

ANALYSIS OF FIRM VALUE (TOBIN'S Q) IN ISLAMIC BANKING BASED ON PROFITABILITY, CAPITALIZATION, FINANCING RISK, AND CORPORATE GOVERNANCE APPROACHES IN SOUTHEAST ASIAN ISLAMIC BANKING

ANALISIS NILAI PERUSAHAAN (TOBIN'S Q) PERBANKAN SYARIAH BERDASARKAN PENDEKATAN PROFITABILITAS, PERMODALAN, RISIKO PEMBIAYAAN DAN TATA KELOLA PADA PERBANKAN SYARIAH ASIA TENGGARA

Mery Kurnia Illahi¹, Mohamad Fany Alfarisi², Rida Rahim³

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas, Indonesia^{1,2,3}

Email: merykurniaillahi07@gmail.com¹, mfany@eb.unand.ac.id², ridarahim@eb.unand.ac.id³

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Net Profit Margin (NPM), Capital Adequacy Ratio (CAR), Non-Performing Financing (NPF), and governance on firm value, measured by Tobin's Q, in Islamic banks in Southeast Asia, particularly Indonesia and Malaysia, during the 2018–2024 period. This research employs a quantitative approach using panel data regression to examine the empirical relationships among variables. The data used are secondary data in the form of annual financial statements of Islamic commercial banks obtained from official sources and analyzed using STATA software. The selection of the panel data regression model was conducted through the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier test, and was complemented by classical assumption tests to ensure model validity. The results indicate that Net Profit Margin (NPM) and Non-Performing Financing (NPF) have no significant effect on firm value (Tobin's Q). These findings suggest that profitability and financing risk have not yet become dominant factors in determining market valuation of Islamic banks in Southeast Asia. Meanwhile, the Capital Adequacy Ratio (CAR) has a negative and significant effect on Tobin's Q, indicating that excessively high capital adequacy may be perceived as inefficiency in resource utilization, thereby reducing firm value in the eyes of investors. In addition, governance is also found to have no significant effect on firm value, indicating.

Keywords : Firm Value, Tobin's Q, Islamic Banking; Profitability, Capital Adequacy, Financing Risk, Governance, Southeast Asia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Net Profit Margin (NPM), Capital Adequacy Ratio (CAR), Non-Performing Financing (NPF), dan tata kelola (governance) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada bank syariah di Asia Tenggara, khususnya Indonesia dan Malaysia, selama periode 2018–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel untuk menguji hubungan empiris antar variabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan bank umum syariah yang diperoleh dari sumber resmi dan dianalisis menggunakan perangkat lunak STATA. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, serta dilengkapi dengan uji asumsi klasik guna memastikan validitas model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Net Profit Margin (NPM) dan Non-Performing Financing (NPF) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas dan risiko pembiayaan belum menjadi faktor dominan dalam menentukan penilaian pasar terhadap bank syariah di kawasan Asia Tenggara. Sementara itu, Capital Adequacy Ratio (CAR) terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q, yang menunjukkan bahwa tingkat kecukupan modal yang terlalu tinggi dapat dipersepsikan sebagai inefisiensi dalam pengelolaan sumber daya sehingga menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Selain itu, tata kelola (governance) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola yang diukur dalam penelitian ini belum sepenuhnya tercermin dalam penilaian pasar.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Perbankan Syariah, Profitabilitas, Permodalan, Risiko Pembiayaan, Tata Kelola, Asia Tenggara

PENDAHULUAN

Perbankan syariah merupakan salah satu sektor keuangan yang berkembang pesat di dunia, terutama di kawasan Asia Tenggara yang memiliki populasi muslim yang besar. Sejak berdirinya lembaga keuangan syariah modern pertama di dunia pada tahun 1963 di Mesir, industri perbankan syariah telah mengalami pertumbuhan yang dinamis, terutama di Indonesia dan Malaysia sebagai dua negara utama dengan industri perbankan syariah terkuat di kawasan Asia Tenggara. Indonesia memiliki populasi muslim terbesar di dunia memiliki potensi pasar yang sangat besar untuk perbankan syariah, dengan jumlah bank syariah yang terus bertumbuh dan memberikan kontribusi besar terhadap perekonomian. Sementara itu, Malaysia telah dikenal sejak lama sebagai negara yang memiliki sistem perbankan syariah yang lebih mapan dan efisien. Kedua negara ini telah berhasil mendorong pertumbuhan pesat dalam sektor ini berkat kebijakan dan regulasi yang mendukung perkembangan sistem keuangan berbasis syariah. Latar belakang perbankan syariah telah dimulai sejak zaman Nabi Muhammad SAW. Beliau memulai sebagai seorang pengusaha yang berdagang dari satu negara ke negara lain. Beliau menunjukkan cara berdagang dan cara bertransaksi dalam bisnis dengan cara yang sesuai dengan syariah. Perbankan syariah kini telah menjadi bagian penting dalam sistem keuangan global modern (Ledhem, 2022).

Pertumbuhan perbankan syariah di Asia Tenggara, khususnya Indonesia dan Malaysia dapat dilihat melalui berbagai indikator seperti aset, profitabilitas, dan inovasi produk keuangan syariah yang terus meningkat. Penelitian terbaru oleh Dewi et al. (2025) menunjukkan peningkatan *Net Profit Margin* (NPM) pada bank-bank syariah di Indonesia dan Malaysia selama periode 2019-2022, yang mencerminkan peningkatan kinerja dan efisiensi operasional yang signifikan dalam sektor ini secara keseluruhan. *Net Profit Margin* (NPM) adalah indikator utama yang digunakan untuk mengukur efisiensi bank dalam menghasilkan laba bersih dari total pendapatan operasional. Semakin tinggi NPM, semakin efisien bank dalam mengelola pendapatan dan biaya, sehingga meningkatkan profitabilitas bank syariah (Dewi et al. 2025; Ledhem, 2022).

Meskipun kedua negara ini mengalami perkembangan yang pesat, terdapat variasi

dalam kinerja perbankan syariah, yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti profitabilitas, kecukupan modal, pengelolaan risiko pembiayaan, serta tata kelola perusahaan (Nurlaili, 2021). Dalam hal ini, penting untuk memahami bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Tobin's Q menggambarkan hubungan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku asetnya, yang menjadi indikator utama dalam mengukur daya tarik dan kinerja perusahaan di mata pasar.

Sejarah keuangan syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1992 ketika Bank Muamalat Indonesia memulai operasinya sebagai bank umum syariah pertama di Indonesia. Pemerintah Indonesia dan para pemangku kepentingan sistem keuangan syariah memiliki aspirasi untuk meningkatkan peringkat dan pangsa pasar industri keuangan syariah di pasar keuangan lokal dan global. Sejumlah inisiatif dan langkah-langkah telah dilaksanakan untuk mencapai tujuan tersebut. Sebagai contoh, Pemerintah dan Ikatan Ahli Ekonomi Islam Indonesia (IAIE) telah membentuk sebuah badan baru yaitu Komite Nasional Keuangan Syariah (KNKS) yang bertujuan untuk mempercepat pengembangan industri keuangan syariah. Selain itu, pemerintah khususnya Kementerian Agama telah membentuk badan baru untuk mengelola dana haji yaitu Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH). Lembaga baru ini telah menjadi harapan umat islam yang akhirnya terwujud (Alfarisi et al. 2020).

Perkembangan perbankan syariah di Malaysia berawal dengan pembentukan Lembaga Tabung Haji pada tahun 1963, yang bertujuan mengelola tabungan masyarakat untuk ibadah haji dengan menggunakan prinsip non-bunga seperti mudharabah, musyarakah, dan ijarah di bawah pengawasan Komite Fatwa Nasional. Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) didirikan pada 1 Maret 1983 sebagai bank syariah pertama di Malaysia, yang menjalankan kegiatan bisnis sesuai prinsip syariah namun dengan model operasional serupa bank konvensional. Undang-Undang Perbankan syariah 1983 memberikan regulasi yang kuat dan otoritas kuat kepada Bank Negara Malaysia. Kebijakan "*Islamic Window*" membuka akses bank konvensional untuk menawarkan produk syariah. Pada tahun 2013, UU Financial Services menggantikan regulasi lama, memberikan landasan hukum dan penguatan tata kelola bank syariah yang pesat berkembang di Malaysia, termasuk kehadiran bank syariah lokal dan

internasional (Ghozali et al. 2020; Nata et al. 2023; Nurlaili, 2021).

