

PENGARUH NILAI PENERBITAN DAN PERINGKAT SUKUK TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE  
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Zikri Aidilla Syarli  
zikri.aidilla.syarli@uin-suska.ac.id

**ABSTRACT**

*This study aims to test the value of the issuance of sukuk and the rating of the sukuk to the value of the company with corporate governance as the moderating variable. This research is quantitative descriptive. The population of this research is sukuk issuing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2021. Determination of the sample is done by purposive sampling method based on secondary data from the OJK and the annual report available on the Indonesia Stock Exchange. The samples obtained were 6 companies with 45 sukuk issued. Statistical testing. Using panel data analysis and multiple linear regression with a significance level of 5%. The statistical analysis method used in this research is partial (t) and simultaneous (F) hypothesis testing. The test results show partially (t) that the value of the issuance of sukuk has a significant positive effect on firm value. Sukuk rating has a significant positive effect on firm value. Simultaneously (F) Sukuk issuance value and sukuk rating simultaneously have a significant effect on firm value. GCG can moderate and strengthen the effect of the sukuk rating which has a significant positive effect on firm value.*

**Keywords:** Sukuk Issue Value, Sukuk Rating, Firm Value, Good Corporate Governance (GCG).

**PENDAHULUAN**

Berkembangnya perekonomian di Indonesia saat ini menciptakan budaya kompetitif yang ketat antar perusahaan. Persaingan yang terjadi memicu setiap perusahaan berlomba-lomba dalam meningkatkan kinerja agar tujuan tercapai. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, bagi perusahaan yang sudah go public tujuan utamanya ialah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dengan peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang fundamental karena misi utama manajemen keuangan ialah mengoptimalkan nilai perusahaan, jika perusahaan beroperasi dengan baik, maka nilai perusahaan akan meningkat atau dapat mengoptimalkan harga saham (Weston & Copeland, 1991 dalam Nurhayati dkk, 2015).

Tujuan utama setiap perusahaan adalah agar selalu berkembang dan menoptimalkan nilai perusahaannya. Pemodal akan menilai perusahaan dengan nilai tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil dalam mengondisikan keuangan dan kinerja perusahaannya, begitu pula sebaliknya. Pemodal juga akan tertarik dengan perusahaan

yang mempunyai sumber pendanaan yang optimal. Sementara itu, untuk dapat terus mengembangkan usahanya, perusahaan membutuhkan sumber pendanaan.

Perkembangan sektor perekonomian syariah di Indonesia semakin pesat, karena tidak sedikit masyarakat yang beralih dari sistem keuangan konvensional menuju sistem keuangan syariah. Hal tersebut menuntut lembaga keuangan terkait untuk mengadakan instrumen yang berbasis syariah yang menunjang perkembangan tersebut. Meningkatnya varian instrumen berbasis syariah, memberikan preferensi investasi kepada pemodal.

Sukuk memiliki peran sebagai salah satu sumber pendanaan atau struktur modal bagi perusahaan. Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi berbasis syariah, sukuk tidak sama dengan obligasi. Obligasi ialah surat utang, namun sukuk, bukan surat utang seperti obligasi konvensional, tapi sukuk adalah sertifikat investasi (bukti kepemilikan) dari suatu asset berwujud atau hak manfaat yang menjadi *underlying asset*. Akad yang terdapat pada sukuk bukan akad utang piutang tetapi merupakan investasi. Dana yang terkumpul di salurkan untuk peningkatan atau perluasan suatu unit baru yang betul-betul berbeda dari usaha yang lama (Nurhayati dkk, 2015).

