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Metode ini lebih baik digunakan pada data panel apabila jumlah individu lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang ada.

#### 5.6.4. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dengan menggunakan program Eviews terdapat beberapa pengujian yang akan membantu untuk menentukan metode apa yang paling efisien digunakan dari ketiga model persamaan tersebut. Dalam penelitian ini hanya menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman. Untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

- a. Uji Chow

Uji chow yakni pengujian untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbandingan nilai probabilitas F dengan signifikan. Jika nilai probabilitas  $F < 0,05$  maka

model yang terpilih adalah model FEM dibandingkan dengan CEM. Sebaliknya apabila nilai probabilitas  $F > 0,05$  maka model terpilih yaitu model CEM yang lebih baik daripada model FEM. Dengan kriteria hypothesis :

1) Jika nilai  $p \text{ value} \geq \alpha$  (taraf signifikansi sebesar 0.05) maka  $H_0$  diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*

2) Jika  $p \text{ value} \leq \alpha$  (taraf signifikansi sebesar 0.05) maka  $H_0$  ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*

Maka hypothesis yang digunakan adalah :

$H_0 = \text{Common Effect Model}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$

b. Uji Hausman

Uji Hausman Untuk memilih data model terbaik antara model pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM), maka digunakan Uji Hausman dengan kriteria pengujian hipotesis, yaitu :

1) Jika nilai  $p \text{ value} \geq \alpha$  (taraf signifikansi sebesar 0.05) maka  $H_0$  diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*

2) Jika  $p \text{ value} \leq \alpha$  (taraf signifikans ebesar 0.05) maka  $H_0$  ditolak sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*

Maka hypothesis yang digunakan adalah :

$H_0 = \text{Random Effect Model}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$

c. Uji Langrange Multiplier (LM)

*Lagrange Multiplier* (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada *Model Common Effect* yang paling tepat digunakan. Uji signifikan *Random Effect* ini dikembangkan oleh Bruesch Pagan. Metode Bruesch Pagan untuk uji signifikan *Random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Dengan kriteria pengujian hipotesis :

1) Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai *statistic chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan  $< 0,05$ , dan maka  $H_0$  ditolak. Yang berarti estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah model *Random Effect*.

2) Jika nilai LM statistic lebih kecil dari nilai *statistic chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima. Yang berarti estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Common Effect*.

Maka hipotesis yang digunakan, yaitu :

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Random Effect Model (REM)}$

#### 5.6.5. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi linier data panel dengan *Ordinary Least Square* (OLS) agar variabel independen tidak bias. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

##### a. Uji normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui dalam variabel residual atau variabel pengganggu memiliki distribusi normal pada model regresi.

Mengetahui data terdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji statistik Jarque-Bera Test (JB). Jarque-Bera Test merupakan alat uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%, maka data dikatakan berdistribusi normal (Gujarati, 2012).

- 1) Jika nilai Jarque-Bera (J-B)  $< X^2$  tabel dan nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka dapat dikatakan data tersebut berdistribusi secara normal.
- 2) Jika nilai Jarque-Bera (J-B)  $> X^2$  tabel dan nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka dapat dikatakan data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji multikolinearitas antar variabel dapat diidentifikasi dengan menggunakan nilai korelasi antar variabel independen (Ghazali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai korelasi  $> 0,80$  maka  $H_0$  ditolak, sehingga ada masalah multikolinearitas.
- 2) Jika nilai korelasi  $< 0,80$  maka  $H_0$  diterima, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat

satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel bebas (Ghazali, 2016). Berikut tabel dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Tabel 3.3  
Tabel Keputusan Durbin-Watson

| Hipotesis Nol ( $H_0$ )                     | Keputusan                              | Nilai Statistik               |
|---|--|-------------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif              | $H_0$ Ditolak                          | $0 < d < d_L$                 |
| Tidak ada autokorelasi positif              | Tidak ada Keputusan                    | $d_L \leq d \leq d_u$         |
| Tidak ada autokorelasi negatif              | $H_0$ Ditolak                          | $4 - d_L < d < 4$             |
| Tidak ada autokorelasi negatif              | Tidak ada Keputusan                    | $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_L$ |
| Tidak ada autokorelasi positif atau negatif | $H_0$ Ditolak atau Tidak ada Keputusan | $d_u < d < 4 - d_u$           |

Keterangan:

$d$  : durbin-watson (DW)

$d_u$  : durbin-watson upper (batas atas DW)

$d_L$  : durbin-watson lower (batas bawah DW)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser adalah

meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak yang artinya ada masalah heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima yang artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas.

#### 5.6.6. Analisis Model Regresi Data Panel

Ghozali (2013) menyatakan terdapat tiga cara menguji regresi dengan variabel moderating, yaitu: (1) uji interaksi, (2) uji nilai selisih mutlak, dan (3) uji residual. Dalam penelitian ini digunakan uji residual. Digunakannya uji residual karena pada uji interaksi dan uji nilai selisih mutlak mempunyai kecenderungan akan terjadi multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen dan hal ini akan menyalahi asumsi klasik dalam *regresi ordinary least square* (OLS). Untuk mengatasi multikolinearitas ini, maka dikembangkan metode lain yang disebut uji residual. Rumus persamaan yang digunakan adalah:

$$|e| = a + b^1 \text{AuditDelay} + \varepsilon$$

Keterangan:

a : Konstanta

b : koefisien regresi

$\varepsilon$  : Error

### 5.6.7. Model Pengujian Penelitian

Model Pengujian Penelitian Model pengujian hipotesis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi linier berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal dua. Secara umum bentuk regresi yang digunakan dengan regresi linier berganda dengan tingkat derajat kesalahan 5%. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka teoritis yang disajikan sebelumnya.

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Y_{1it} + e$$

Dimana :

$Y_2$  = Sukuk Rating

$Y_1$  = Firm Value

$\alpha$  = konstanta

$i$  = cross section

$t$  = periode waktu

1.  $X_1$  = GCG
2.  $X_2$  = Profitabilitas
3.  $e$  = Standar Error

#### 5.6.8. Uji Hipotesis

##### a. Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

Mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen dapat menggunakan uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>). Tetapi uji ini mengandung kelemahan, yaitu adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen maka R<sup>2</sup> akan meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Maka penelitian ini menggunakan adjusted R<sup>2</sup> dengan rentang nilai antara 0 dan 1. Jika nilai adjusted R<sup>2</sup> semakin mendekati 1 maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen (Ghazali, 2016).

##### b. Uji Statistik

Uji Statistik t (Uji t-Test) Menurut Ghazali (2016) uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat probability value (sig). Apabila *probability value* < 0,05, maka H<sub>0</sub> diterima atau H<sub>a</sub> diterima (terdapat pengaruh secara parsial atau individual) dan apabila *probability value* > 0,05, maka H<sub>0</sub> diterima atau H<sub>a</sub> ditolak (tidak terdapat pengaruh secara parsial atau individual).

##### c. Uji F

Pengujian hipotesis uji simultan digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali dan Dwi, 2017). Uji f dilakukan dengan cara menggunakan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini digunakan dengan melibatkan nilai probabilitasnya. Apabila probabilitas < dari 0,05 maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  diterima (terdapat pengaruh secara simultan) dan apabila probabilitas > 0,05, maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima (tidak terdapat pengaruh secara simultan).



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

Bab ini akan membahas gambaran data variabel penelitian, hasil analisis statistik berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Government (GCG)*, Profitabilitas (ROA), dan *Firm Value* terhadap sukuk rating pada 64 perusahaan yang terpilih menjadi sampel.

#### 4.1. Gambaran Variabel dan Data Penelitian

Analisis deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian sekelompok data sehingga memberikan informasi yang berguna bagi pembaca. Statistik deskriptif memberikan informasi hanya mengenai tentang data yang disajikan dan sama sekali tidak menarik kesimpulan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi. Pada bagian ini akan diuraikan deskripsi secara umum terhadap berbagai variabel yang menjadi bahan kajian dalam penelitian ini dalam periode waktu tahun 2020 hingga 2022.

**Tabel 4.1**  
**Hasil Deskripsi Statistik**

|              | SUKUK_RATING | ROA      | FIRM_VALUE | GCG      |
|--------------|--------------|----------|------------|----------|
| Mean         | 4.729167     | 0.029566 | 2.445034   | 0.761546 |
| Median       | 5.000000     | 0.030139 | 2.430000   | 0.789839 |
| Maximum      | 8.000000     | 0.046667 | 5.783333   | 0.961484 |
| Minimum      | 1.000000     | 0.013333 | 0.660000   | 0.497742 |
| Std. Dev.    | 1.864404     | 0.007509 | 1.274954   | 0.132128 |
| Observations | 192          | 192      | 192        | 192      |

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa pada deskripsi variabel sukuk rating (rating obligasi syariah) diketahui skor minimum 1, skor maksimum 8, sedangkan rata-rata adalah 4,729 dan standar deviasi 1,86. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel sukuk rating mempunyai data yang homogen.

Pada variabel profitabilitas (ROA) diketahui skor minimum 0,013 (1,3%), skor maksimum 0,046 (4,6%), sedangkan rata-rata adalah 0,029 (2,9%) dan standar deviasi 0,007 (0,7%). Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel profitabilitas mempunyai data yang homogen.

Pada variabel *Firm Value* diketahui skor minimum 0,66, skor maksimum 5,78, rata-rata 2,44 dan standar deviasi 1,27. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel *Firm Value* mempunyai data yang homogen.

Pada variabel *Good Corporate Government (GCG)* diketahui skor minimum 0,4977 (49,77%), skor maksimum 0,9614 (96,14%), rata-rata 0,7615 (76,15%) dan standar deviasi 0,1321 (13,21%). Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini variabel GCG mempunyai data yang homogen.

## 4.2. Hasil Estimasi Model 1

Model 1 adalah model regresi pengaruh *Good Corporate Government* (GCG) dan Profitabilitas (ROA) terhadap *Firm Value* dengan bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y_{1it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e$$

Dimana :

Y1 = Firm Value

X1 = GCG

X2 = Profitabilitas

e = Standar Error

$\alpha$  = konstanta

i = cross section

t = periode waktu

### 4.2.1 Uji Asumsi Klasik Model 1

#### 1. Hasil Uji Normalitas

Suatu residual dari model dikatakan terdistribusi normal jika probabilitas *Jarque-Bera* bernilai lebih dari taraf nyata. Hipotesis pengujian adalah sebagai berikut :

H<sub>0</sub> : Data berdistribusi normal

H<sub>a</sub> : Data tidak berdistribusi normal

Untuk menentukan data berdistribusi normal atau tidak, jika p-value *Jarque-Bera* > 0.05 maka H<sub>0</sub> diterima artinya data berdistribusi normal..