Asia Tenggara merupakan kawasan yang terletak di bagian selatan dan tenggara benua Asia, yang meliputi wilayah Indochina, Semenanjung Malaya, serta kepulauan disekitarnya. Asia Tenggara berbatasan dengan Republik Rakyat Tiongkok di sebelah utara, Samudra Pasifik di timur, serta Samudra Hindia di selatan dan barat. Sebagian besar negara di Asia Tenggara masih tergolong sebagai negara berkembang, kecuali Singapura yang sudah diklasifikasikan sebagai negara maju. Dengan pembentukan kawasan perdagangan bebas Asia Tenggara oleh negara-negara ASEAN diharapkan dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi di Asia Tenggara melalui peningkatan integrasi pasar dan kerja sama antar negara. Selain itu, perkembangan industri keuangan syariah yang pesat dan relatif stabil di kawasan ini menjadikan Asia Tenggara sebagai bagian penting dalam keuangan islam global (Nurlaili, 2021).

Namun, meskipun perbankan syariah di Asia Tenggara terus berkembang, terdapat variasi yang signifikan dalam jumlah dan kinerja bank syariah di masing-masing negara. Sebagai contoh, Filipina, Thailand, dan Brunei masing-masing hanya memiliki satu bank syariah yang beroperasi, yang membuatnya tidak seimbang dengan Indonesia dan Malaysia yang memiliki lebih banyak bank syariah dengan skala yang lebih besar. Di Filipina, hanya ada satu bank syariah yang beroperasi, yaitu Al-Amanah Islamic Investment Bank of the Philippines, yang lebih fokus pada layanan keuangan mikro untuk komunitas muslim di Mindanao (Ghozali et al. 2020). Begitu pula di Thailand, dimana hanya ada Islamic Bank of Thailand yang beroperasi di wilayah selatan negara tersebut (Nata et al. 2023). Di Brunei, Bank Islam Brunei Darussalam (BIBD) menjadi bank syariah terbesar, tetapi pasar perbankan syariah di negara ini sangat terbatas dengan hanya satu lembaga yang mendominasi sektor tersebut (Kambara, 2025).

Peringkat kekuatan bank syariah di negara-negara Asia Tenggara, khususnya Indonesia dan Malaysia pada tahun 2024, terlihat bahwa sebagian besar bank syariah yang dominan berasal dari Malaysia, diikuti oleh Indonesia. Bank-bank syariah Malaysia mendominasi posisi teratas baik secara regional maupun global, dengan Maybank Islamic yang menempati peringkat ke-20 dunia,

menunjukkan tingkat kematangan dan efisiensi yang sangat tinggi dalam sektor ini. Disisi lain, Bank Syariah Indonesia berada di peringkat ke-15, yang menunjukkan perkembangan yang signifikan meskipun masih berada di bawah Malaysia. Hal ini mencerminkan potensi besar pasar Indonesia, yang dapat berperan penting dalam pengembangan perbankan syariah global. Di kawasan Asia Tenggara, terdapat variasi signifikan dalam kinerja dan pengelolaan perbankan syariah. Bank-bank syariah Malaysia cenderung menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Tobin's Q) dibandingkan dengan Indonesia, yang menunjukkan bahwa sistem perbankan syariah mereka lebih efisien dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Malaysia telah mengembangkan infrastruktur yang kuat, dengan regulasi yang mendukung dan produk inovatif yang berkelanjutan, yang meningkatkan nilai perusahaan di sektor ini.

Adanya perbedaan yang signifikan dalam nilai perusahaan (Tobin's Q) dan perkembangan perbankan syariah di masing-masing negara Asia Tenggara. Indonesia, sebagai negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, menunjukkan perkembangan yang pesat dalam sektor perbankan syariah meskipun masih menghadapi tantangan dalam pengelolaan risiko dan efisiensi operasional. Hal ini tercermin dari nilai perusahaan (Tobin's Q) yang relatif stabil, meskipun ada fluktuasi yang menunjukkan dinamika dalam industri perbankan syariah di Indonesia.

Negara seperti Malaysia menunjukkan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang lebih tinggi, mengindikasikan bahwa sistem perbankan syariah mereka lebih matang dan efisien dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Malaysia, sebagai pemimpin dalam industri perbankan syariah, telah mengembangkan infrastruktur yang sangat kuat, termasuk regulasi yang mendukung dan inovasi produk yang berkelanjutan, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Tobin's Q) di sektor ini.

Tren ini menunjukkan bahwa baik Indonesia maupun Malaysia cenderung lebih stabil dan efisien dalam pengelolaan aset perbankan syariah mereka dibandingkan dengan negara lain di kawasan ini. Kedua negara ini telah mengembangkan sistem yang lebih matang dengan regulasi yang mendukung dan pengelolaan yang lebih efisien, yang tercermin dalam nilai perusahaan (Tobin's Q) yang lebih tinggi. Peningkatan lebih lanjut dalam efisiensi

operasional, pengelolaan risiko yang lebih baik, serta inovasi produk keuangan syariah yang berkelanjutan akan menjadi kunci untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja keseluruhan perbankan syariah di Indonesia dan Malaysia.

Selain indikator keuangan seperti ROA dan NPM, nilai perusahaan bank syariah kini semakin banyak diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah rasio antara nilai pasar bank dengan nilai buku asetnya. Nilai perusahaan yang tinggi (Tobin's Q > 1) mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan bank dalam menghasilkan laba, mengelola risiko, dan beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis (Mediyanti et al. 2021; Ridwan et al. 2023).

Net Profit Margin (NPM) merupakan salah satu indikator penting dalam mengukur tingkat profitabilitas bank syariah di kawasan Asia Tenggara. NPM menggambarkan seberapa baik bank mengelola pendapatan operasionalnya sehingga menghasilkan laba bersih. Penelitian terbaru menunjukkan hubungan positif yang kuat antara peningkatan NPM dengan kenaikan *Return on Assets* (ROA). Artinya, efisiensi dalam mengelola pendapatan dan pengendalian biaya operasional dapat meningkatkan profitabilitas keseluruhan bank serta meningkatkan kepercayaan dan loyalitas nasabah maupun investor (Dewi et al. 2025; Sumarni & Haryadi, 2024). Dalam konteks industri perbankan syariah di Asia Tenggara, pengelolaan NPM yang efektif merupakan faktor kunci guna mempertahankan daya saing dan mendorong kinerja keuangan yang stabil di tengah dinamika pasar yang terus berubah (Fang et al. 2023).

Permodalan diukur dengan *Capital Adequacy Ratio* (CAR), menjadi fondasi untuk menahan risiko keuangan dan menjaga stabilitas operasional bank syariah. CAR yang memadai meningkatkan kemampuan bank menghadapi risiko pembiayaan bermasalah (*Non-Performing Financing*/NPF) yang jika tidak dikendalikan dapat menurunkan profitabilitas (Harfina et al. 2023; Julfiana et al. 2024). Dari sisi permodalan, rasio kecukupan modal *Capital Adequacy Ratio* (CAR) merupakan salah satu indikator penting untuk menilai kekuatan perbankan dalam menyerap risiko keuangan (Andriani & Askurun, 2021). Bank syariah yang memiliki CAR yang tinggi cenderung memiliki stabilitas yang baik dan profitabilitas yang kuat dalam menghadapi tekanan ekonomi makro.