Perkembangan sukuk di Indonesia meningkat di setiap tahunnya. Berdasarkan data perkembangan sukuk korporasi oleh OJK sampai dengan Desember 2021, bahwa nilai sukuk korporasi outstanding meningkat mencapai 14,56% menjadi Rp. 34,77 triliun. Angka tersebut meningkat cukup signifikan jika dibandingkan dengan presentase tahun sebelumnya sebesar 1,74%. Dengan penerbitan sukuk korporasi yang masih beredar sebanyak 189 seri, meningkat 16,66% dari jumlah sukuk korporasi yang beredar tahun lalu dengan jumlah sukuk korporasi sebanyak 162 seri (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Sukuk korporasi merupakan bagian dari pendalaman pasar keuangan syariah. Di mana pemerintah sendiri menjadikan sukuk sebagai pemenuhan kebutuhan pembiayaan nasional dari keuangan syariah. Namun demikian, pangsa pasar obligasi syariah khususnya sukuk korporasi masih sekitar 4 persen dari total seluruh perusahaan pada tahun 2017, sedangkan pada tahun 2018 meningkat menjadi sebesar 8 persen. Namun pangsa pasar keuangan syariah masih tergolong rendah dibandingkan dengan pasar keuangan konvensional. ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com))

Setiap sukuk yang diterbitkan tidak terlepas dari risiko gagal bayar atau default. Untuk mengantisipasi terjadinya default yang dapat merugikan investor, maka perlu dilakukan analisa mengenai peringkat sukuk oleh lembaga pemeringkat efek, sehingga dapat memberikan informasi yang tepat kepada investor. Karena investor harus mempertimbangkan segala aspek yang memungkinkan emiten penerbit sukuk gagal bayar (Widowati, 2013). Peringkat tersebut menunjukkan kualitas dari penerbit sukuk yang dapat membayar fee dan pokok sukuk saat jatuh tempo. Setiap penerbitan obligasi syariah atau sukuk korporasi kini wajib disertai pemeringkatan efek (Bapepam-LK nomor IX.C.11 tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang dan Sukuk).

Di Indonesia, salah satu fenomena terkait gagal bayar perusahaan adalah perusahaan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food. Pada tanggal 5 April 2018 Perusahaan

Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) men-downgrade peringkat sukuk PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) dari BB+ menjadi CCC. Keputusan ini berhubungan dengan ketidakmampuan AISA membayar kupon obligasi dan sukuk. Sukuk yang berperingkat CCC cenderung rentan gagal bayar, sehingga kondisi tersebut bergantung pada adanya perbaikan kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Peringkat sukuk merupakan penilaian yang terstandarisasi, dilakukan oleh lembaga pemeringkatan. Peringkat sukuk mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman-pinjamannya. Peringkat sukuk, dapat dibandingkan dengan peringkat sukuk di perusahaan lain. Jika peringkat sukuk baik, mencerminkan kecilnya risiko gagal bayar perusahaan. Pasar saham akan merespon baik terhadap perusahaan yang memiliki peringkat sukuk baik, karena investor memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi pada perusahaan yang memiliki performa baik dalam pengembalian pinjamannya. Jika peringkat sukuk buruk, maka mencerminkan besarnya risiko gagal bayar perusahaan. Pasar saham akan merespon negative terhadap perusahaan yang memiliki peringkat buruk, investor akan tidak merasa aman jika berinvestasi pada perusahaan yang memiliki performa buruk dalam pengembalian pinjamannya.

Sistem tata kelola yang baik bagi perusahaan atau good corporate governance merupakan salah satu bagian dari strategi bisnis agar dapat menghasilkan performa yang baik. Good Corporate governance merupakan suatu konsep yang dikemukakan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen yang sekaligus menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder. Konsep ini diajukan dengan kerangka acuan demi terwujudnya pengelolaan perusahaan yang transparan untuk semua pemakai laporan keuangan. Good Corporate Governance dianggap mampu mendorong perusahaan untuk meningkatkan performa demi mencapai keuntungan salah satunya dengan menerbitkan sukuk dengan peringkat yang baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan memunculkan daya tarik tersendiri dengan meningkatnya harga saham yaitu Sumiati dan Azib (2018).

## STUDI LITERATUR

### Nilai Perusahaan

Fama (1978) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Bringham dan Erdhardt (2005: 518) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai saat ini atau nilai sekarang dari arus kas bebas di masa yang akan datang pada tingkat diskonto yang sesuai dengan rata-rata tertimbang. Menurut Hermastuti (2014) Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Nilai saham yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula.