Sebaliknya, jika p-value *Jarque-Bera*  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak artinya data tidak berdistribusi normal.



**Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas residual di atas adalah nilai *Jarque Bera* sebesar 2,857 dengan probabilitas (p value) sebesar 0,239 dimana  $> 0,05$  sehingga terima  $H_0$  atau yang berarti residual berdistribusi normal.

## 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan yang erat antar variabel bebas. Jika dalam suatu model regresi ditemukan terdapat hubungan linear sempurna diantara beberapa atau seluruh variabel independen maka dapat dikatakan model regresi yang diestimasi mengalami masalah multikolinieritas. Hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Tidak terjadi Multikolinieritas

$H_a$  : Terjadi Multikolinieritas

Untuk menentukan terjadi Multikolinearitas atau tidak, jika  $VIF > 10$ , maka  $H_0$  ditolak artinya terjadi Multikolinearitas. Sebaliknya, jika  $VIF < 10$ , maka  $H_0$  diterima artinya tidak terjadi Multikolinearitas.

**Tabel 4.2.**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variance Inflation Factors  
 Date: 05/09/23 Time: 10:41  
 Sample: 1 192  
 Included observations: 192

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|----------------------|----------------|--------------|
| C        | 0.230105             | 45.44382       | NA           |
| ROA      | 91.39834             | 16.79141       | 1.012579     |
| GCG      | 0.295227             | 34.82667       | 1.012579     |

Hasil uji di atas pada kolom *Centered VIF* menunjukkan nilai VIF variabel ROA sebesar 1,012 dan GCG sebesar 1,012. Nilai VIF tersebut kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat korelasi yang terlalu besar diantara variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain atau dikatakan tidak terjadi adanya multikolinearitas.

**3. Hasil Uji Autokorelasi**

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik/ tidak layak dipakai prediksi. Masalah autokorelasi baru timbul jika ada korelasi secara linier antara kesalahan pengganggu periode  $t$  (berada) dengan kesalahan pengganggu periode  $t-1$  (sebelumnya).

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Autokorelasi**

Dependent Variable: FIRM\_VALUE  
Method: Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 10:43  
Sample: 1 192  
Included observations: 192

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                  | -2.546598   | 0.479692              | -5.308817   | 0.0000   |
| ROA                | 86.87893    | 9.560248              | 9.087518    | 0.0000   |
| GCG                | 3.181639    | 0.543348              | 5.855621    | 0.0000   |
| R-squared          | 0.408178    | Mean dependent var    |             | 2.445034 |
| Adjusted R-squared | 0.401915    | S.D. dependent var    |             | 1.274954 |
| S.E. of regression | 0.985998    | Akaike info criterion |             | 2.825176 |
| Sum squared resid  | 183.7441    | Schwarz criterion     |             | 2.876074 |
| Log likelihood     | -268.2169   | Hannan-Quinn criter.  |             | 2.845790 |
| F-statistic        | 65.17641    | Durbin-Watson stat    |             | 0.649732 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000    |                       |             |          |

Hasil uji di atas diketahui nilai Durbin-Watson (D-W) stat = 0,064, dimana nilai tersebut berada di antara -2 sampai +2, sehingga disimpulkan tidak terjadi autokorelasi (Juliandi et al., 2016, hal. 163).

**4. Hasil Uji Heterokedastitas**

Kondisi ini disebut homoskedastisitas. Sebaliknya jika ragam/ragam dari masing-masing *error term* (residual) tidak konstan dan berubah-ubah maka dapat dikatakan kondisi tersebut disebut mengalami masalah heterokedastitas Uji heterokedastitas dapat dilakukan dengan berbagai metode. Dalam penelitian ini digunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas dengan nilai absolut residu sebagai variabel terikat. Jika nilai probabilitas

atau signifikansi variabel bebas lebih dari 0,05, maka model regresi tidak mengandung adanya heterokedasitas (Ghozali, 2011).

**Tabel 4.4.**

**Hasil Uji Heterokedasitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser  
Null hypothesis: Homoskedasticity

|                     |          |                     |        |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic         | 2.006053 | Prob. F(2,189)      | 0.1374 |
| Obs*R-squared       | 3.991067 | Prob. Chi-Square(2) | 0.1359 |
| Scaled explained SS | 3.090745 | Prob. Chi-Square(2) | 0.2132 |

Test Equation:  
Dependent Variable: ARESID  
Method: Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 10:44  
Sample: 1 192  
Included observations: 192

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.         |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|---------------|
| C                  | 0.325181    | 0.253798              | 1.281256    | 0.2017        |
| ROA                | 5.653186    | 5.058191              | 1.117630    | <b>0.2651</b> |
| GCG                | 0.439065    | 0.287478              | 1.527303    | <b>0.1284</b> |
| R-squared          | 0.020787    | Mean dependent var    |             | 0.826692      |
| Adjusted R-squared | 0.010425    | S.D. dependent var    |             | 0.524418      |
| S.E. of regression | 0.521677    | Akaike info criterion |             | 1.551966      |
| Sum squared resid  | 51.43582    | Schwarz criterion     |             | 1.602865      |
| Log likelihood     | -145.9888   | Hannan-Quinn criter.  |             | 1.572581      |
| F-statistic        | 2.006053    | Durbin-Watson stat    |             | 1.564085      |
| Prob(F-statistic)  | 0.137373    |                       |             |               |

Hasil uji Glejser diketahui nilai probabilitas masing-masing variabel bebas yaitu ROA (0,2651) dan GCG (0,1284). Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $p > 0,05$ ), sehingga dapat dikatakan model regresi bersifat homoskedastisitas atau dengan kata lain tidak ada masalah asumsi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji asumsi normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi regresi, sehingga analisis dapat dilanjut pada estimasi regresi data panel.

#### 4.2.2 Hasil Estimasi Regresi Data Panel Model 1

Metode yang digunakan pada model 1 penelitian ini adalah regresi data panel untuk melihat pengaruh dari variabel profitabilitas (ROA) dan GCG terhadap *firm value*. Estimasi regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Berikut adalah perbandingan hasil estimasi dan pengujian untuk menentukan hasil estimasi yang terbaik.

##### a. *Common Effect Model 1*

**Tabel 4.5**  
**Hasil Regresi *Common Effect Model 1* (CEM1)**

Dependent Variable: FIRM\_VALUE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 11:01  
Sample: 2020 2022  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 64  
Total panel (balanced) observations: 192

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.     |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|-----------|
| C                     | -2.546598   | 0.479692           | -5.308817   | 0.0000    |
| GCG                   | 3.181639    | 0.543348           | 5.855621    | 0.0000    |
| ROA                   | 86.87893    | 9.560248           | 9.087518    | 0.0000    |
| Root MSE              | 0.978264    | R-squared          |             | 0.408178  |
| Mean dependent var    | 2.445034    | Adjusted R-squared |             | 0.401915  |
| S.D. dependent var    | 1.274954    | S.E. of regression |             | 0.985998  |
| Akaike info criterion | 2.825176    | Sum squared resid  |             | 183.7441  |
| Schwarz criterion     | 2.876074    | Log likelihood     |             | -268.2169 |
| Hannan-Quinn criter.  | 2.845790    | F-statistic        |             | 65.17641  |
| Durbin-Watson stat    | 0.601468    | Prob(F-statistic)  |             | 0.000000  |

**b. Fixed Effect Model**

**Tabel 4.6**  
**Hasil Regresi Fixed Effect Model 1 (FEM1)**

Dependent Variable: FIRM\_VALUE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 11:00  
Sample: 2020 2022  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 64  
Total panel (balanced) observations: 192

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -0.382731   | 0.468986   | -0.816082   | 0.4160 |
| GCG      | 2.280126    | 0.522284   | 4.365684    | 0.0000 |
| ROA      | 36.91205    | 8.244305   | 4.477279    | 0.0000 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

|                       |          |                    |           |
|-----------------------|----------|--------------------|-----------|
| Root MSE              | 0.406619 | R-squared          | 0.897752  |
| Mean dependent var    | 2.445034 | Adjusted R-squared | 0.845006  |
| S.D. dependent var    | 1.274954 | S.E. of regression | 0.501941  |
| Akaike info criterion | 1.725617 | Sum squared resid  | 31.74501  |
| Schwarz criterion     | 2.845381 | Log likelihood     | -99.65927 |
| Hannan-Quinn criter.  | 2.179130 | F-statistic        | 17.02005  |
| Durbin-Watson stat    | 2.524475 | Prob(F-statistic)  | 0.000000  |

**c. Uji Chow**

Untuk mengetahui model manakah antara *Common Effect Model* atau *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Chow. Hasil dari uji chow adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Uji Chow Model 1**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: MODEL\_Y1  
Test cross-section fixed effects

| Effects Test             | Statistic  | d.f.     | Prob.  |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F          | 9.576252   | (63,126) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 337.115250 | 63       | 0.0000 |

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: FIRM\_VALUE  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 11:05  
Sample: 2020 2022  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 64  
Total panel (balanced) observations: 192

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.     |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|-----------|
| C                     | -2.546598   | 0.479692           | -5.308817   | 0.0000    |
| GCG                   | 3.181639    | 0.543348           | 5.855621    | 0.0000    |
| ROA                   | 86.87893    | 9.560248           | 9.087518    | 0.0000    |
| Root MSE              | 0.978264    | R-squared          |             | 0.408178  |
| Mean dependent var    | 2.445034    | Adjusted R-squared |             | 0.401915  |
| S.D. dependent var    | 1.274954    | S.E. of regression |             | 0.985998  |
| Akaike info criterion | 2.825176    | Sum squared resid  |             | 183.7441  |
| Schwarz criterion     | 2.876074    | Log likelihood     |             | -268.2169 |
| Hannan-Quinn criter.  | 2.845790    | F-statistic        |             | 65.17641  |
| Durbin-Watson stat    | 0.601468    | Prob(F-statistic)  |             | 0.000000  |

Hipotesis uji:

$H_0$  : model terbaik adalah *Common Effect*

$H_a$  : model terbaik adalah *Fixed Effect*

Kriteria pengujian yaitu Jika probabilitas  $F < 0,05$ , maka tolak  $H_0$  artinya model terbaik adalah *fixed effect*. Sebaliknya jika prob  $F > 0,05$ , maka terima  $H_0$  artinya model terbaik adalah *common effect*. Berdasarkan uji Chow, dapat diketahui bahwa *Cross-section F* memiliki nilai Prob (p) sebesar

$0,000 < 0,05$ . Maka keputusannya adalah tolak  $H_0$  atau model terbaik adalah model *fixed effect*.