Hasil penelitian Julfiana et al. (2024) menemukan bahwa CAR berperan penting sebagai pelindung risiko kredit sekaligus meningkatkan kepercayaan investor dan stabilitas nilai perusahaan. Penelitian Harfina et al. (2023) menemukan bahwa meskipun bank syariah di Indonesia memiliki CAR rata-rata lebih tinggi dibanding Malaysia, kemampuan inovasi dan efisiensi pengelolaan modal di Malaysia memberikan dampak positif pada daya saing.

Risiko pembiayaan bermasalah atau *Non-Performing Financing* (NPF) merupakan salah satu indikator kunci dalam menilai kualitas aset dan manajemen risiko pada bank syariah di Asia Tenggara. NPF mengukur persentase pembiayaan yang mengalami masalah pembayaran dibandingkan dengan total pembiayaan yang disalurkan oleh bank. Tingginya tingkat NPF mencerminkan risiko gagal bayar yang meningkat dari debitur, sehingga dapat menurunkan profitabilitas dan stabilitas keuangan bank (Raziqi et al. 2025). Pengelolaan NPF yang efektif menjadi sangat penting agar bank syariah dapat menjaga Kesehatan keuangan dan meningkatkan kepercayaan investor serta nasabah. Bank yang mampu mengendalikan tingkat NPF secara efisien cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dan nilai perusahaan yang tinggi (Mehzabin et al. 2023).

Selain faktor keuangan, tata kelola perusahaan (*Governance*) juga berperan penting dalam menjaga nilai perusahaan dan kepercayaan pasar. Tata kelola perusahaan yang baik mencakup transparansi, akuntabilitas, serta pengawasan Dewan Pengawas Syariah. Hal ini membantu mengurangi konflik kepentingan dan menghindari risiko moral hazard. Penelitian Ghouse et al. (2022) menemukan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang kuat dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperbaiki kinerja keuangan, mengurangi risiko pembiayaan bermasalah, serta memperkuat nilai perusahaan pada bank syariah.

Dari sisi struktur pendapatan dan diversifikasi pembiayaan, penelitian Ayusaleha & Laila, (2022) menemukan bahwa ukuran bank berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun diversifikasi pembiayaan dan risiko pembiayaan berdampak negatif secara signifikan. Hal ini menunjukkan perlunya strategi yang tepat dalam pengelolaan risiko dan diversifikasi produk untuk meningkatkan kinerja bank syariah.

Salah satu risiko khusus yang dihadapi oleh perbankan syariah adalah *Displaced Commercial Risk* (DCR), yaitu risiko yang muncul dari

pengelolaan dana investasi berbasis bagi hasil (Mudharaba) yang merupakan sumber pendanaan utama bank syariah. DCR terjadi ketika bank syariah, dalam upaya mempertahankan daya saing dengan bank konvensional, merasa perlu memberikan imbal hasil yang setara atau lebih tinggi kepada nasabah pemilik dana investasi. Untuk mencapai hal tersebut bank syariah terkadang harus mengurangi porsi keuntungan yang seharusnya menjadi hak bank, sehingga sebagian laba bank digunakan untuk menambah imbal hasil nasabah. Kondisi ini menimbulkan risiko bagi bank syariah karena dapat menekan profitabilitas dan memengaruhi stabilitas keuangan bank (Rouetbi et al. 2023).

Periode pengamatan tahun 2018 hingga 2024 dipilih karena mencakup masa perubahan penting dalam industri perbankan syariah, termasuk inovasi teknologi digital, pembaruan regulasi, serta tantangan dan dampak pandemi COVID-19. Periode ini juga sangat relevan karena mencakup masa sebelum, saat, dan sesudah pandemi COVID-19. Kondisi pandemi pada tahun 2020-2022 menjadi tantangan tersendiri bagi perbankan, dan dengan meneliti hingga 2024, kita bisa melihat dengan lebih lengkap bagaimana bank syariah merespon krisis, bertahan, dan kembali bangkit setelah pandemi. Rentang waktu ini memungkinkan analisis yang mendalam dan menyeluruh terkait respons dan adaptasi bank syariah terhadap berbagai dinamika tersebut.

Selain itu, dari sisi ketersediaan data, laporan keuangan bank syariah selama periode tersebut sudah lengkap dan mudah diakses. Hal ini penting agar analisis bisa dilakukan secara konsisten setiap tahun dan hasilnya lebih dapat dibandingkan serta sesuai dengan kondisi terkini industri perbankan syariah. Intinya, rentang waktu 2018-2024 dipilih supaya penelitian ini benar-benar bisa menangkap berbagai perubahan, tantangan, sekaligus peluang penting yang berpengaruh terhadap perkembangan dan kinerja bank syariah di kawasan Asia Tenggara. Keputusan ini juga membuat hasil penelitian lebih bermanfaat untuk pengembangan keilmuan, penyusunan strategi bisnis bank syariah, dan sebagai acuan penyusunan kebijakan kedepannya.

Perkembangan perbankan syariah di Asia Tenggara khususnya di Indonesia, menunjukkan tren peningkatan yang signifikan dan memiliki potensi untuk menyaingi Malaysia di masa mendatang (Mahdi, 2021). Oleh karena

itu, analisis komparatif nilai perusahaan (Tobin's Q) dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, meliputi profitabilitas (NPM), permodalan (CAR), risiko pembiayaan bermasalah (NPF), dan tata kelola perusahaan (*Governance*), pada bank-bank umum syariah di Asia Tenggara yaitu Indonesia dan Malaysia menjadi sangat penting. Analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang mendalam mengenai perkembangan dan kinerja industri perbankan syariah di wilayah tersebut. Selanjutnya, hasil analisis dapat menjadi dasar pemangku kepentingan baik praktisi industri, regulator, maupun akademisi dalam merumuskan strategi peningkatan nilai perusahaan (Tobin's Q) dan menjaga stabilitas keuangan bank syariah secara regional. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan memberikan kontribusi ilmiah sekaligus acuan strategis untuk mendorong keberlanjutan dan daya saing industri perbankan syariah yang stabil dan kompetitif di kawasan Asia Tenggara.

Dari latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, penelitian ini berfokus pada analisis nilai perusahaan (Tobin's Q) pada bank-bank syariah di Indonesia dan Malaysia saja. Pemilihan kedua negara ini didasarkan pada fakta bahwa keduanya memiliki jumlah bank syariah yang lebih banyak dan berperan signifikan dalam perekonomian negara, serta memiliki ekosistem perbankan syariah yang lebih matang. Mengingat perbedaan signifikan dalam jumlah bank syariah yang beroperasi di negara-negara ASEAN, serta perbedaan dalam pengelolaan dan regulasi di sektor ini, Indonesia dan Malaysia memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai dinamika industri perbankan syariah yang berkembang pesat di kawasan ini. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan bank syariah, yaitu profitabilitas (NPM), permodalan (CAR), risiko pembiayaan bermasalah (NPF), dan tata kelola (*Governance*) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada bank-bank syariah di Indonesia dan Malaysia. Fokus pada kedua negara ini memungkinkan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang berkontribusi pada nilai perusahaan dan kinerja perbankan syariah di kawasan Asia Tenggara. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q) industri perbankan syariah di wilayah tersebut.

Analisis komparatif antarnegara juga menjadi penting untuk memberikan rekomendasi strategis bagi pengembangan dan peningkatan nilai perusahaan (Tobin's Q) perbankan syariah secara regional.

TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory

Teori keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Jensen & Mecling pada tahun (1976). Merupakan kerangka konseptual penting dalam ilmu manajemen dan keuangan yang menggambarkan hubungan antara dua pihak, yaitu *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajemen/pengelola). Dalam konteks perusahaan, *principal* mempercayakan pengelolaan dan pengambilan keputusan kepada *agent* dengan tujuan mencapai kinerja optimal dan keberlanjutan usaha. Namun, teori ini juga menyoroti adanya potensi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* yang dikenal sebagai masalah agensi (*agency problem*). Konflik ini dapat muncul apabila *agent* bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri, tidak berusaha semaksimal mungkin untuk mencapai tujuan *principal*, *agent* menyembunyikan informasi penting dari *principal*, atau menggunakan informasi untuk kepentingan pribadinya, terutama ketika terdapat perbedaan tujuan dan asimetri informasi.