### Penerbitan Sukuk

Penerbitan sukuk adalah salah satu bentuk kebijakan perusahaan dalam menentukan strategi untuk mengembangkan usahanya yang akan berdampak pada struktur modal perusahaan. Signaling Theory menjelaskan mengenai bagaimana manajer perusahaan melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan memberikan isyarat (sinyal) kepada para investor. Apabila manajer perusahaan yakin bahwa perusahaan akan memiliki prospek dimasa yang akan datang maka sangat diharapkan para investor merasa tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Kusumawati, 2018).

Informasi mengenai pengumuman penerbitan sukuk akan direspon oleh investor. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasinya, maka pengumuman tersebut akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (Savitri, 2015). Perusahaan yang menerbitkan sukuk akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena ketika sukuk diterbitkan oleh suatu perusahaan tujuan utamanya adalah untuk menambah modal perusahaan. Dengan bertambahnya modal tersebut, perusahaan tentu mengharapkan dapat mengembangkan usahanya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan menarik perhatian pasar. Peneliti sebelumnya yang mendukung penjelasan Kusumawati (2018) yang menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Iskandar (2019) menyatakan bahwa penerbitan sukuk berpengaruh terhadap reaksi pasar, sejalan dengan penelitian Srianingsih (2015) yang menunjukkan bahwa biaya penerbitan obligasi syariah berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis yang dapat diajukan:

**H1:** Nilai Penerbitan Sukuk berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan

### **Peringkat Sukuk**

Berdasarkan Signalling theory, peringkat sukuk memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan suatu perusahaan dalam membayar pinjamannya (Dziki Fathoni dan Nurhayati, 2017). Semakin tinggi peringkat sukuk maka semakin kecil pula probabilitas risiko gagal bayar oleh perusahaan (Pebruary, 2016: 98). Peringkat sukuk yang tinggi maka mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi (Melinda, 2018: 164).

Peneliti sebelumnya yang telah mengkaji pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan adalah Sumiati (2018) meneliti pengaruh peringkat obligasi terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Sumiati (2018) menunjukkan peringkat sukuk berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. penelitian serupa yang dilakukan oleh Fathoni (2017) meneliti pengaruh nilai penerbitan sukuk dan rating sukuk terhadap reaksi pasar, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai penerbitan sukuk dan rating sukuk berpengaruh terhadap reaksi pasar. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis yang dapat diajukan:

**H2:** Peringkat Sukuk berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan

**H3:** Nilai Penerbitan Sukuk dan Peringkat Sukuk berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

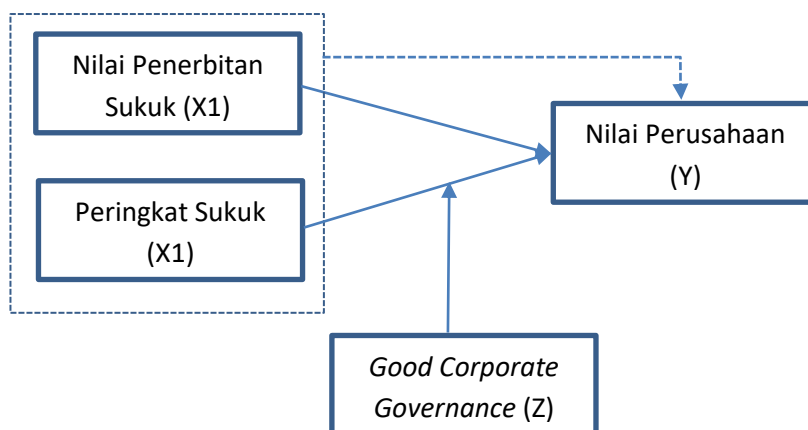
### **Good Corporate Governance**

Jensen dan Mekling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara manajer (agent) dan pemilik perusahaan (principal). Beberapa principal memberikan wewenang dan otoritas kepada agent untuk melaksanakan kepentingan. Dalam suatu perusahaan yang disebut principal adalah pemegang saham dan agent adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Selanjutnya agency theory mendapat respons yang lebih luas karena dianggap mencerminkan kenyataan yang ada. Pemikiran Good Corporate Governance berkembang dengan mengacu pada agency theory. Sistem tata kelola yang baik bagi perusahaan atau good corporate governance merupakan salah satu bagian dari strategi bisnisnya agar dapat menghasilkan performa yang baik. Good corporate governance merupakan suatu konsep yang dikemukakan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen yang sekaligus menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder. Konsep ini diajukan dengan kerangka acuan demi terwujudnya pengelolaan perusahaan yang transparan untuk semua pemakai laporan keuangan (Nasution & Setiawan 2007).