**d. Random Effect Model 1**

**Tabel 4.8**

**Hasil Regresi Random Effect Model 1 (REM1)**

Dependent Variable: FIRM\_VALUE  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/09/23 Time: 11:03  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 64  
 Total panel (balanced) observations: 192  
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.    |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C                     | -1.060219   | 0.422824           | -2.507474   | 0.0130   |
| GCG                   | 2.637313    | 0.459585           | 5.738465    | 0.0000   |
| ROA                   | 50.62620    | 7.486858           | 6.762009    | 0.0000   |
| Effects Specification |             |                    |             |          |
|                       |             |                    | S.D.        | Rho      |
| Cross-section random  |             |                    | 0.815768    | 0.7254   |
| Idiosyncratic random  |             |                    | 0.501941    | 0.2746   |
| Weighted Statistics   |             |                    |             |          |
| Root MSE              | 0.516845    | R-squared          |             | 0.284482 |
| Mean dependent var    | 0.818470    | Adjusted R-squared |             | 0.276910 |
| S.D. dependent var    | 0.612610    | S.E. of regression |             | 0.520931 |
| Sum squared resid     | 51.28878    | F-statistic        |             | 37.57207 |
| Durbin-Watson stat    | 1.615507    | Prob(F-statistic)  |             | 0.000000 |
| Unweighted Statistics |             |                    |             |          |
| R-squared             | 0.356718    | Mean dependent var |             | 2.445034 |
| Sum squared resid     | 199.7212    | Durbin-Watson stat |             | 0.414865 |

Berdasarkan tabel tersebut model fixed effect dan model random effect menunjukkan hasil bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Tetapi untuk menentukan model yang akan digunakan, maka perlu dilakukan uji Hausman untuk mengetahuinya.

### e. Uji Hausman

Dalam penelitian ini, uji Hausman dilakukan dalam pengujian data panel dengan memilih *fixed effect* atau model regresi *random effect*. Dengan ketentuan jika probabilitas  $> 0,05$  maka model regresi yang digunakan yaitu model *random effect*. Tetapi jika probabilitas  $< 0,05$  maka model regresi yang digunakan adalah *fixed effect*.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: MODEL\_Y1  
Test cross-section random effects

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 16.571700         | 2            | 0.0003 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed     | Random    | Var(Diff.) | Prob.  |
|----------|-----------|-----------|------------|--------|
| GCG      | 2.280126  | 2.637313  | 0.061562   | 0.1500 |
| ROA      | 36.912053 | 50.626203 | 11.915521  | 0.0001 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: FIRM\_VALUE

Method: Panel Least Squares

Date: 05/09/23 Time: 11:04

Sample: 2020 2022

Periods included: 3

Cross-sections included: 64

Total panel (balanced) observations: 192

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | -0.382731   | 0.468986   | -0.816082   | 0.4160 |
| GCG      | 2.280126    | 0.522284   | 4.365684    | 0.0000 |
| ROA      | 36.91205    | 8.244305   | 4.477279    | 0.0000 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

|                    |          |                    |          |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| Root MSE           | 0.406619 | R-squared          | 0.897752 |
| Mean dependent var | 2.445034 | Adjusted R-squared | 0.845006 |
| S.D. dependent var | 1.274954 | S.E. of regression | 0.501941 |

|                       |          |                   |           |
|-----------------------|----------|-------------------|-----------|
| Akaike info criterion | 1.725617 | Sum squared resid | 31.74501  |
| Schwarz criterion     | 2.845381 | Log likelihood    | -99.65927 |
| Hannan-Quinn criter.  | 2.179130 | F-statistic       | 17.02005  |
| Durbin-Watson stat    | 2.524475 | Prob(F-statistic) | 0.000000  |

Hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *cross-section random* adalah  $0,0003 < 0,05$ , maka model regresi yang valid digunakan adalah *fixed effect model*.

Kesimpulan dari hasil pengujian pemilihan metode estimasi diketahui bahwa hasil pemilihan metode estimasi yang sesuai untuk persamaan regresi data panel untuk model 1 dalam penelitian ini adalah *fixed effect model* (FEM)

#### 4.2.3. Hasil Uji Hipotesis Model 1

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan variabel bebas (independen) yaitu *Good Corporate Governance*, profitabilitas dan *firm value*. Variabel dependen dalam penelitian ini yakni Sukuk rating (Y). Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan software Eviews 12 didapatkan hasil analisis sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Hipotesis dengan Fixed Effect Model**

Dependent Variable: FIRM\_VALUE  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/09/23 Time: 11:00  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 64  
 Total panel (balanced) observations: 192

| Variable                              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.  |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C                                     | -0.382731   | 0.468986           | -0.816082   | 0.4160 |
| GCG                                   | 2.280126    | 0.522284           | 4.365684    | 0.0000 |
| ROA                                   | 36.91205    | 8.244305           | 4.477279    | 0.0000 |
| Effects Specification                 |             |                    |             |        |
| Cross-section fixed (dummy variables) |             |                    |             |        |
| Root MSE                              | 0.406619    | R-squared          | 0.897752    |        |
| Mean dependent var                    | 2.445034    | Adjusted R-squared | 0.845006    |        |
| S.D. dependent var                    | 1.274954    | S.E. of regression | 0.501941    |        |
| Akaike info criterion                 | 1.725617    | Sum squared resid  | 31.74501    |        |
| Schwarz criterion                     | 2.845381    | Log likelihood     | -99.65927   |        |
| Hannan-Quinn criter.                  | 2.179130    | F-statistic        | 17.02005    |        |
| Durbin-Watson stat                    | 2.524475    | Prob(F-statistic)  | 0.000000    |        |

**a. Uji Parsial (Uji t)**

Uji parsial atau uji t merupakan pengujian dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas (independen) dikatakan memiliki pengaruh signifikan jika nilai probabilitas atau signifikansi hasil penghitungan lebih kecil daripada  $\alpha = 0,05$ . Sebaliknya apabila signifikansi lebih besar daripada  $\alpha = 0,05$ , maka variabel bebas (independen) tidak berpengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel hasil analisis regresi berganda di atas dapat mengetahui pengaruh variabel secara parsial sebagai berikut:

1) Pengaruh variabel *Good Corporate Governance* terhadap Firm value.

Berdasarkan hasil olah data pada variabel GCG diperoleh nilai t hitung sebesar 4,365684 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa ekspor berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa pengaruh GCG terhadap Firm value bersifat positif atau searah. Dengan demikian **hipotesis pertama** yang menyatakan “*Semakin baik tata kelola perusahaan maka akan semakin baik nilai perusahaan*”, dapat **diterima**.

2) Pengaruh variabel profitabilitas terhadap *Firm value*.

Berdasarkan hasil olah data pada variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai t hitung sebesar 4,477279 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*. Dengan demikian **hipotesis ketiga** yang menyatakan bahwa “*Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan*”, dapat **diterima**.

**b. Uji Simultan (Uji F)**

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian regresi menunjukkan pengujian simultan diperoleh dari hasil pengolahan data menunjukkan nilai F hitung sebesar 17,000 dan Prob (F-

statistic)= 0,000. Oleh karena nilai signifikansi uji F kecil daripada nilai signifikansi 0,05. Artinya bahwa *Good Corporate Governance* dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*.

### c. Koefisien determinasi

Penggunaan koefisien determinasi adalah untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen pada model. Hasil estimasi menunjukkan nilai  $R^2$  pada model memiliki nilai sebesar 0,894. Artinya bahwa adanya perubahan variabel independen (*Good Corporate Governance* dan profitabilitas) dalam model ini mampu menjelaskan 89,7% dari variabel dependennya (*Firm value*), sedangkan sisanya sebesar 10,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

### 4.3. Hasil Estimasi Model 2

Model 2 adalah model regresi pengaruh *Good Corporate Government* (*GCG*), Profitabilitas (ROA) dan *Firm Value* terhadap Sukuk Rating dengan bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Y_{1it} + e$$

Dimana :

$Y_2$  = Sukuk Rating

$Y_1$  = Firm Value

$X_1$  = GCG

$X_2$  = Profitabilitas

$e$  = Standar Error

$\alpha$  = konstanta

$i$  = cross section

$t$  = periode waktu

### 4.3.1 Uji Asumsi Klasik Model 2

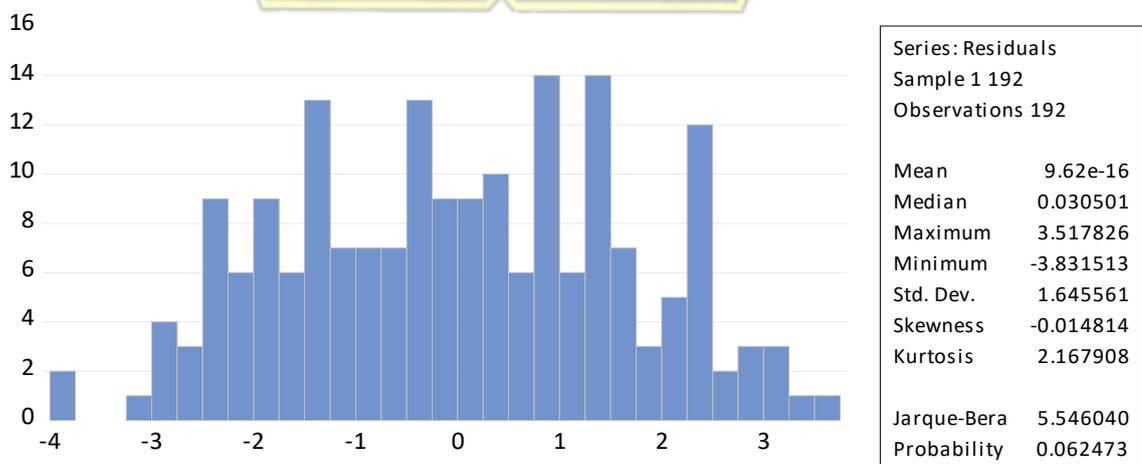
#### 1. Hasil Uji Normalitas

Suatu residual dari model dikatakan terdistribusi normal jika probabilitas *Jarque-Bera* bernilai lebih dari taraf nyata. Hipotesis pengujian adalah sebagai berikut :

$H_0$  : Data berdistribusi normal

$H_a$  : Data tidak berdistribusi normal

Untuk menentukan data berdistribusi normal atau tidak, jika p-value *Jarque-Bera*  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima artinya data berdistribusi normal.. Sebaliknya, jika p-value *Jarque-Bera*  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak artinya data tidak berdistribusi normal.



Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Model 2

Hasil uji normalitas residual di atas adalah nilai *Jarque Bera* sebesar 5,546 dengan probabilitas (p value) sebesar 0,062 dimana  $> 0,05$  sehingga terima  $H_0$  atau yang berarti residual berdistribusi **normal**.

## 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan yang erat antar variabel bebas. Jika dalam suatu model regresi ditemukan terdapat hubungan linear sempurna diantara beberapa atau seluruh variabel independen maka dapat dikatakan model regresi yang diestimasi mengalami masalah multikolinieritas. Hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Tidak terjadi Multikolinieritas

$H_a$  : Terjadi Multikolinieritas

Untuk menentukan terjadi Multikolinieritas atau tidak, jika  $VIF > 10$ , maka  $H_0$  ditolak artinya terjadi Multikolinieritas. Sebaliknya, jika  $VIF < 10$ , maka  $H_0$  diterima artinya tidak terjadi Multikolinieritas.

**Tabel 4.11.**

### Hasil Uji Multikolinieritas Model 2

Variance Inflation Factors  
Date: 05/09/23 Time: 11:12  
Sample: 1 192  
Included observations: 192

| Variable   | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|------------|----------------------|----------------|--------------|
| C          | 0.748242             | 52.22037       | NA           |
| FIRM_VALUE | 0.014972             | 7.936497       | 1.689697     |
| ROA        | 371.6472             | 24.12836       | 1.455023     |
| GCG        | 0.986988             | 41.14492       | 1.196281     |

Hasil uji di atas pada kolom *Centered VIF* menunjukkan nilai VIF variabel Firm Value sebesar 1,689, ROA sebesar 1,455 dan GCG sebesar 1,196. Nilai VIF tersebut kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat korelasi yang terlalu besar diantara variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain atau dikatakan tidak terjadi adanya multikolinearitas.

### 3. Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik/ tidak layak dipakai prediksi. Masalah autokorelasi baru timbul jika ada korelasi secara linier antara kesalahan pengganggu periode  $t$  (berada) dengan kesalahan pengganggu periode  $t-1$  (sebelumnya).

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Autokorelasi Model 2**

Dependent Variable: SUKUK\_RATING

Method: Least Squares

Date: 05/09/23 Time: 11:12

Sample: 1 192

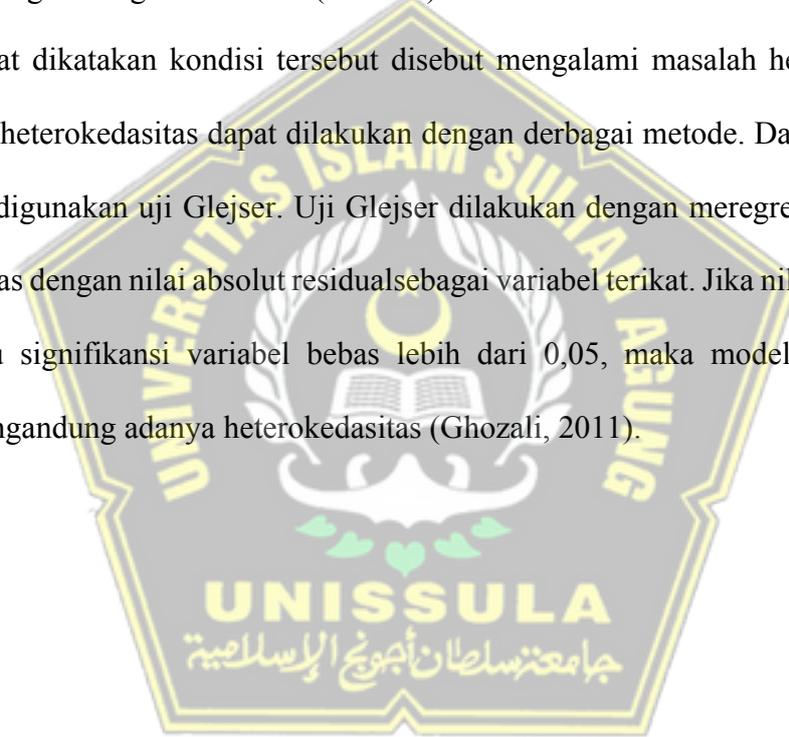
Included observations: 192

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                  | -0.039661   | 0.865010              | -0.045851   | 0.9635   |
| FIRM_VALUE         | 0.264010    | 0.122362              | 2.157619    | 0.0322   |
| ROA                | 52.33657    | 19.27815              | 2.714812    | 0.0072   |
| GCG                | 3.382499    | 0.993473              | 3.404723    | 0.0008   |
| R-squared          | 0.220981    | Mean dependent var    |             | 4.729167 |
| Adjusted R-squared | 0.208550    | S.D. dependent var    |             | 1.864404 |
| S.E. of regression | 1.658639    | Akaike info criterion |             | 3.870485 |
| Sum squared resid  | 517.2034    | Schwarz criterion     |             | 3.938349 |
| Log likelihood     | -367.5665   | Hannan-Quinn criter.  |             | 3.897970 |
| F-statistic        | 17.77643    | Durbin-Watson stat    |             | 0.830636 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000    |                       |             |          |

Hasil uji di atas diketahui nilai Durbin-Watson (D-W) stat = 0,830, dimana nilai tersebut berada di antara -2 sampai +2, sehingga disimpulkan tidak terjadi autokorelasi (Juliandi et al., 2016, hal. 163).

#### 4. Hasil Uji Heterokedasitas

Kondisi ini disebut homoskedastisitas. Sebaliknya jika ragam/ragam dari masing-masing *error term* (residual) tidak konstan dan berubah-ubah maka dapat dikatakan kondisi tersebut disebut mengalami masalah heterokedasitas. Uji heterokedasitas dapat dilakukan dengan berbagai metode. Dalam penelitian ini digunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas dengan nilai absolut residu sebagai variabel terikat. Jika nilai probabilitas atau signifikansi variabel bebas lebih dari 0,05, maka model regresi tidak mengandung adanya heterokedasitas (Ghozali, 2011).



**Tabel 4.13.**  
**Hasil Uji Heterokedasitas Model 2**

Heteroskedasticity Test: Glejser  
Null hypothesis: Homoskedasticity

|                     |          |                     |        |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic         | 0.914240 | Prob. F(3,188)      | 0.4351 |
| Obs*R-squared       | 2.760797 | Prob. Chi-Square(3) | 0.4300 |
| Scaled explained SS | 2.151437 | Prob. Chi-Square(3) | 0.5416 |

Test Equation:  
Dependent Variable: ARESID  
Method: Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 11:12  
Sample: 1 192  
Included observations: 192

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                  | 1.122016    | 0.461823              | 2.429537    | 0.0161   |
| FIRM_VALUE         | -0.096803   | 0.065328              | -1.481803   | 0.1401   |
| ROA                | 3.064904    | 10.29248              | 0.297781    | 0.7662   |
| GCG                | 0.535478    | 0.530408              | 1.009559    | 0.3140   |
| R-squared          | 0.014379    | Mean dependent var    |             | 1.383737 |
| Adjusted R-squared | -0.001349   | S.D. dependent var    |             | 0.884939 |
| S.E. of regression | 0.885536    | Akaike info criterion |             | 2.615366 |
| Sum squared resid  | 147.4247    | Schwarz criterion     |             | 2.683230 |
| Log likelihood     | -247.0751   | Hannan-Quinn criter.  |             | 2.642851 |
| F-statistic        | 0.914240    | Durbin-Watson stat    |             | 0.923389 |
| Prob(F-statistic)  | 0.435133    |                       |             |          |

Hasil uji Glejser diketahui nilai probabilitas masing-masing variabel bebas yaitu firm value (0,140), ROA (0,766) dan GCG (0,314). Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $p > 0,05$ ), sehingga dapat dikatakan model regresi bersifat homoskedastisitas atau dengan kata lain tidak ada masalah asumsi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji asumsi normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi regresi, sehingga analisis dapat dilanjutkan pada estimasi regresi data panel.

### 4.3.2 Hasil Estimasi Regresi Data Panel Model 2

Metode yang digunakan pada model 2 penelitian ini adalah regresi data panel untuk melihat pengaruh dari variabel profitabilitas (ROA), GCG dan *firm value* terhadap sukuk rating. Estimasi regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Berikut adalah perbandingan hasil estimasi dan pengujian untuk menentukan hasil estimasi yang terbaik.

#### a. Common Effect Model 2

**Tabel 4.14**  
**Hasil Regresi Common Effect Model 2 (CEM1)**

Dependent Variable: SUKUK\_RATING  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 11:23  
Sample: 2020 2022  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 64  
Total panel (balanced) observations: 192

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.     |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|-----------|
| C                     | -0.039661   | 0.865010           | -0.045851   | 0.9635    |
| FIRM_VALUE            | 0.264010    | 0.122362           | 2.157619    | 0.0322    |
| ROA                   | 52.33657    | 19.27815           | 2.714812    | 0.0072    |
| GCG                   | 3.382499    | 0.993473           | 3.404723    | 0.0008    |
| Root MSE              | 1.641270    | R-squared          |             | 0.220981  |
| Mean dependent var    | 4.729167    | Adjusted R-squared |             | 0.208550  |
| S.D. dependent var    | 1.864404    | S.E. of regression |             | 1.658639  |
| Akaike info criterion | 3.870485    | Sum squared resid  |             | 517.2034  |
| Schwarz criterion     | 3.938349    | Log likelihood     |             | -367.5665 |
| Hannan-Quinn criter.  | 3.897970    | F-statistic        |             | 17.77643  |
| Durbin-Watson stat    | 0.574608    | Prob(F-statistic)  |             | 0.000000  |

**b. Fixed Effect Model**

**Tabel 4.15**  
**Hasil Regresi Fixed Effect Model 2 (FEM1)**

Dependent Variable: SUKUK\_RATING  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/09/23 Time: 11:22  
Sample: 2020 2022  
Periods included: 3  
Cross-sections included: 64  
Total panel (balanced) observations: 192

| Variable   | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C          | 2.125204    | 0.891891   | 2.382808    | 0.0187 |
| FIRM_VALUE | 0.174073    | 0.168975   | 1.030170    | 0.3049 |
| ROA        | 24.36350    | 16.83529   | 1.447168    | 0.1504 |
| GCG        | 1.914547    | 1.062921   | 1.801213    | 0.0741 |

| Effects Specification                 |          |                    |           |
|---------------------------------------|----------|--------------------|-----------|
| Cross-section fixed (dummy variables) |          |                    |           |
| Root MSE                              | 0.768182 | R-squared          | 0.829346  |
| Mean dependent var                    | 4.729167 | Adjusted R-squared | 0.739241  |
| S.D. dependent var                    | 1.864404 | S.E. of regression | 0.952050  |
| Akaike info criterion                 | 3.008336 | Sum squared resid  | 113.2998  |
| Schwarz criterion                     | 4.145066 | Log likelihood     | -221.8002 |
| Hannan-Quinn criter.                  | 3.468720 | F-statistic        | 9.204209  |
| Durbin-Watson stat                    | 2.400852 | Prob(F-statistic)  | 0.000000  |