Untuk mengatasi potensi masalah tersebut, *principal* biasanya menetapkan mekanisme pengawasan dan insentif bagi *agent* agar kepentingannya selaras, seperti dengan pengaturan kontrak berbasis kinerja, pelaksanaan audit, dan penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Dalam industri perbankan, khususnya perbankan syariah di kawasan Asia Tenggara yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Brunei Darussalam, Singapura, dan Filipina, penerapan teori keagenan sangat relevan karena adanya pemisahan yang jelas antara pemilik dana (nasabah) dan pengelola bank yang bertanggung jawab atas pengelolaan risiko dan pengambilan keputusan. Penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik, sistem insentif yang tepat, serta transparansi informasi menjadi kunci untuk mengurangi masalah agensi dan meningkatkan nilai serta kinerja perusahaan secara berkelanjutan (Sukendri et al., 2024).

Dalam konteks perbankan syariah di kawasan Asia Tenggara, teori ini relevan sebagai landasan pengawasan dan transparansi

untuk memastikan kesesuaian pengelolaan dengan prinsip syariah dan kepentingan pemangku kepentingan. Mekanisme tata Kelola dan insentif digunakan untuk mengurangi masalah agensi dan meningkatkan kinerja bank syariah (Putri & Muhammad, 2024; Yulianto & Darwanto, 2023).

Signaling Theory

Signaling Theory (Teori Sinyal) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun (1973). Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan sebagai pihak yang memiliki informasi tertentu memberikan sinyal kepada pihak luar., terutama calon investor, mengenai kondisi dan kinerja perusahaan (Amanda et al., 2019; Rasyid & Darsono, 2022). Teori sinyal adalah metode yang memfasilitasi integrasi manajemen keuangan perusahaan dengan entitas eksternal. Teori sinyal memfasilitasi komunikasi antara pemangku kepentingan internal perusahaan, yang biasanya diwakili oleh manajer keuangan, dan pemangku kepentingan eksternal seperti investor, pemegang saham, atau masyarakat umum. Tujuannya adalah untuk menyampaikan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan. Sinyal yang dimaksud berkaitan dengan informasi mengenai strategi manajemen internal perusahaan yang bertujuan untuk memenuhi keinginan pemilik modal, informasi ini menjadi faktor penentu krusial bagi investor dalam mengambil keputusan investasi terkait perusahaan (Elwisam et al., 2024). Dalam konteks perbankan syariah di Asia Tenggara, teori sinyal membantu menjelaskan bagaimana bank-bank syariah di Indonesia, Malaysia, Brunei Darussalam, Singapura, dan Filipina menyampaikan informasi kinerja keuangan seperti *Return on Asset* (ROA), tingkat permodalan, risiko pembiayaan dan tata kelola sebagai indikator transparansi dan akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan untuk membangun kepercayaan dan mendukung pengambilan keputusan investasi yang tepat dan pengembangan industri perbankan syariah di kawasan ini (Fadila et al. 2025).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan seberapa besar kepercayaan pasar dan investor terhadap prospek masa depan suatu perusahaan, termasuk bank syariah. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya pada kemampuan bank untuk tumbuh, menghasilkan

laba, dan bertahan di tengah persaingan industri keuangan, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh kepatuhan terhadap prinsip syariah, tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*), serta kontribusi sosial dan lingkungan (Mediyanti et al. 2021; Ridwan et al. 2023). Salah satu metode yang paling banyak digunakan untuk mengukur nilai perusahaan bank syariah adalah Tobin's Q, yaitu rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya. Jika nilai Tobin's Q lebih dari satu ($Q > 1$), artinya pasar menilai bank tersebut memiliki prospek pertumbuhan dan efisiensi yang baik dimasa depan (Ridwan et al. 2023).

Dalam industri perbankan syariah, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, seperti profitabilitas, efisiensi operasional, kecukupan modal, serta kondisi makroekonomi. Selain faktor keuangan, reputasi bank, inovasi produk, dan kepatuhan terhadap prinsip syariah juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai nilai perusahaan (Sadiah, 2019). Hal ini menjadi penting karena bank syariah beroperasi dalam lingkungan yang diatur oleh prinsip syariah dan ekspektasi masyarakat muslim, sehingga nilai perusahaan juga mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat dan investor terhadap komitmen bank dalam menjalankan prinsip-prinsip tersebut.

Hal utama yang menjadi dasar penelitian ini berkaitan dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Mecling pada tahun 1976. *Agency theory* menjadi salah satu teori yang digunakan untuk menjelaskan bagaimana nilai perusahaan terbentuk, khususnya di industri perbankan syariah. *Agency theory* menjelaskan adanya hubungan keagenan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Dalam konteks ini, manajemen bank syariah bertanggung jawab mengelola perusahaan sesuai kepentingan pemegang saham, namun seringkali terdapat perbedaan kepentingan antara keduanya. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) yang baik sangat diperlukan untuk meminimalkan konflik keagenan dan memastikan bahwa manajemen bertindak demi peningkatan nilai perusahaan (Mehzabin et al. 2023; Wikartika & Syaiful Akbar, 2020).

Pada bank syariah, penerapan prinsip syariah dan transparansi menjadi nilai tambah dalam menekan konflik keagenan. Ketentuan

syariah yang melarang praktik riba, gharar, dan maysir, serta adanya pengawasan dari Dewan Pengawas Syariah, mendorong manajemen untuk bertindak lebih hati-hati dan akuntabel. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan masyarakat, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Ridwan et al. 2023).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa faktor utama secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan bank syariah, seperti profitabilitas yang tinggi (NPM), kecukupan modal (CAR) yang memadai, pengelolaan risiko pembiayaan (NPF), serta tata kelola perusahaan yang baik secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan bank syariah (Dewi et al. 2025; Mediyanti et al. 2021; Raziqi et al. 2025; Ridwan et al. 2023). Di Indonesia dan Malaysia, bank syariah yang mampu mempertahankan tingkat profitabilitas (NPM) yang baik dan struktur modal kuat cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi. Namun, terdapat perbedaan karakteristik pengelolaan di antara kedua negara tersebut dalam hal risiko pembiayaan dan tata kelola. Misalnya, pengelolaan risiko pembiayaan yang efektif melalui pengendalian NPF berperan penting dalam menjaga stabilitas laba dan meningkatkan kepercayaan investor (Raziqi et al. 2025). Sementara itu, penerapan tata kelola yang baik, seperti proporsi komisaris independen yang ideal, meningkatkan transparansi, pengawasan manajemen, hal ini akan berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan pada bank syariah (Mehzabin et al. 2023). Selain faktor keuangan, faktor non-keuangan seperti inovasi digital, reputasi bank, dan tingkat kepatuhan pada prinsip syariah juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai nilai perusahaan.

Selain faktor keuangan, nilai perusahaan bank syariah juga dipengaruhi oleh adopsi teknologi digital dan layanan *FinTech*. Inovasi digital dapat meningkatkan efisiensi, memperluas jangkauan layanan, dan memperkuat daya saing bank syariah di pasar global (Idrees & Ullah, 2024). Dengan demikian, nilai perusahaan bank syariah merupakan hasil dari sinergi antara tata kelola yang baik, profitabilitas, permodalan, kepatuhan syariah, dan inovasi.

Definisi dan Konsep Tobin's Q

Tobin's Q merupakan salah satu rasio utama yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, termasuk pada industri perbankan syariah. Rasio ini diperkenalkan oleh James

Tobin pada tahun 1969, rasio ini menggambarkan apakah perusahaan dianggap bernilai tinggi atau rendah oleh pasar. Nilai Tobin's Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (harga saham dikali jumlah saham yang beredar) dengan nilai buku dari aset yang dimiliki perusahaan. Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi dari satu ($Q > 1$), maka pasar menilai perusahaan memiliki peluang pertumbuhan, efisiensi, dan prospek masa depan yang baik. Sebaliknya, nilai Q kurang dari satu ($Q < 1$) menunjukkan pasar menilai aset perusahaan kurang produktif dalam menghasilkan laba (Karaca et al. 2025; Mediyanti et al. 2021; Ridwan et al. 2023; Shahzad Virk et al. 2022).