Pada penelitian yang dilakukan Lei dan Song (2013) meneliti apakah GCG memengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q dan MBV di Hongkong. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semakin tinggi skor Good Corporate Governance yang dimiliki semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pengelolaan perusahaan semakin bagus juga diikuti dengan semakin baik pula peringkat obligasi yang diperoleh. Penelitian yang dilakukan Melinda (2018) menyatakan bahwa peringkat sukuk yang tinggi maka mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa Good Corporate Governance dapat memoderasi pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang memiliki peringkat sukuk yang tinggi dan menerapkan Good Corporate Governance yang baik maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis yang dapat diajukan:

**H4: GCG memperkuat pengaruh Peringkat Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan**



### Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

#### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan yang menerbitkan sukuk sebanyak 69 sukuk dari tahun 2015-2021. Sedangkan sampel penelitian dipilih dengan pendekatan purposive sampling, artinya sampel yang digunakan adalah sampel yang memenuhi kriteria tertentu. Tujuan penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan sampel representative. Berdasarkan proses pemilihan sampel, dari populasi yang tersedia, diperoleh 6 perusahaan yang diteliti selama tujuh periode, sehingga sampel yang dapat digunakan sebanyak 45 sukuk. Kemudian, metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda data panel. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan teknik pengumpulan data secara dokumentasi yang diakses langsung melalui website BEI, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website OJK, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).

#### DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL PENELITIAN

##### Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan formulasi Tobin's Q karena pengukuran kinerja perusahaan tidak hanya menggambarkan aspek fundamental saja melainkan sejauh mana pasar dapat memberikan nilai lebih kepada perusahaan dari berbagai aspek yang perusahaan miliki. Rasio Tobin's Q digunakan sebagai alat ukur aset tidak berwujud atau modal intelektual yang dimiliki perusahaan, karena adanya modal intelektual, pasar memberi nilai tambah pada perusahaan (Haryono, 2015).

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

Keterangan :

MVE = jumlah saham beredar akhir tahun x harga saham penutupan akhir tahun

DEBT = kewajiban lancar - asset lancar + Book Value kewajiban jangka Panjang

TA = Book Value total aset

##### Penerbitan Sukuk

Dalam penelitian ini, pengumpulan data untuk nilai penerbitan sukuk dilihat dari panjang jendela setelah pengumuman penerbitan sukuk yaitu 3-10 hari penerbitan sukuk, kemudian diukur melalui Sukuk to Equity Ratio.

$$Sukuk to Equity Ratio (SER) = \frac{\text{Porsi Sukuk yang diterbitkan}}{\text{Equity}}$$

### Total Ekuitas Perusahaan

#### Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar pinjamannya. Karena peringkat suatu perusahaan dapat dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya, sehingga dapat dibedakan perusahaan mana yang tidak memiliki risiko gagal bayar, dengan kata lain perusahaan yang minim risiko gagal bayar, dan perusahaan yang memiliki peluang besar risiko gagal bayar (Susyanti, 2019). Pada penelitian ini peringkat sukuk mengkonversikan peringkat sukuk dari lembaga pemeringkat di Indonesia adalah PT Peringkat Efek Indonesia (Pefindo) kedalam bentuk nilai.

Peringkat Sukuk	Nilai
idAAA+	18
idAAA	17
idAAA-	16
idAA+	15
idAA	14
idAA-	13
idA+	12
idA	11
idA-	10
idBBB+	9
idBBB	8
idBBB-	7
BB+	6
BB	5
BB-	4
B+	3
B	2
B-	1

Tabel 1. Konversi Peringkat Sukuk

Sumber : Manurung (2009)