**c. Uji Chow**

Untuk mengetahui model manakah antara *Common Effect Model* atau *fixed effect model* yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Chow. Hasil dari uji chow adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.16**  
**Uji Chow Model 2**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: MODEL\_Y2  
Test cross-section fixed effects

| Effects Test             | Statistic  | d.f.     | Prob.  |
|--------------------------|------------|----------|--------|
| Cross-section F          | 7.073235   | (63,125) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 291.532595 | 63       | 0.0000 |

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: SUKUK\_RATING

Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/09/23 Time: 11:23  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 64  
 Total panel (balanced) observations: 192

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.     |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|-----------|
| C                     | -0.039661   | 0.865010           | -0.045851   | 0.9635    |
| FIRM_VALUE            | 0.264010    | 0.122362           | 2.157619    | 0.0322    |
| ROA                   | 52.33657    | 19.27815           | 2.714812    | 0.0072    |
| GCG                   | 3.382499    | 0.993473           | 3.404723    | 0.0008    |
| Root MSE              | 1.641270    | R-squared          |             | 0.220981  |
| Mean dependent var    | 4.729167    | Adjusted R-squared |             | 0.208550  |
| S.D. dependent var    | 1.864404    | S.E. of regression |             | 1.658639  |
| Akaike info criterion | 3.870485    | Sum squared resid  |             | 517.2034  |
| Schwarz criterion     | 3.938349    | Log likelihood     |             | -367.5665 |
| Hannan-Quinn criter.  | 3.897970    | F-statistic        |             | 17.77643  |
| Durbin-Watson stat    | 0.574608    | Prob(F-statistic)  |             | 0.000000  |

Hipotesis uji:

$H_0$  : model terbaik adalah *Common Effect*

$H_a$  : model terbaik adalah *Fixed Effect*

Kriteria pengujian yaitu Jika probabilitas  $F < 0,05$ , maka tolak  $H_0$  artinya model terbaik adalah *fixed effect*. Sebaliknya jika  $prob F > 0,05$ , maka terima  $H_0$  artinya model terbaik adalah *common effect*. Berdasarkan uji Chow, dapat diketahui bahwa *Cross-section F* memiliki nilai Prob (p) sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maka keputusannya adalah tolak  $H_0$  atau model terbaik adalah model *fixed effect*.

**d. Random Effect Model 2**

**Tabel 4.17**

**Hasil Regresi *Random Effect Model 2* (REM1)**

Dependent Variable: SUKUK\_RATING  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/09/23 Time: 11:15  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 64  
 Total panel (balanced) observations: 192  
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.    |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C                     | 1.335530    | 0.791767           | 1.686770    | 0.0933   |
| FIRM_VALUE            | 0.258504    | 0.127721           | 2.023980    | 0.0444   |
| ROA                   | 31.92745    | 15.48743           | 2.061508    | 0.0406   |
| GCG                   | 2.386746    | 0.916926           | 2.602987    | 0.0100   |
| Effects Specification |             |                    |             |          |
|                       |             |                    | S.D.        | Rho      |
| Cross-section random  |             |                    | 1.374749    | 0.6759   |
| Idiosyncratic random  |             |                    | 0.952050    | 0.3241   |
| Weighted Statistics   |             |                    |             |          |
| Root MSE              | 0.944064    | R-squared          |             | 0.132541 |
| Mean dependent var    | 1.755726    | Adjusted R-squared |             | 0.118699 |
| S.D. dependent var    | 1.016274    | S.E. of regression |             | 0.954054 |
| Sum squared resid     | 171.1212    | F-statistic        |             | 9.574995 |
| Durbin-Watson stat    | 1.621872    | Prob(F-statistic)  |             | 0.000006 |
| Unweighted Statistics |             |                    |             |          |
| R-squared             | 0.207392    | Mean dependent var |             | 4.729167 |
| Sum squared resid     | 526.2257    | Durbin-Watson stat |             | 0.527410 |

Berdasarkan tabel tersebut model *fixed effect* dan model *random effect* menunjukkan hasil bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Tetapi untuk menentukan model yang akan digunakan, maka perlu dilakukan uji Hausman untuk mengetahuinya.

### e. Uji Hausman

Dalam penelitian ini, uji Hausman dilakukan dalam pengujian data panel dengan memilih *fixed effect* atau model regresi *random effect*. Dengan ketentuan jika probabilitas  $> 0,05$  maka model regresi yang digunakan yaitu model *random effect*. Tetapi jika probabilitas  $< 0,05$  maka model regresi yang digunakan adalah *fixed effect*.

**Tabel 4.18**  
**Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: MODEL\_Y2  
Test cross-section random effects

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 3.792459          | 3            | 0.2848 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable   | Fixed     | Random    | Var(Diff.) | Prob.  |
|------------|-----------|-----------|------------|--------|
| FIRM_VALUE | 0.174073  | 0.258504  | 0.012240   | 0.4454 |
| ROA        | 24.363497 | 31.927453 | 43.566796  | 0.2518 |
| GCG        | 1.914547  | 2.386746  | 0.289048   | 0.3798 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: SUKUK\_RATING

Method: Panel Least Squares

Date: 05/09/23 Time: 11:21

Sample: 2020 2022

Periods included: 3

Cross-sections included: 64

Total panel (balanced) observations: 192

| Variable   | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C          | 2.125204    | 0.891891   | 2.382808    | 0.0187 |
| FIRM_VALUE | 0.174073    | 0.168975   | 1.030170    | 0.3049 |
| ROA        | 24.36350    | 16.83529   | 1.447168    | 0.1504 |
| GCG        | 1.914547    | 1.062921   | 1.801213    | 0.0741 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

|                       |          |                    |           |
|-----------------------|----------|--------------------|-----------|
| Root MSE              | 0.768182 | R-squared          | 0.829346  |
| Mean dependent var    | 4.729167 | Adjusted R-squared | 0.739241  |
| S.D. dependent var    | 1.864404 | S.E. of regression | 0.952050  |
| Akaike info criterion | 3.008336 | Sum squared resid  | 113.2998  |
| Schwarz criterion     | 4.145066 | Log likelihood     | -221.8002 |
| Hannan-Quinn criter.  | 3.468720 | F-statistic        | 9.204209  |
| Durbin-Watson stat    | 2.400852 | Prob(F-statistic)  | 0.000000  |

Hasil pengujian pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *cross-section random* adalah  $0,2848 > 0,05$ , maka model regresi yang valid digunakan adalah *random effect model*.

Kesimpulan dari hasil pengujian pemilihan metode estimasi diketahui bahwa hasil pemilihan metode estimasi yang sesuai untuk persamaan regresi data panel untuk model 2 dalam penelitian ini adalah *random effect model* (FEM)

#### 4.3.3. Hasil Uji Hipotesis Model 2

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan variabel bebas (independen) yaitu *Good Corporate Governance*, profitabilitas dan firm value. Variabel dependen dalam penelitian ini yakni Sukuk rating (Y). Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan software Eviews 12 didapatkan hasil analisis sebagai berikut:

**Tabel 4.19**  
**Hasil Uji Hipotesis dengan Random Effect Model**

Dependent Variable: SUKUK\_RATING  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/09/23 Time: 11:15  
 Sample: 2020 2022  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 64  
 Total panel (balanced) observations: 192  
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable   | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C          | 1.335530    | 0.791767   | 1.686770    | 0.0933 |
| FIRM_VALUE | 0.258504    | 0.127721   | 2.023980    | 0.0444 |
| ROA        | 31.92745    | 15.48743   | 2.061508    | 0.0406 |
| GCG        | 2.386746    | 0.916926   | 2.602987    | 0.0100 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 1.374749 | 0.6759 |
| Idiosyncratic random  |  | 0.952050 | 0.3241 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| Root MSE            | 0.944064 | R-squared          | 0.132541 |
| Mean dependent var  | 1.755726 | Adjusted R-squared | 0.118699 |
| S.D. dependent var  | 1.016274 | S.E. of regression | 0.954054 |
| Sum squared resid   | 171.1212 | F-statistic        | 9.574995 |
| Durbin-Watson stat  | 1.621872 | Prob(F-statistic)  | 0.000006 |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.207392 | Mean dependent var | 4.729167 |
| Sum squared resid     | 526.2257 | Durbin-Watson stat | 0.527410 |

**d. Uji Parsial (Uji t)**

Uji parsial atau uji t merupakan pengujian dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas (independen) dikatakan memiliki pengaruh signifikan jika nilai probabilitas atau signifikansi hasil penghitungan lebih kecil daripada  $\alpha = 0,05$ . Sebaliknya apabila signifikansi lebih besar daripada  $\alpha = 0,05$ , maka variabel bebas (independen) tidak berpengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel hasil analisis

regresi berganda di atas dapat mengetahui pengaruh variabel secara parsial sebagai berikut:

3) Pengaruh variabel *Good Corporate Governance* terhadap sukuk rating.

Berdasarkan hasil olah data pada variabel GCG diperoleh nilai t hitung sebesar 2,602987 dan nilai signifikansi sebesar 0,010. Oleh karena nilai signifikansi sebesar  $0,010 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa ekspor berpengaruh signifikan terhadap sukuk rating. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa pengaruh GCG terhadap sukuk rating bersifat positif atau searah. Dengan demikian **hipotesis kedua** yang menyatakan “*Semakin baik tata Kelola perusahaan maka akan semakin baik nilai sukuk rating*”, dapat **diterima**.

4) Pengaruh variabel profitabilitas terhadap sukuk rating.

Berdasarkan hasil olah data pada variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai t hitung sebesar 2,061508 dan nilai signifikansi sebesar 0,040. Oleh karena nilai signifikansi sebesar  $0,040 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap sukuk rating. Dengan demikian **hipotesis keempat** yang menyatakan bahwa “*Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi sukuk rating*”, dapat **diterima**.

5) Pengaruh variabel *firm value* terhadap sukuk rating.