Dalam konteks perbankan syariah, Tobin's Q banyak digunakan sebagai indikator utama untuk mengukur nilai perusahaan karena mampu menggambarkan tingkat kepercayaan pasar dan investor terhadap kinerja, efisiensi operasional, dan ketahanan bank dalam persaingan industri (Mehzabin et al. 2023). Rasio tersebut sangat responsif terhadap perubahan faktor internal, seperti profitabilitas (NPM) dan kecukupan modal (CAR), serta risiko pembiayaan (NPF). Selain faktor keuangan dan risiko, unsur tata kelola perusahaan juga berperan penting dalam meningkatkan transparansi dan pengawasan, serta faktor eksternal seperti inovasi digital dan regulasi sehingga memengaruhi nilai perusahaan, (Dewi et al. 2025; Ghouse et al. 2022; Mehzabin et al. 2023; Raziqi et al. 2025).

Nilai perusahaan yang dihitung menggunakan Tobin's Q menggambarkan bagaimana pasar menilai bank syariah tidak hanya berdasarkan kinerja keuangan, tetapi juga sejauh mana bank tersebut dapat mempertahankan kepatuhan terhadap prinsip syariah, memenuhi harapan *stakeholder*, dan beradaptasi dengan perubahan pasar. Keberhasilan bank syariah dalam menjaga integritas syariah dan mengelola risiko keuangan dapat berpengaruh langsung terhadap nilai pasar yang mereka peroleh (Mediyanti et al. 2021). Dengan demikian, penelitian ini memilih Tobin's Q sebagai indikator utama untuk menilai nilai perusahaan bank syariah.

Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah indikator profitabilitas yang mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba (Ledhem, 2022). Dalam perbankan syariah,

ROA mencerminkan kemampuan bank untuk mengelola aset secara optimal sesuai prinsip syariah. ROA juga penting sebagai indikator stabilitas dan daya saing, terutama di wilayah Asia Tenggara yang merupakan kawasan dengan pertumbuhan perbankan syariah yang signifikan (Falikhatun et al. 2024; Ledhem, 2022; Sapitri & Irawan, 2023)

Dalam konteks perbankan syariah, ROA memiliki makna khusus yang berkaitan dengan prinsip syariah dalam pengelolaan keuangan. Bank syariah diharuskan mengelola aset dan dana yang dipercayakan oleh nasabah dengan prinsip keuangan syariah, yaitu bebas riba (bunga), gharar (ketidakpastian yang berlebihan), dan maysir (spekulasi). Oleh karena itu, ROA pada bank syariah mencerminkan kemampuan bank dalam mengelola asetnya sesuai dengan nilai-nilai keadilan, transparansi, dan etika usaha syariah. Hal ini membuat perhitungan dan interpretasi ROA di perbankan syariah memiliki makna yang lebih mendalam, karena laba yang diperoleh harus berasal dari aktivitas yang halal dan tidak bertentangan dengan syariah Islam. Dalam prakteknya, pengelolaan aset di perbankan syariah dilakukan melalui kontrak-kontrak syariah seperti mudharabah, musyarakah, ijarah, dan murabahah yang berbeda dari sistem bunga konvensional (Ledhem, 2022; Sapitri & Irawan, 2023).

ROA juga berfungsi sebagai indikator penting dalam menilai stabilitas dan daya saing bank syariah, khususnya di kawasan Asia Tenggara yang merupakan pasar dengan pertumbuhan perbankan syariah yang signifikan. Bank dengan ROA yang konsisten tinggi menunjukkan bahwa bank tersebut mampu bertahan dan berkembang dalam lingkungan ekonomi yang dinamis dan kompetitif. ROA yang tinggi mengindikasikan efisiensi operasional yang kuat dan pengelolaan risiko yang baik, yang secara tidak langsung memperkuat kepercayaan investor dan nasabah (Falikhatun et al. 2024). Dalam konteks regional, studi Illahi et al. (2023) menunjukkan adanya perbedaan kinerja ROA antara bank syariah di Indonesia dan Malaysia, yang dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik manajemen, regulasi, efisiensi biaya, dan inovasi teknologi. Malaysia yang dikenal dengan industrinya yang lebih matang dan terstruktur cenderung memiliki ROA yang lebih stabil dan efisien dibandingkan dengan Indonesia meskipun Indonesia memiliki potensi pasar yang sangat besar.

Selain sebagai indikator efisiensi dan profitabilitas, ROA mencerminkan kemampuan bank syariah dalam mendukung pertumbuhan ekonomi inklusif dan keberlanjutan sosial yang sesuai nilai islam. Bank syariah yang mengoptimalkan ROA secara baik bukan hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga memberikan kontribusi pada pengembangan ekonomi melalui pendanaan usaha makro, mikro, dan menengah yang sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, ROA dapat dilihat sebagai cerminan dari integrasi antara pencapaian finansial dan peran sosial bank syariah dalam ekonomi regional (Ledhem, 2022). ROA tidak hanya mengukur performa keuangan, tetapi juga mencerminkan tata Kelola aset dan kualitas pembiayaan yang diberikan oleh bank syariah (Dewi et al. 2025). Sebagai tolak ukur utama, ROA memberikan Gambaran tentang Kesehatan keuangan bank dan daya saingnya di pasar.

Profitabilitas (*Net Profit Margin*)

Profitabilitas adalah kemampuan bank untuk menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya secara efektif dan efisien. Dalam konteks perbankan syariah, profitabilitas menjadi salah satu indikator utama keberhasilan, namun tidak hanya diukur dari sisi finansial, melainkan juga dari kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah, seperti larangan riba, keadilan transaksi, serta transparansi pengelolaan dana. Bank syariah harus memastikan setiap laba yang dihasilkan berasal dari akad-akad dan aktivitas bisnis yang halal dan adil, demi menjaga nilai-nilai syariah serta kepercayaan nasabah. Profitabilitas mengindikasikan keberhasilan bank dalam memaksimalkan hasil dari aset dan modal yang dimiliki untuk menciptakan nilai tambah bagi pemilik serta pemangku kepentingan (Zuhroh, 2022).

Profitabilitas pada bank syariah di Indonesia secara kuantitatif dapat dilihat dari berbagai rasio keuangan seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). Pencapaian profitabilitas yang sehat menjadi penting untuk keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan, karena bank dapat memperbesar modal, menambah aset, atau memperluas jangkauan pembiayaan berbasis prinsip syariah. Aspek profitabilitas pada bank syariah dipengaruhi oleh kecukupan modal, efisiensi operasional, likuiditas, dan manajemen pembiayaan yang

berbasis akad syariah. Modal yang mencukupi akan memperkuat stabilitas bank, sementara efisiensi operasional memastikan laba yang diperoleh optimal dan proses bisnis tetap sesuai prinsip syariah. Sedangkan pengelolaan likuiditas serta pembiayaan sesuai akad syariah juga memberikan kontribusi berbeda namun signifikan terhadap profitabilitas jangka panjang (Garham & Nur, 2022).

Sebagai contoh, pembiayaan berbasis akad musyarakah atau mudharabah yang menekankan prinsip bagi hasil perlu dikelola secara hati-hati agar tetap menghasilkan laba yang baik tanpa melanggar prinsip keadilan dan transparansi. Penelitian oleh Rahmah et al. (2022) menunjukkan bahwa integrasi antara aspek keuangan dan kepatuhan syariah sangat penting dalam menentukan profitabilitas bank syariah modern. Dengan demikian, profitabilitas dalam perbankan syariah harus dilihat sebagai indikator ganda, yang mencakup keberhasilan finansial sekaligus kepatuhan terhadap prinsip syariah sebagai doktrin yang saling memperkuat demi menjamin keberlanjutan dan daya saing bank syariah dalam pasar perbankan yang kompetitif dan dinamis (Iman & Umiyati, 2022).