#### Good Corporate Governance

Pada penelitian ini corporate governance diukur dengan menggunakan Good Governance Bisnis Syariah (GGBS). Pedoman umum GGBS adalah acuan GCG dalam berbisnis secara Islami, baik untuk lembaga yang sudah menyatakan diri sebagai entitas syariah maupun yang belum. Adapun penilaiannya berupa pengungkapan pelaksanaan GCG dimana perusahaan yang melakukan pengungkapan dan memenuhi indikator GGBS diberikan skor sebesar 1, sedangkan yang tidak melakukan pengungkapan, dan tidak terdapat pada laporan keuangan tahunan, tidak memenuhi indikator GGBS maka diberikan skor 0.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Sub hasil analisis deskriptif menjelaskan gambaran kondisi nilai penerbitan sukuk, peringkat sukuk, nilai perusahaan, dan GCG pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021. Jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021 sebanyak 8 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah metode purposive sampling, maka jumlah sampel yang digunakan adalah 45 sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2021 yang diterbitkan oleh 6 perusahaan. Hasil analisis deskriptif terkait nilai penerbitan sukuk, peringkat sukuk, nilai perusahaan, dan GCG pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021 adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif**

	NILAI_PENERB ITAN_SUKUK	PERINGKAT_S UKUK	NILAI_PERUSA HAAN	GCG
Mean	0.017333	1.194667	0.384889	1.450222
Median	0.010000	1.230000	0.520000	1.460000
Maximum	0.150000	1.230000	0.590000	1.480000
Minimum	0.000000	1.040000	-1.840000	1.400000
Std. Dev.	0.008636	0.064828	0.296425	0.027009
Observations	45	45	45	45

Sumber: output eviews 9, 2022

Pengujian yang menggunakan analisis regresi data panel tidak memerlukan pengujian asumsi klasik, hal ini dikarenakan data panel dapat meminimalkan bias yang kemungkinan besar muncul dalam hasil analisis, memberi lebih banyak informasi, variasi dan degree of freedom. Panel data memungkinkan mempelajari lebih kompleks mengenai perilaku yang ada dalam model sehingga pengujian data panel tidak memerlukan uji asumsi klasik (Gujarati, 2012).

### Hasil Analisis Regresi Data Panel

Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu melalui pengujian dengan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplie. Kriteria pada pengujian ini adalah apabila p-value lebih kecil dari 0,05 maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah fixed effect model.

### Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk dan Peringkat Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2015- 2021

**Tabel 3**

**Hasil Uji F**

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.857687	Mean dependent var	0.384889
Adjusted R-squared	0.830763	S.D. dependent var	0.396425
S.E. of regression	0.013083	Akaike info criterion	-3.629301
Sum squared resid	0.014057	Schwarz criterion	-3.308116
Log likelihood	124.15927	Hannan-Quinn criter.	-3.509567
F-statistic	31.85567	Durbin-Watson stat	4.393430
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: output eviews 9, 2022

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai Prob. (F-Statistic) adalah sebesar 0,000000. Nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Nilai F-tabel pada Tabel 3 adalah

sebesar 31,855567 nilai tersebut lebih besar dari nilai F-tabel yaitu 2,83, maka baik dilihat dari kriteria Prob. (F-statistic) maupun F-statistic dinyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk dan peringkat sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terkait pengaruh nilai penerbitan sukuk dan peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai penerbitan sukuk dan peringkat sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Savitri (2015) yang menyatakan bahwa Informasi tentang berita mengenai penerbitan sukuk, akan menjadi perhatian investor. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasinya, maka pengumuman tersebut akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari tahun 2020 yang menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk dan peringkat sukuk berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sumiati tahun 2018 yang menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk dan peringkat sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2015-2021**

**Tabel 4**

**Hasil Uji t Pengaruh Nilai Penerbitan Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan**

Dependent Variable: NILAI\_PERUSAHAAN  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 07/29/22 Time: 00:15  
 Sample (adjusted): 2015 2021  
 Periods included: 29  
 Cross-sections included: 6  
 Total panel (unbalanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.533122	0.040305	10.59783	0.0000
NILAI_PENERBITAN_SUKUK	3.551904	0.035978	11.510665	0.0012

Effects Specification  
 Cross-section fixed (dummy variables)