Berdasarkan hasil olah data pada variabel *firm value* diperoleh nilai t hitung sebesar 2,023980 dan nilai signifikansi sebesar 0,044. Oleh karena nilai signifikansi sebesar  $0,044 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan

bahwa *firm value* berpengaruh signifikan terhadap sukuk rating. Dengan demikian **hipotesis kelima** yang menyatakan bahwa “*Semakin baik nilai Perusahaan maka akan semakin mendorong peringkat Sukuk perusahaan*”, dapat **diterima**.

**e. Uji Simultan (Uji F)**

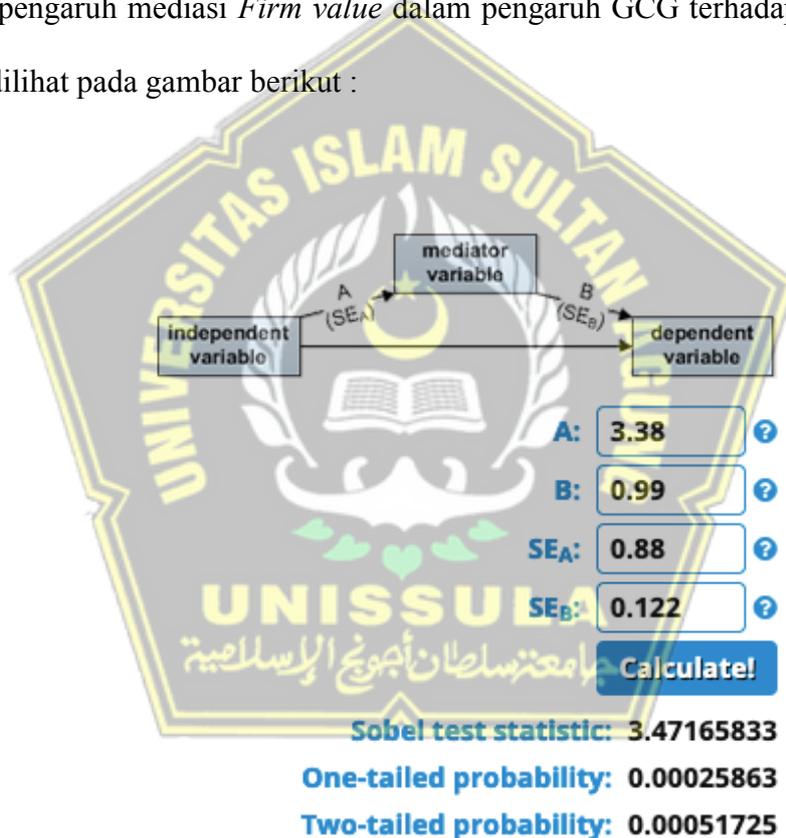
Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian regresi menunjukkan pengujian simultan diperoleh dari hasil pengolahan data menunjukkan nilai F hitung sebesar 9,574995 dan Prob (F-statistic)= 0,00006. Oleh karena nilai signifikansi uji F kecil daripada nilai signifikansi 0,05. Artinya bahwa *Good Corporate Governance*, profitabilitas dan *firm value* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap sukuk rating.

**f. Koefisien determinasi**

Penggunaan koefisien determinasi adalah untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen pada model. Hasil estimasi menunjukkan nilai  $R^2$  pada model memiliki nilai sebesar 0,132541. Artinya, bahwa adanya perubahan variabel independen (*Good Corporate Governance* profitabilitas, serta *firm value*) dalam model ini mampu menjelaskan 13,2% dari variabel dependennya (sukuk rating), sedangkan sisanya sebesar 86,8% dijelaskan oleh faktor lain di luar model yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.4. Uji Sobel

MacKinnon, Warsi dan Dwyer (1995) menggunakan uji Sobel sebagai metoda statistik untuk secara formal mengukur mediasi dengan asumsi variabel dependen dan moderator merupakan variabel-variabel kontinyu. Uji Sobel ditujukan untuk menguji apakah variabel moderator berpengaruh seperti independen variabel kepada dependen variabel. Dalam penelitian ini, hasil dari uji sobel pengaruh mediasi *Firm value* dalam pengaruh GCG terhadap sukuk rating dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 4.3 Uji Sobel pengaruh mediasi *Firm value* dalam pengaruh GCG terhadap sukuk rating

Pada gambar diatas dapat kita lihat bahwa A (koefisien regresi dari GCG terhadap *Firm Value*) sebesar 3.38. Nilai B (koefisien regresi dari *Firm Value* terhadap *Sukuk Rating*) sebesar 0.99, Sea (standar error dari GCG) sebesar 0,88 dan Seb (standar

error dari B *Firm Value*) yaitu 0,122. Dari data tersebut kemudian di kalkulasi lalu menghasilkan *one-tailed probability* dan *two-tailed probability* sebesar  $0,000 < 0.05$  yang artinya hasil uji sobel dari GCG terhadap *Sukuk Rating* dengan *Firm Value* sebagai variabel mediator adalah signifikan.

Hasil dari uji sobel pengaruh mediasi *Firm value* dalam pengaruh GCG terhadap sukuk rating dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 4.4 Uji Sobel pengaruh mediasi *Firm value* dalam pengaruh Profitabilitas terhadap sukuk rating

Pada gambar diatas dapat kita lihat bahwa A (koefisien regresi dari profitabilitas terhadap *Firm Value*) sebesar 52.3. Nilai B (koefisien regresi dari *Firm Value* terhadap *Sukuk Rating*) sebesar 0.99, Sea (standar error dari GCG) sebesar 19.3 dan Seb (standar error dari B *Firm Value*) yaitu 0,122. Dari data tersebut kemudian di kalkulasi lalu menghasilkan *one-tailed probability* sebesar  $0,00 < 0.05$  dan *two-tailed probability* sebesar  $0,01 < 0.05$  yang artinya hasil uji

sobel dari *Firm Value* terhadap *Sukuk Rating* dengan *Firm Value* sebagai variabel mediator adalah signifikan.

## **4.5. Pembahasan**

### **5.4.1. Pengaruh *Good corporate governance* terhadap *Firm Value***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *firm value* tersebut bersifat positif. Artinya, semakin baik *Good Corporate Governance* yang dijalankan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya oleh Yuliana & Sartika (2020), bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, hasil penelitian Worokinasih et al., (2020) juga memberikan hasil bahwa *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. *Good Corporate Governance* yang baik memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan (Chrisna Ekasari et al., 2020).

*Good Corporate Governance* (GCG) dapat menciptakan nilai tambah karena dengan menerapkan GCG diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan (Ardesta & Andayani, 2019). Salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan kualitas perusahaan adalah dengan melakukan penerapan tata

kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Salah satu keuntungan ataupun manfaat penerapan GCG adalah meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan, yang tentunya sangat mempengaruhi besarnya laba perusahaan (Bancin & Harmain, 2022). Termasuk salah satunya adalah peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Konsep yang cukup lengkap dalam mempertimbangkan faktor-faktor pengukuran nilai perusahaan salah satunya adalah rasio Tobin's Q. Rasio tersebut memperhitungkan faktor harga saham, aset, dan kewajiban, sehingga relatif dapat mengakomodasikan kepentingan sejumlah pemangku kepentingan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan penerapan GCG yang baik. Penerapan *corporate governance* yang efektif memberikan manfaat dalam beberapa hal, diantaranya yaitu meningkatkan nilai pemegang saham, sehingga dapat menarik lebih banyak investor dan menjamin kemudahan akses pada permodalan (Rustendi, 2018).

#### 5.4.2. Pengaruh *Good corporate governance* terhadap Sukuk rating

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap sukuk rating. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap sukuk rating tersebut bersifat positif. Artinya, semakin baik *Good Corporate Governance* yang dijalankan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai sukuk rating.

Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian terdahulu bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Nurmala et al., 2021a). Penelitian Prafitri & Aryani (2019) menguji pengaruh GCG yang dilihat dari ukuran kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif terhadap peringkat sukuk perusahaan. Jika kepemilikan manajerial yang berasal dari dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap peringkat surat utang. Penelitian Sari & Yasa (2016) memperlihatkan bahwa *Good Corporate Governance* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian lainnya oleh Lestary, Sukmadilaga, & Yuliafitri (2020) menunjukkan *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap sukuk rating. Semakin tinggi nilai GCG maka semakin tinggi pula peringkat sukuk yang didapat. penerapan GCG akan memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham dan sistem GCG memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh return atas investasinya dengan benar.

Banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi suatu perusahaan. Penentu utama yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu kondisi keuangan perusahaan (Utami, 2012), salah satunya adalah penerapan GCG yang efektif. Sistem tata kelola perusahaan yang baik mencerminkan kinerja perusahaan yang tinggi dan menunjukkan keharmonisan hubungan antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Semakin tinggi skor GCG, maka akan menunjukkan bahwa semakin bagus pengelolaan sebuah perusahaan, serta diharapkan akan diikuti dengan semakin tinggi peringkat obligasi yang diterima (Dewi & Yasa, 2016).

Informasi mengenai peringkat berguna bagi emiten untuk mengetahui struktur obligasi dan posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain. Adapun bagi investor dengan adanya peringkat dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan terkait investasi. Semakin tinggi peringkat yang diperoleh perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaan (Prafitri & Aryani, 2019). Perusahaan yang memiliki GCG yang baik akan memiliki kinerja yang baik, sehingga hal ini akan berdampak pada peringkat sukuk perusahaan tersebut.

#### 5.4.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* tersebut bersifat positif. Artinya, semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi & Gede Mertha Sudiartha, 2017; Agung et al., 2020). Penelitian lainnya menunjukkan rasio profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Wira Hendrayana & Yasa, 2015). Profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan (Chrisna Ekasari et al., 2020), serta profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sari & Ida Bagus Panji Sedana, 2020).

Profitabilitas yang diperoleh sebuah perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham

(Batten & Xuun Vinh, 2017). Apabila perusahaan memperoleh laba dalam jumlah besar, maka kemampuan untuk membayar dividen semakin besar. Sehingga, besarnya jumlah dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan dimasa mendatang (Akben-Selcuk, 2016). Dengan demikian, peningkatan profitabilitas akan berdampak pada semakin baiknya nilai perusahaan.

#### **5.4.4. Pengaruh profitabilitas terhadap Sukuk rating**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap sukuk rating. Pengaruh profitabilitas terhadap sukuk rating tersebut bersifat positif. Artinya, semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka akan meningkatkan nilai sukuk rating.