Definisi *Net Profit Margin* (NPM) dalam konteks bank syariah merujuk pada rasio yang mengukur laba bersih terhadap pendapatan operasional bank. NPM menunjukkan seberapa besar laba yang dapat dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi seluruh biaya operasional. Pada bank syariah, interpretasi NPM harus mempertimbangkan pendapatan yang berasal dari produk pembiayaan syariah dan sumber pendapatan non-bunga yang sesuai prinsip syariah (Aminnudin & Maryoni, 2022). NPM pada bank syariah memiliki ciri khas tersendiri. Selain, mencerminkan kinerja keuangan, NPM juga harus memperhatikan prinsip syariah seperti larangan riba, keadilan, dan transparansi, serta memastikan seluruh penghasilan berasal dari aktivitas yang halal dan adil. Ini berarti, bank syariah mendapatkan laba terutama dari produk pembiayaan syariah (seperti akad mudharabah, musyarakah, murabahah), pengelolaan dana, serta jasa perbankan yang tidak menggunakan bunga, sehingga interpretasi angka NPM harus memperhitungkan sumber pendapatan secara syariah (Wennie & Jum'an, 2023).

Permodalan

Menurut Julfiana et al. (2024) permodalan dalam perbankan syariah merupakan modal yang menjadi sumber utama dalam menjalankan

aktivitas bank, berfungsi sebagai penyangga risiko, serta menjadi dasar operasional dalam menghimpun dan menyalurkan dana sesuai prinsip syariah. Modal ini tidak hanya bersifat finansial, tetapi juga mencakup kredibilitas dan profesionalisme dalam pengelolaan dana yang diamanahkan oleh masyarakat. Fungsi utama permodalan adalah menjaga stabilitas keuangan bank, memenuhi persyaratan regulasi seperti *Capital Adequacy Ratio* (CAR), serta meningkatkan kepercayaan nasabah dan investor terhadap bank syariah. Selain itu, permodalan memungkinkan bank untuk berkembang dan berinovasi dalam produk serta layanan keuangan syariah, sekaligus memastikan kepatuhan terhadap prinsip halal, bebas riba, gharar, dan maysir. Dengan modal yang cukup dan dikelola secara profesional, bank syariah dapat menghadapi risiko pembiayaan dan operasional secara efektif, menjaga keberlanjutan usaha, dan memperkuat posisi dalam industri keuangan syariah yang kompetitif (Julfiana et al. 2024).

Risiko Pembiayaan (*Non-Performing Financing*)

Risiko pembiayaan merupakan salah satu tantangan utama yang dihadapi oleh bank syariah dalam menjalankan operasi bisnisnya. Risiko ini mengacu pada kemungkinan terjadinya gagal bayar atau kelalaian nasabah dalam memenuhi kewajibannya atas pembiayaan yang diberikan oleh bank. Di dalam industri perbankan syariah, indikator utama untuk mengukur risiko pembiayaan adalah *Non-Performing Financing* (NPF). NPF menunjukkan persentase pembiayaan bermasalah atau tidak lancar dari total pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah. Pembiayaan dikategorikan bermasalah ketika debitur gagal melakukan pembayaran angsuran sesuai ketentuan yang disepakati dalam jangka waktu tertentu (biasanya di atas 90 hari). Tingginya tingkat NPF menunjukkan kualitas asset yang menurun dan dapat mengganggu likuiditas serta profitabilitas bank (Raziqi et al. 2025; Saddam et al. 2024).

Tata Kelola (*Governance*)

Tata kelola (*Governance*) merupakan sistem pengelolaan dan pengawasan yang dilakukan untuk memastikan manajemen bank berjalan secara transparan, akuntabel, dan efektif. *Governance* sangat penting untuk menjaga keseimbangan kepentingan antara

manajemen, pemegang saham, dan *stakeholder* lain, serta untuk mengurangi risiko praktik manajemen yang tidak sehat atau konflik kepentingan (Mehzabin et al. 2023; Rahma & Firmansyah, 2022). Salah satu aspek penting tata kelola yang baik adalah keberadaan komisaris independen dalam dewan komisaris. Komisaris independen bertugas mengawasi kegiatan manajemen secara objektif, tanpa ada hubungan kepentingan dengan manajemen ataupun pemegang saham mayoritas. Dengan demikian, mereka dapat membuat keputusan yang melindungi semua pemangku kepentingan dan meningkatkan kredibilitas lembaga (Fang et al. 2023).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan eksplanatori, yang bertujuan menganalisis secara empiris pengaruh profitabilitas, permodalan, risiko pembiayaan, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perbankan syariah di Indonesia dan Malaysia.

Populasi penelitian mencakup seluruh bank umum syariah yang beroperasi di Indonesia dan Malaysia selama periode 2018–2024, yang terdaftar dan berada di bawah pengawasan otoritas keuangan masing-masing negara serta memiliki laporan keuangan tahunan yang dapat diakses secara publik. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling, dengan jumlah 26 bank umum syariah, yang terdiri dari 13 bank syariah di Indonesia dan 13 bank syariah di Malaysia. Sampel dipilih berdasarkan kriteria kelengkapan dan konsistensi laporan keuangan, status operasional penuh, serta pengawasan oleh OJK dan Bank Negara Malaysia (BNM), sehingga data yang digunakan relevan dan mendukung tujuan penelitian.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka digunakan untuk memperoleh landasan teoritis dan kerangka konseptual dengan menelaah buku, jurnal ilmiah, serta publikasi lain yang relevan dengan topik penelitian. Sementara itu, teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan bank umum syariah yang menjadi objek penelitian, yang diperoleh dari sumber resmi dan dapat diakses publik. Data yang terkumpul selanjutnya dianalisis sesuai dengan tujuan penelitian.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan bantuan

perangkat lunak STATA. Tahapan analisis dimulai dengan analisis deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel Net Profit Margin (NPM), Capital Adequacy Ratio (CAR), Non-Performing Financing (NPF), tata kelola (governance), dan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada bank syariah di Indonesia dan Malaysia.

Selanjutnya, data dianalisis menggunakan regresi data panel karena mampu mengakomodasi dimensi waktu dan perbedaan antar bank. Model regresi data panel yang digunakan meliputi Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Sebelum estimasi akhir, dilakukan uji asumsi klasik pada model yang relevan, yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Apabila ditemukan pelanggaran asumsi, digunakan robust atau clustered standard error untuk memastikan hasil estimasi tetap valid.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji simultan (uji F), uji parsial (uji t), dan koefisien determinasi (R^2) untuk menilai pengaruh profitabilitas, permodalan, risiko pembiayaan, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) bank syariah di Indonesia dan Malaysia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemodelan regresi untuk data panel umumnya memanfaatkan tiga metode utama dalam aplikasi STATA: Model Efek Umum (*Common Effect Model* atau CEM), Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model* atau FEM), dan Model Efek Acak (*Random Effect Model* atau REM). Penentuan model mana yang paling sesuai dan memberikan estimasi paling efisien dan konsisten dilakukan melalui serangkaian uji diagnostik dan validasi statistik yang spesifik

Uji Chow

Sebelum melangkah ke estimasi regresi data panel, prosedur awal yang esensial adalah Uji Chow. Pengujian ini dilaksanakan untuk mengidentifikasi model regresi data panel yang paling tepat, menentukan apakah pendekatan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang harus diadopsi. Kriteria pengambilan keputusan bergantung pada nilai

p-value, apabila nilai tersebut < 0.05 , model FEM yang menjadi pilihan terbaik. Sebaliknya, jika nilai *p-value* > 0.05 , maka model CEM yang akan digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Persamaan	
Fixed-effects (within) regression	Number of obs = 172
Group Variabel: id	Number of groups = 26
Prob > F = 0.0000	

Berdasarkan tabel hasil pengolahan data, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0,0000. Mengacu pada kriteria pengambilan keputusan, karena nilai *p-value* tersebut jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka keputusan statistiknya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan intersep yang berbeda untuk setiap bank (*fixed effect*) memberikan kontribusi yang signifikan terhadap model dibandingkan hanya menggunakan satu intersep untuk semua bank.