*Sumber: output eviews 9, 2022*

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Prob. dari nilai penerbitan sukuk adalah 0,0012, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai t-statistic dari nilai penerbitan sukuk adalah 11,510665, nilai tersebut lebih besar dari t-tabel yaitu 2,02. Hasil uji t terkait pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap nilai perusahaan, baik dilihat dari nilai Prob. maupun t-statistic menunjukkan bahwa nilai penerbitan sukuk berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021. Persamaan fixed effect untuk model pengaruh penerbitan sukuk berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,533122 + 3,551904 X1$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai bahwa konstanta 1,533122 menyatakan bahwa jika tidak ada kenaikan dari nilai penerbitan sukuk maka nilai dari nilai perusahaan adalah 1,546282. Koefisien regresi nilai penerbitan sukuk sebesar 3,551904 menyatakan bahwa setiap penambahan nilai pada nilai penerbitan sukuk akan memberikan kenaikan skor sebesar 3,551904. Nilai koefisien regresi nilai penerbitan sukuk sebesar 3,551904 juga menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tabel 4 juga menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari nilai R-Squared adalah sebesar 0,715084, artinya nilai penerbitan sukuk dapat menerangkan (memberikan kontribusi) nilai perusahaan sebesar 71,51%, sedangkan sisanya sebesar 28,49% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terkait pengaruh nilai penerbitan sukuk terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Mahatma (2013), Javeed (2014), Dewi dan Handayani (2014), Chaidir (2015), Kusumawati (2018) yang menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mikail Altan dan Ferhat Arkan, tahun 2011 yang menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Martaningsih (2017) yang menyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sumiati (2018), Fitriani Wulandari, Azib (2020) yang menyatakan bahwa nilai penerbitan sukuk tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Peringkat Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2015-2021**

**Tabel 5**

▲ **Hasil Uji t Pengaruh Peringkat Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan**

Dependent Variable: NILAI\_PERUSAHAAN  
Method: Panel Least Squares  
Date: 07/29/22 Time: 00:22  
Sample (adjusted): 2015 2021  
Periods included: 29  
Cross-sections included: 6  
Total panel (unbalanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.276266	1.057829	3.097159	0.0037
PERINGKAT_SUKUK	2.420237	1.885132	12.734323	0.0094

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Sumber: output eviews 9, 2022

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai Prob. dari peringkat sukuk adalah sebesar 0,0094, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai t-statistic dari peringkat sukuk adalah

12,734323, nilai tersebut lebih besar dari t-tabel yaitu 2,02. Hasil uji t terkait pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan, baik dilihat dari nilai Prob. maupun t-statistic menunjukkan bahwa peringkat sukuk berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021. Persamaan fixed effect untuk model pengaruh penerbitan sukuk berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Y = 3,276266 + 2,420237 X_2$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai bahwa konstanta 3,276266 menyatakan bahwa jika tidak ada kenaikan dari peringkat sukuk maka nilai dari nilai perusahaan adalah 3,276266. Koefisien regresi peringkat sukuk sebesar 2,420237 menyatakan bahwa setiap penambahan nilai pada peringkat sukuk akan memberikan kenaikan skor sebesar 2,420237. Nilai koefisien regresi peringkat sukuk sebesar 2,420237 juga menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tabel 5 juga menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari nilai R-Squared adalah sebesar 0,795371, artinya peringkat sukuk dapat menerangkan (memberikan kontribusi) nilai perusahaan sebesar 79,54%, sedangkan sisanya sebesar 20,46% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terkait pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sumiati (2018) yang menyatakan bahwa Rating sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sumiati (2018), Wulandari (2020), dan Ainurrochma (2016) mengatakan bahwa peringkat sukuk memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Peringkat Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Tahun 2015-2021**

**Tabel 6**

**Hasil Uji t GCG sebagai Moderasi Pengaruh Peringkat Sukuk Terhadap Nilai Perusahaan**

Dependent Variable: NILAI\_PERUSAHAAN  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 07/29/22 Time: 23:18  
 Sample (adjusted): 2015 2021  
 Periods included: 29  
 Cross-sections included: 6  
 Total panel (unbalanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.522627	1.033629	4.864977	0.0204
PERINGKAT_SUKUK	2.069032	3.345402	7.814141	0.0180
GCG	3.455858	2.802940	9.946477	0.0394
MODERASI	1.387834	2.325014	7.887229	0.0072