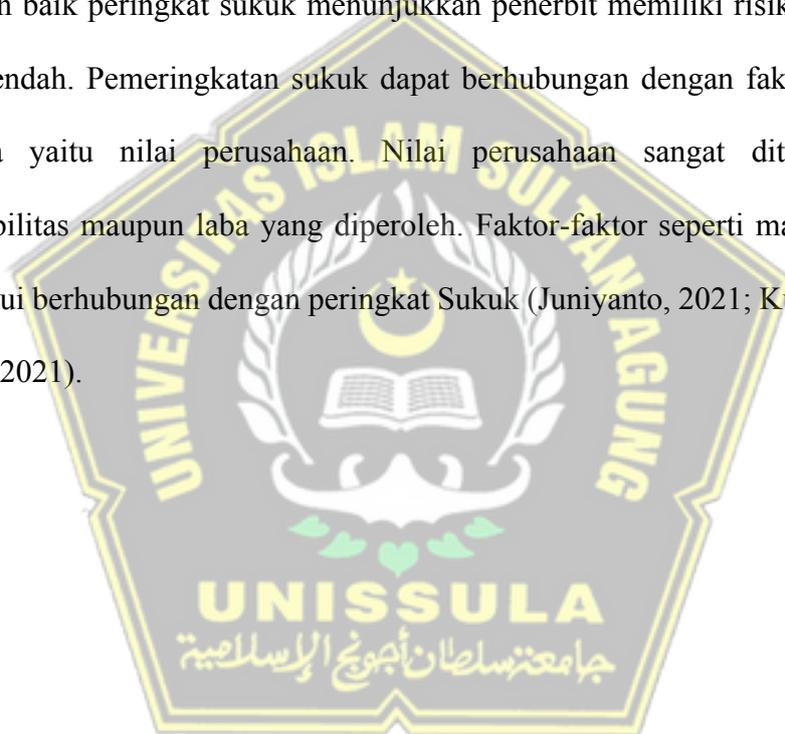
Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap sukuk rating. Penelitian yang dilakukan Syakdiyah, K., & Putra, P. (2021) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat Sukuk, karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi laba bersih yang diperoleh, yang akan meningkatkan peringkat Sukuk bagi perusahaan yang menerbitkan Sukuk. Hasil penelitian Ningrum, N.P., & Fatikhin, A., (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk. Penelitian Yoshua, A., & Asandimitra, N. (2021) memberikan hasil bahwa faktor keuangan seperti likuiditas, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi peringkat sukuk.

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menggunakan analisis kinerja keuangan, industri, dan non keuangan (bisnis). Apabila kinerja perusahaan membaik maka agen pemeringkat dapat menaikkan rating obligasi perusahaan tersebut dan sebaliknya (Sari & Yasa, 2016). Kinerja perusahaan salah satunya dapat dilihat dari indikasi profitabilitas yang dimiliki. Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan ukuran perusahaan dalam menghasilkan laba (Silviana Pebruary, 2016). Besarnya laba digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan digunakan untuk mengukur efektifitas operasi perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk kelangsungan usaha. Dengan profitabilitas yang baik, maka kinerja akan lebih baik, sehingga berdampak pada peringkat sukuk perusahaan tersebut.

#### 5.4.5. Pengaruh *Firm Value* terhadap Sukuk rating

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan (*firm value*) berpengaruh positif terhadap sukuk rating. Pengaruh *firm value* terhadap sukuk rating tersebut bersifat positif. Artinya, semakin baik nilai perusahaan maka akan semakin mendorong peringkat sukuk perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya oleh Utami et al. (2019) bahwa faktor profitabilitas perusahaan, tingkat kepatuhan syariah, imbal hasil sukuk, umur perusahaan, dan tingkat inflasi ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan probabilitas penerbitan sukuk mudharabah.

Peringkat sukuk menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor memutuskan sebelum untuk berinvestasi pada sukuk (Melzatia et al., 2019a). Peringkat sukuk sangat penting untuk diketahui oleh emiten dan investor korporasi sebagai alat untuk mengukur probabilitas gagal bayar dan risiko perusahaan yang terdaftar (Santoso et al., 2022). Semakin baik peringkat sukuk, semakin rendah risiko kerugian yang mungkin dihadapi investor, dan juga dapat diartikan jika semakin baik peringkat sukuk menunjukkan penerbit memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Pemingkatan sukuk dapat berhubungan dengan faktor lain, salah satunya yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh akuntabilitas maupun laba yang diperoleh. Faktor-faktor seperti manajemen laba diketahui berhubungan dengan peringkat Sukuk (Juniyanto, 2021; Kusumanisita & Yusuf, 2021).



## BAB V

### PENUTUP

Bab ini akan disajikan kesimpulan serta saran terkait hasil penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Government (GCG)* dan Profitabilitas (ROA) terhadap *Firm Value*, serta pengaruhnya terhadap sukuk rating pada sampel perusahaan yang terdaftar dalam list Obligasi Berkelanjutan V Tahun 2022 dan idAAA(sy) atas Sukuk Mudharabah Berkelanjutan II Tahun 2022.

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan kepada permasalahan dan pertanyaan penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai t hitung 4,365684 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 ( $p < 0,05$ ). Artinya, semakin baik *Good Corporate Governance* yang dijalankan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.
2. *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai sukuk rating. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji t yang menunjukkan nilai t hitung 2,602987 dengan nilai signifikansi sebesar 0,010 ( $p < 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa semakin baik *Good Corporate Governance* yang dijalankan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai sukuk rating. Tata kelola perusahaan yang baik nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan, sehingga akan berdampak pada membaiknya pemeringkatan sukuk.

3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji t yang menunjukkan nilai t hitung 4,477279 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000 ( $p < 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dianggap oleh investor sebagai tindakan yang baik.
4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai sukuk rating. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji t yang menunjukkan nilai t hitung 2,061508 dengan nilai signifikansi sebesar 0,040 ( $p < 0,05$ ). Artinya, bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi sukuk rating. Hal ini membuktikan bahwa besar kecilnya nilai profit atau laba yang diperoleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi peringkat sukuk dengan baik.
5. Nilai perusahaan (*firm value*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai sukuk rating. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji t yang menunjukkan nilai t hitung 2,023980 dengan nilai signifikansi sebesar 0,044 ( $p < 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa Semakin baik nilai Perusahaan maka akan semakin mendorong peringkat Sukuk perusahaan.

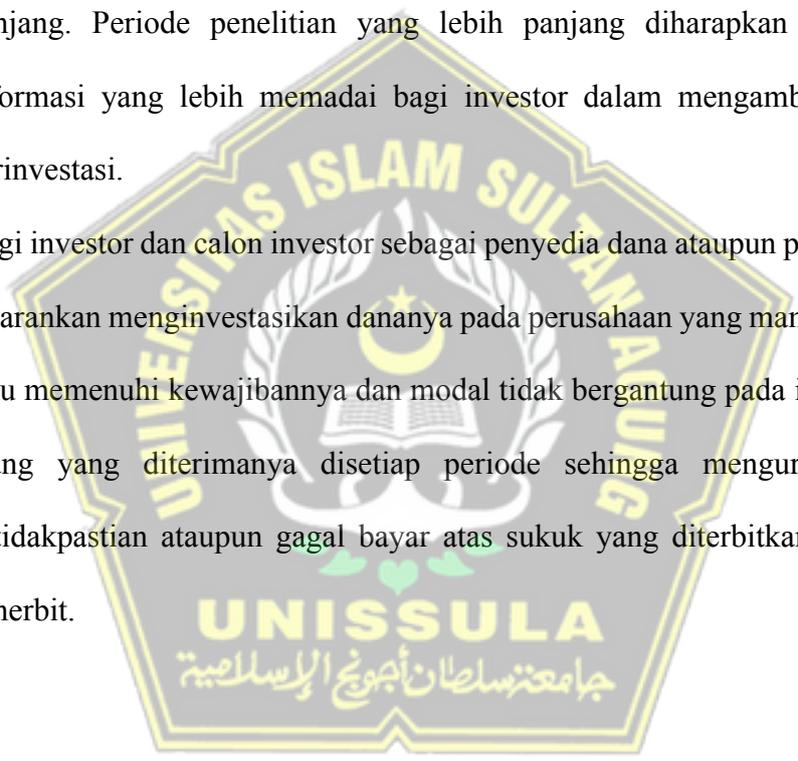
## 5.2. Saran

Berdasarkan adanya kesimpulan dan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan metode pengukuran profitabilitas selain ROA, seperti ROE serta ROI. Hal itu bertujuan untuk

melihat keragaman hasil yang diperoleh dari pengujian pengaruh antar variabel dengan menggunakan metode pengukuran yang berbeda.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel penelitian, karena masih banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kepemilikan manajerial, komite audit dan CSR.
3. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang. Periode penelitian yang lebih panjang diharapkan memberikan informasi yang lebih memadai bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.
4. Bagi investor dan calon investor sebagai penyedia dana ataupun pemilik modal disarankan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mampu melunasi atau memenuhi kewajibannya dan modal tidak bergantung pada investasi atau utang yang diterimanya disetiap periode sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian ataupun gagal bayar atas sukuk yang diterbitkan perusahaan penerbit.



## Daftar Pustaka

- Aditya Yoshua, & Nadia Asandimitra. (2021). Financial Factors and Corporate Governance Affecting the Sukuk Rating. *Journal of Business and Management Review*, 2(4), 272–288. <https://doi.org/10.47153/jbmr24.1242021>
- Agung, G., Santika Dewi, M., & Abundanti, N. (2020). Effect Of Profitability On Firm Value With Dividend Policy As A Mediation Variables In Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(11), 330–335. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Ahmad, A. A. (2021). Blockchain Technology – Towards Complementing the Structuring of Sukuk: A Literature Review. *International Journal of Social Science and Human Research*, 4(5). <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v4-i5-23>
- Ahmed, H., Hassan, M. K., & Rayfield, B. (2018). When and why firms issue sukuk? *Managerial Finance*, 44(6), 774–786. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2017-0207>
- Akben-Selcuk, E. (2016). Does Firm Age Affect Profitability? Evidence From Turkey. *International Journal of Economic Sciences*, V(3), 1–9. <https://doi.org/10.20472/es.2016.5.3.001>
- Al-Najjar, B., & Anfimiadou, A. (2012). Environmental policies and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 21(1), 49–59. <https://doi.org/10.1002/bse.713>
- Ardesta, D., & Andayani, W. 2019. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2, 1–16. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/6710>
- Aryo Jfk, P., & Muharam, H. (2022). RELATIONSHIP OF BOARD ATTRIBUTES WITH SUKUK RANKING IN INDONESIA AND COMPANY CHARACTERISTICS AS CONTROL VARIABLES. *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal*, 6(2), 1111–1122. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBA>
- Azhar, N. E., Mohamad, B., Binti, N., & Saad, M. (2010a). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11). [www.ccsenet.org/ijbm](http://www.ccsenet.org/ijbm)
- Azhar, N. E., Mohamad, B., Binti, N., & Saad, M. (2010b). Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11). [www.ccsenet.org/ijbm](http://www.ccsenet.org/ijbm)
- Bancin, K. A., & Harmain, H. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020. *Owner*, 6(4), 3714–3723. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1124>