Secara keseluruhan, hasil pengujian ini menyimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dan konsisten untuk digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM). Karena FEM terpilih pada tahap ini, maka langkah esensial selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM).

Uji Hausman

Setelah salah satu model (CEM atau FEM) dipilih melalui uji sebelumnya, prosedur berikutnya yang esensial adalah Uji Hausman. Pengujian ini dilaksanakan untuk mengidentifikasi model regresi data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Kriteria pengambilan keputusan bergantung pada nilai *p-value*. Apabila *p-value* < 0.05 , model FEM yang menjadi pilihan terbaik. Sebaliknya, jika nilai *p-value* > 0.05 , maka model REM yang akan digunakan untuk analisis lebih lanjut. Berdasarkan hasil analisis model yang menggunakan uji Hausman tersebut, diperoleh ringkasan regresi sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Persamaan	Hausman fe re
	Prob > chi2 = 0.2664

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Stata, diperoleh nilai Prob > chi2 sebesar 0,2664. Mengacu pada kriteria pengambilan keputusan yang telah ditetapkan,

karena nilai *p-value* tersebut jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,2664 > 0,05$), maka keputusan statistiknya adalah gagal menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan koefisien antara FEM dan REM tidak sistematis, sehingga model yang lebih efisien untuk mengestimasi data panel dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Secara keseluruhan, hasil uji Hausman ini menyimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap Tobin's Q. Karena REM terpilih, prosedur selanjutnya yang harus dilakukan adalah Uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk memastikan apakah model *Random Effect* memang lebih baik dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

Uji *Lagrange Multiplier*

Setelah model *Random Effect Model* (REM) terpilih melalui uji Hausman sebelumnya, prosedur terakhir yang esensial untuk memastikan kekuatan model adalah uji *Lagrange Multiplier* (LM). Pengujian ini dilaksanakan untuk mengidentifikasi model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Kriteria pengambilan keputusan bergantung pada nilai *p-value*. Apabila *p-value* < 0.05 , maka model REM yang menjadi pilihan terbaik. Sebaliknya, jika nilai *p-value* > 0.05 , maka model CEM yang akan digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Berdasarkan hasil analisis model yang menggunakan uji *Lagrange Multiplier* tersebut, diperoleh ringkasan regresi sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Test	Breusch and Pagan Lagrange multiplier test for random effects
Prob > chibar2	0.0000

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel di atas, diperoleh nilai Prob > chibar2 sebesar 0,0000. Sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan yang telah ditetapkan, karena nilai *p-value* tersebut jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka keputusan statistiknya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dari efek acak (*random effects*) yang signifikan dalam model penelitian ini.

Secara keseluruhan, hasil uji *Lagrange Multiplier* ini memberikan konfirmasi akhir bahwa *Random Effect Model* (REM) adalah model yang paling tepat, konsisten, dan efisien untuk digunakan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM). Dengan selesainya tahap ini, maka seluruh rangkaian uji spesifikasi model (Chow, Hausman, dan LM) telah secara konsisten mengarahkan pemilihan model pada *Random Effect Model* sebagai basis analisis untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap Tobin's Q.

Uji Asumsi Klasik

Setelah melalui serangkaian pengujian spesifikasi model (Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*) yang menyimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang paling cocok dan konsisten untuk penelitian ini, maka tahap selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Namun, perlu ditekankan bahwa dalam estimasi data panel dengan model *Random Effect*, pengujian asumsi klasik memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan regresi linear biasa (OLS).

Dalam penelitian ini, fokus utama uji asumsi klasik diarahkan pada Uji Multikolinearitas. Alasan mendasar dilakukannya hanya uji multikolinearitas adalah karena model *Random Effect* yang terpilih diestimasi menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS). Secara teoritis, metode GLS pada model *Random Effect* telah dirancang untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data panel melalui struktur varians-kovariansnya. Selain itu, penggunaan opsi *Robust Standard Error* dalam pengolahan data (seperti pada perangkat lunak stata) secara otomatis telah memitigasi gangguan heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga hasil regresi tetap bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Oleh karena itu, pengujian yang sangat krusial untuk dipastikan adalah Uji Multikolinearitas. Uji ini bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan korelasi yang linier dan kuat antar variabel independen (NPM, CAR, NPF, *Governance*, BOPO, FDR, *Size*, dan *Growth Income*) di dalam model regresi. Keberadaan multikolinearitas yang tinggi harus dihindari karena dapat menyebabkan standar error dari koefisien regresi menjadi sangat besar, sehingga uji statistik (Uji T) menjadi tidak akurat dalam menggambarkan pengaruh nyata masing-masing variabel terhadap Tobin's Q.

Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika nilai VIF berada di bawah angka 10, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas. Berikut adalah hasil pengujian multikolinearitas untuk kedua persamaan yang diuji:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
CAR	3.30	0.30
BOPO	3.16	0.31
NPM	3.11	0.32
<i>Country Code</i>	2.26	0.44
NPM	2.09	0.47
<i>Size c</i>	1.23	0.81
<i>Governance c</i>	1.09	0.91
FDR c	1.07	0.93
<i>Growth Income</i>	1.05	0.95
Mean VIF	2.04	

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang berada di bawah

angka 10, dengan nilai tertinggi sebesar 3,30 pada variabel CAR dan nilai terendah sebesar 1,05 pada variabel *Growth Income*. Selain itu, nilai rata-rata VIF (*Mean VIF*) secara keseluruhan hanya sebesar 2,04, yang jauh lebih kecil dari ambang batas standar. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan korelasi yang linier atau kuat antar variabel independen dalam model regresi ini, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian bebas dari masalah multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Analisis Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model ini didasarkan pada serangkaian pengujian spesifikasi model: pertama, Uji Chow yang menunjukkan bahwa FEM lebih tepat dibandingkan CEM. kemudian, Uji Hausman yang menunjukkan bahwa REM lebih efisien dan dibandingkan FEM. Terakhir, Uji *Lagrange Multiplier* yang menunjukkan bahwa REM lebih cocok untuk model regresi data panel penelitian ini dibandingkan CEM. Berikut adalah hasil regresi data panel dari *Random Effect Model*:

Tabel 5. Hasil Uji Regresi

Variabel	Coefficient	Std. err.	Z	P> z
Konstanta	44.33	11.16	3.97	0.00
NPM	-0.02	0.08	-0.31	0.75
CAR	-0.36	0.08	-4.13	0.00
NPF	0.72	0.94	0.77	0.44
<i>Governance c</i>	-0.16	0.14	-1.13	0.25
BOPO	-0.00	0.07	-0.10	0.92
FDR c	0.06	0.10	0.65	0.51
<i>Size c</i>	-0.02	0.60	-0.04	0.96
<i>Growth Income</i>	-0.00	0.01	-0.64	0.52
<i>Country Code</i>	41.07	11.98	3.43	0.00

Dari hasil regresi di atas, nilai konstanta sebesar 41,07 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dalam penelitian ini (NPM, CAR, NPF, *Governance*, BOPO, FDR, *Size*, *Growth Income*, dan *Country Code*) diasumsikan bernilai nol, maka nilai perusahaan yang diprosikan melalui Tobin's Q diprediksi tetap sebesar 41,07. Nilai konstanta ini memiliki probabilitas 0,00, yang mengindikasikan adanya faktor-faktor fundamental di luar model yang secara signifikan menyokong nilai bank syariah secara berkelanjutan.