Effects Specification  
 Cross-section fixed (dummy variables)

Sumber: output eviews 9, 2022

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai Prob. dari variabel moderasi GCG adalah sebesar 0,0072, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai t-statistic dari variabel moderasi GCG adalah 7,887229, nilai tersebut lebih besar dari t-tabel yaitu 2,02. Hasil pengujian variabel moderasi GCG, baik dilihat dari nilai Prob. maupun t-statistic menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan. Tabel 6 juga menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan dengan adanya GCG sebagai variabel moderasi yang dilihat dari nilai R-Squared adalah sebesar 0,824961 (82,50%), artinya GCG sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan saat tidak ada variabel moderasi, pada Tabel 5 menunjukkan bahwa kontribusi peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 79,54% sedangkan setelah adanya variabel moderasi kontribusi peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan naik menjadi 82,50%.

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan terkait pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa GCG berhasil memoderasi dan memperkuat pengaruh peringkat sukuk terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Lei dan Song (2013) meneliti apakah GCG memengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q dan MBV di Hongkong. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semakin tinggi skor Good Corporate Governance yang dimiliki semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pengelolaan perusahaan semakin bagus juga diikuti dengan semakin baik pula peringkat obligasi yang diperoleh. Penelitian yang dilakukan Melinda (2018) menyatakan bahwa peringkat sukuk yang tinggi maka mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

#### **KESIMPULAN**

Hasil analisis data dan pembahasan telah dilakukan maka peneliti mengambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

Nilai penerbitan sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021. Peringkat sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021. Nilai penerbitan sukuk dan peringkat sukuk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015- 2021. 4. GCG dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh peringkat sukuk nilai perusahaan pada perusahaan yang menerbitkan sukuk tahun 2015-2021.

#### **REFERENSI**

Brigham, E. F., and Ehrhardt. (2005). *Financial Management Theory and Practice*. 11<sup>th</sup> Edition. Ohio: South Western Cengage Learning.

- Dewi, Inggil Rovita., Siti Ragil., Nila, F. Nuzula. (2014). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2014)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol.17 No.1.
- Fama, Eugene F. (1978). *The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of its Security Holders*. American Economic Review. Vol.68 pp. 271-282.
- Fathoni, Dziki Saeful. Nurhayati. Diamonalisa Sofianty. (2017). *Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal*. Universitas Islam Bandung.
- Gujarati, D.N. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta*
- Hemastuti, Candra Pami. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 3 No.4.
- Javeed, Awais. ul Hassan Masood; Azeem, Muhammad. (2014). *Interrelationship among capital structure, corporate governance measures and firm value: Panel study from Pakistan*, Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS), Johar Education Society, Pakistan (JESPK), Lahore, Vol. 8, Iss. 3, pp.572-589
- Jensen. dan Meckling. (1976). *The Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial and Economics. 3:305-360.
- Kusumawati, Rita. Irham Rosady (2018). *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Manajemen Bisnis. Vol.9 No.2.
- Melinda, Dita. Marita Kusuma Wardani. (2018). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk pada Perusahaan Penerbit Sukuk di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Akuntansi. Vol.7 No.2.
- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan. (2007). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia*. SNA X Makassar.
- Nurhayati, Sri, dan Wasilah (2015). *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Savitri, Enni. (2015). *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009-2013*. Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol.13 No.4.
- Sumiati, Neng, dan Azib. (2018). *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Rating Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Nilai Perusahaan dengan Menggunakan Metode*

- Tobin's Q*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Islam Bandung. Vol. 4, No.1.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portfolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Terry, George dan Leslie W. Rue. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen*. Edisi 11. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary. *Journal of Money, Credit, and Banking*. February 1, pp.15-29.
- Wahid, N. A. (2010). *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Jakarta: Ar Ruzz Media.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta.
- Wijyaningtyas, Putri., Wahidahwati. (2016). Pengaruh Nilai Penerbitan, Rating Penerbitan, Umur Obligasi Syariah Terhadap Reaksi Pasar Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Vol. 5No.6. ISSN : 2460-0585.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2012). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Jurnalindo Aksara Grafika.