- Basyariah, N., Kusuma, H., & Qizam, I. (2021). Determinants of Sukuk Market Development: Macroeconomic Stability and Institutional Approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 201–211. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0201>
- Batten, J. A., & Xuun Vinh, V. (2017). Determinants of Bank Profitability Evidence from Vietnam. *SSRN Electronic Journal*, 2015, 1417–1428. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2485023>
- Berger, P. G., & Ofekb, E. (1995). Diversification's effect on firm value. In *JOURNAL OF Journal of Financial Economics* (Vol. 37).
- Borhan, N. A., & Ahmad, N. (2018). Identifying the determinants of Malaysian corporate Sukuk rating. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 432–448. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0045>
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78–98. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.6>
- Chauvin, K. W., & Hirschey, M. (1994). Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(1), 159–180.
- Chrisna Ekasari, J., Andi, Y., & Noegroho, K. (2020). The Impact of Good Corporate Governance Implementation on Firm Value. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 553–560. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/IJSSB/index>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019a). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019b). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi, & Gede Mertha Sudiarta. (2017). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 2222–2252.
- Dewi, K. K., & Yasa, G. W. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 1063–1090. <https://doi.org/10.3726/978-3-653-05039-4/17>
- Elhaj, M. A. . A., Muhamed, N. A., Ramli, N. M., & Zakaria, N. B. (2016a). Ownership Monitoring Mechanism over Sukuk Credit Rating. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 6(12). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v6-i12/2530>
- Elhaj, M. A. . A., Muhamed, N. A., Ramli, N. M., & Zakaria, N. B. (2016b). Ownership Monitoring Mechanism over Sukuk Credit Rating. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 6(12). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v6-i12/2530>

- Fokky, H. H., Wasitaatmadja, F., & Hamdayama, J. (2019). *Kewarganegaraan dan Masyarakat Madani*. Prenada Media.
- Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima). In *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasan, M. M., Lobo, G. J., & Qiu, B. (2021). Organizational capital, corporate tax avoidance, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102050>
- Hasan, R., Ahmad, A. U. F., & Parveen, T. (2019). Sukuk risks – a structured review of theoretical research. In *Journal of Islamic Accounting and Business Research* (Vol. 10, Issue 1, pp. 35–49). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2015-0026>
- Hertina, D., Radison, D., Pardede, P., & Yesenia, D. (2021). Company Value Impact of Liquidity, Solvability and Profitability. In *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* (Vol. 12, Issue 4).
- Hughes, D. A., & Poletti-Hughes, J. (2016). Profitability and market value of orphan drug companies: A retrospective, propensity-matched case-control study. *PLoS ONE*, 11(10). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0164681>
- Juliandi, A., Irfan, Manurung, S., & Satriawan, B. 2016. *Mengolah Data Penelitian Bisnis dengan SPSS*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli.
- Juniyanto, E. (2021). ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF AUDITOR PROFIT AND REPUTATION MANAGEMENT ON ISLAMIC BOND RATING (SUKUK) IN INDONESIA. In *Ibar Journal of Islamic Civilization and Development* (Vol. 01, Issue 01).
- Khairaningrum Mulyanti, & Rahma, N. A. (2020). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Pada Pt Iron Bird. *Logistic and Accounting Development Journal*, 1(1), 42–53.
- Kurniasih, A., Rustam, M., Heliantono, & Endri, E. (2022). Cost of capital and firm value: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 14–22. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(4\).2022.02](https://doi.org/10.21511/imfi.19(4).2022.02)
- Kusumanisita, A. I., & Yusuf, M. M. (2021). What Are the Factors Affecting the Sukuk Rating in Indonesia? *Journal of Economics and Business Aseanomics*, 6(2), 1–14. <http://academicjournal.yarsi.ac.id/jeba>
- Lestary, D., Sukmadilaga, C., & Yuliafitri, I. 2020. Pengaruh Rasio Leverage, Corporate Governance, Persistensi Laba Terhadap Sukuk Rating dan Implikasinya Pada Risiko Default. *JKUBS Jurnal keuangan dan Perbankan Syariah*, 1(1), 24–39.
- Liu, F. H. M., & Lai, K. P. Y. (2021). Ecologies of green finance: Green sukuk and development of green Islamic finance in Malaysia. *Environment and Planning A*, 53(8), 1896–1914. <https://doi.org/10.1177/0308518X211038349>
- Maria Ulfa, A., & Ermian Challen, A. (2020). *Good Corporate Governance on Integrity of Financial Statements*.
- Melzatia, S., Firdaus, R., Badaruddin, R., & Hammat, Z. (2019a). Sukuk Rating, the Involvement of Agency Theory. In *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. [www.ijicc.net](http://www.ijicc.net) (Vol. 6, Issue 8). [www.ijicc.net](http://www.ijicc.net)

- Melzattia, S., Firdaus, R., Badaruddin, R., & Hammat, Z. (2019b). Sukuk Rating, the Involvement of Agency Theory. In *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. [www.ijicc.net](http://www.ijicc.net) (Vol. 6, Issue 8). [www.ijicc.net](http://www.ijicc.net)
- Mohamed Abdul Saied, G. A., Daud Awang, M., Binti Ahmad, odah, & Malaysia, P. (2022a). *LITERATURE REVIEW: THE IMPLEMENTATION OF SUKUK STRUCTURES*. 22(1). <https://ejournal.unipsas.edu.my/>
- Mohamed Abdul Saied, G. A., Daud Awang, M., Binti Ahmad, odah, & Malaysia, P. (2022b). *LITERATURE REVIEW: THE IMPLEMENTATION OF SUKUK STRUCTURES*. 22(1). <https://ejournal.unipsas.edu.my/>
- Muhamed, N. A., Elhaj, M. A., & Ramli, N. M. (2022). THE IMPACT OF SUKUK STRUCTURES ON SUKUK RATINGS AND YIELDS. *International Journal of Business and Society*, 23(1), 152–171. <https://doi.org/10.33736/ijbs.4606.2022>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019a). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55. <https://doi.org/10.28992/ijsam.v3i1.74>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019b). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55. <https://doi.org/10.28992/ijsam.v3i1.74>
- Ningrum, N. P. (2020). *Identification of the Determinant Factors of Company Sukuk Rating in Indonesia: Using Profit Management as an Intervening Variable*.
- Nurmala, P., Program, S., Akuntansi, F., Ekonomi, D., Bisnis, U., Pamulang, T., & Selatan, I. (2021a). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 109(2), 109–124. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v%vi%i.1308>
- Nurmala, P., Program, S., Akuntansi, F., Ekonomi, D., Bisnis, U., Pamulang, T., & Selatan, I. (2021b). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 109(2), 109–124. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v%vi%i.1308>
- Nurwulandari, A. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i2.835>
- Prafitri, M., & Aryani, Y. A. 2019. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan yang diperingkat oleh PEFINDO Tahun 2007-2016. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(3), 197–210. [www.jurnal.stie-aas.ac.id](http://www.jurnal.stie-aas.ac.id)  
 > jei > article > download%0A
- Rafika, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014- 2018”, Mulya. *Jurnal Ecobisma*, 5(2).

- Rasinta, A. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kualitas Laporan Keuangan Pada Pemerintah Kabupaten Deli Serdang*. 2009, 1–60.
- Rustendi, T. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada BUMN Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 49–58.
- Santoso, B., Widodo, W., Akbar, M. T., Ahmad, K., & Setianto, R. H. (2022). The Determinant of Sukuk Rating: Agency Theory and Asymmetry Theory Perspectives. *Risks*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/risks10080150>
- Sari, I. A. G. D. M., & Ida Bagus Panji Sedana. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Sari, I. K., & Yasa, G. W. 2016. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Setyabudi, T. (2021a). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Setyabudi, T. (2021b). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Setyawati, D., Ibnu, P., & Lubis, A. W. (2022). *Determinants of Sukuk Issuance with Mediating Role of Effective Tax Rate*.
- Silviana Pebruary. (2016). PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, RASIO LEVERAGE DAN PENDAPATAN BUNGA TERHADAP RATING SUKUK KORPORASI PERIODE 2010-2013. *Journal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 13(1), 94–103.
- Sondakh, R. (2019). THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, LIQUIDITY, PROFITABILITY AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE IN FINANCIAL SERVICE SECTOR INDUSTRIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2015-2018 PERIOD. *ACCOUNTABILITY*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Supra Dwitami, Y., Suryanto, T., Noviarita, H., & Anggraeni, E. (2021). *The Influence of Financial Ratios, Sukuk Structure and Corporate Governance on Sukuk Ratings*. 3(1), 26–43. <https://doi.org/10.24090.mabsya.v3i1.4751>
- Tamrin, M., Rahman Mus, H., Arfah, A., & Author, C. (2017). *Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors*. 19, 66–74. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>
- Utami, A. G. 2012. Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 151–170.
- Utami, D. E., Trinugroho, I., & Sergi, B. S. (2019). What determines Sukuk issuance type in Indonesia? In *International Symposia in Economic Theory*

- and Econometrics* (Vol. 26, pp. 196–206). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620190000026010>
- Vera Apri Dina Safitri, & Dhiona Ayu Nani. (2021). Does Corporate Governance and Eco-Efficiency Contribute to Firm Value? An Empirical Study in Indonesian State-Owned Enterprises (SOEs). *AKUNTABILITAS*, 15(1), 73–89.
- Wijayati, N., Hermes, N., & Holzacker, R. (2015). Corporate Governance and Corruption: A Comparative Study of Southeast Asia. In *Decentralization and Governance in Indonesia*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-22434-3>
- Wira Hendrayana, P., & Yasa, G. W. (2015). PENGARUH KOMPONEN RGEK PADA PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , 11(1), 74–89.
- Worokinasih, S., Zuhdi, M. L., & Zaini, M. (2020). The Mediating Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Good Corporate Governance (GCG) and Firm Value. *AABFJ*, 14(1), 88–97.
- Yuliana, I., & Sartika, F. (2020). Mediating Effect of Islamic Social Reporting on the Relationship between Good Corporate Governance and Company Value: The Case of the State-Owned Enterprises. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 8(1), 001. <https://doi.org/10.14421/grieb.2020.081-01>
- Zeume, S., & Ross, S. M. (2016). *Working Paper Bribes and Firm Value*. <http://ssrn.com/abstract=2179437>