Dalam model ini, terdapat dua variabel yang terbukti memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan, yaitu *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan *Country*

Code. Variabel CAR memiliki koefisien negatif sebesar -0,36 dengan nilai signifikansi 0,00 ($p < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan CAR akan diikuti dengan penurunan nilai Tobin's Q sebesar 0,36 satuan. Sebaliknya, variabel *Country Code* menunjukkan pengaruh positif yang sangat dominan dengan koefisien sebesar 41,07 dan probabilitas 0,00, yang menegaskan bahwa faktor yurisdiksi dan regulasi negara merupakan pembeda utama dalam pencapaian nilai perusahaan antar bank syariah di Indonesia dan Malaysia.

Sementara itu, variabel independen (NPM, NPF dan *Governance*) dan variabel kontrol (BOPO, FDR, *Size*, *Growth Income*, dan *Country*) ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan

terhadap Tobin's Q. Hal ini tecermin dari nilai probabilitas masing-masing variabel yang lebih besar dari 0,05. Ketidaksignifikanan variabel-variabel operasional dan struktural ini menunjukkan bahwa investor pada pasar modal bank syariah di Indonesia dan Malaysia cenderung mengabaikan fluktuasi rasio keuangan harian dan lebih berfokus pada stabilitas permodalan serta kondisi lingkungan ekonomi makro di negara tempat bank tersebut beroperasi.

Secara keseluruhan, persamaan regresi yang terbentuk mengonfirmasi bahwa nilai perusahaan bank syariah sangat bergantung pada bagaimana bank mengelola efisiensi modalnya dan di negara mana bank tersebut beroperasi. Koefisien positif yang besar pada *Country Code* menunjukkan adanya keunggulan nilai yang signifikan pada negara tertentu yang memiliki ekosistem keuangan syariah lebih maju. Oleh karena itu, bagi manajemen bank syariah, fokus utama dalam meningkatkan nilai perusahaan (Tobin's Q) bukan sekedar pada pertumbuhan aset atau margin laba, melainkan pada optimalisasi penggunaan modal agar tetap produktif serta penguatan daya saing dalam bingkai regulasi nasional yang berlaku.

Uji Simultan (F-Statistik)

Uji *F-Statistic* bertujuan untuk menilai efek kolektif dari seluruh variabel independen secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Adapun ringkasan hasil dari pengujian *F* tersebut disajikan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji F

Wald Chi2(9)	32.99
Prob > chi2	0.0001

Berdasarkan tabel hasil pengolahan data,

diperoleh nilai Wald Chi2(9) sebesar 32,99 dengan tingkat signifikansi atau Prob > chi2 sebesar 0,0001. Hasil ini menunjukkan angka probabilitas yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0,05 ($p < 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa secara kolektif, variabel independen dan variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam model penelitian memberikan pengaruh yang nyata dan signifikan terhadap variasi nilai Tobin's Q pada bank umum syariah di Indonesia dan Malaysia.

Dengan hasil Prob > chi2 sebesar 0,0001, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini dinyatakan valid secara statistik dan memiliki kelayakan model (*goodness of fit*) yang sangat baik. Meskipun dalam uji parsial (Uji T) ditemukan beberapa variabel yang tidak berpengaruh secara individu, namun secara simultan, keseluruhan variabel tersebut merupakan satu kesatuan determinan yang mampu menjelaskan pergerakan nilai perusahaan bank syariah.

Uji Parsial (T-Statistik)

Uji *T-Statistic* diaplikasikan untuk mengevaluasi pengaruh parsial dari setiap variabel independen terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), yang merupakan variabel dependen. Variabel yang diuji meliputi variabel independen utama (NPM, CAR, NPF, dan *Governance*) serta variabel kontrol (BOPO, *Size*, FDR, *Growth Income*, dan *Country Code*). Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu: suatu variabel dianggap berpengaruh signifikan secara statistik terhadap Tobin's Q apabila nilai signifikansi (probabilitas) yang diperoleh kurang dari 0.05 ($p < 0.05$), sebaliknya, jika nilai probabilitas melebihi 0.05 ($p > 0.05$), maka pengaruhnya dianggap tidak signifikan. Berikut adalah hasil dari pengujian *T-Statistic* tersebut:

Tabel 7. Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	Prob.	Keterangan
NPM	-0.02	0.75	Tidak berpengaruh signifikan
CAR	-0.36	0.00	Berpengaruh negatif signifikan
NPF	0.72	0.44	Tidak berpengaruh signifikan
<i>Governance c</i>	-0.16	0.25	Tidak berpengaruh signifikan
BOPO	-0.00	0.92	Tidak berpengaruh signifikan
FDR c	0.06	0.51	Tidak berpengaruh signifikan
<i>Size c</i>	-0.02	0.96	Tidak berpengaruh signifikan
<i>Growth Income</i>	-0.00	0.52	Tidak berpengaruh signifikan
<i>Country Code</i>	41.07	0.00	Berpengaruh positif signifikan

Pengujian *T-Statistic* dilakukan untuk mengevaluasi signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel

dependen, yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa mayoritas variabel independen yang digunakan

dalam model ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik, kecuali untuk variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan *Country Code*. Variabel dianggap memiliki pengaruh nyata apabila nilai probabilitasnya berada di bawah ambang batas 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai pasar bank syariah di Indonesia dan Malaysia lebih banyak ditentukan oleh faktor kewilayahan dan tingkat permodalan dibandingkan dengan rasio operasional lainnya.

Variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q dengan nilai koefisien -0,36 dan probabilitas 0,00. Temuan ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan rasio kecukupan modal justru direspon negatif oleh pasar, yang mungkin disebabkan oleh anggapan investor bahwa modal yang terlalu besar tidak dikelola secara produktif (*idle fund*). Di sisi lain, variabel *Country Code* menjadi faktor yang paling dominan dengan koefisien positif sebesar 44,07 dan probabilitas 0,00, yang membuktikan bahwa perbedaan regulasi dan ekosistem negara merupakan penentu utama perbedaan nilai perusahaan.

Sementara itu, variabel independen utama lainnya seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Non-Performing Financing* (NPF), dan *Governance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai probabilitas NPM (0,75), NPF (0,44), dan *Governance* (0,25) yang melebihi 0,05 menandakan bahwa margin laba, risiko pembiayaan, maupun struktur pengawasan komisaris independen tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam memberikan nilai pasar bagi bank syariah di kedua negara tersebut.

Demikian pula dengan variabel kontrol lainnya, yaitu BOPO (0,92), FDR (0,51), Size (0,96), dan *Growth Income* (0,52), semuanya menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa efisiensi biaya, tingkat likuiditas, ukuran aset, maupun laju pertumbuhan pendapatan belum mampu memberikan tekanan yang cukup berarti dalam mengubah nilai Tobin's Q secara parsial. Secara keseluruhan, model ini menegaskan bahwa faktor eksternal berupa asal negara dan faktor fundamental modal (CAR) adalah dua instrumen utama yang secara statistik terbukti menggerakkan penilaian pasar terhadap bank syariah di Indonesia dan Malaysia.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur proporsi atau persentase kontribusi seluruh variabel independen secara simultan dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan seberapa besar kemampuan model regresi dalam memprediksi atau menerangkan fenomena yang diamati. Tingkat ketepatan analisis dapat dinilai dari nilai koefisien determinasi R^2 yang diperoleh. Berikut adalah hasil dari pengujian Koefisien Determinasi (R^2):

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	
Within	0.1266
Between	0.3408
Overall	0.3055

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur sejauh mana variabel independen, yaitu NPM, CAR, NPF, *Governance*, BOPO, FDR, *Size*, *Growth Income*, dan *Country Code* mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen Tobin's Q. Berdasarkan hasil tabel tersebut, nilai *Overall R-squared* menunjukkan angka sebesar 0,3055. Hal ini mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen secara simultan memberikan kontribusi sebesar 30,55% dalam menjelaskan pergerakan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada bank syariah di Indonesia dan Malaysia yang menjadi sampel penelitian.

Jika ditinjau lebih mendalam melalui perbandingan nilai *Within* dan *Between*, terdapat perbedaan kemampuan penjelasan model secara internal maupun eksternal. Nilai *Within R-squared* sebesar 0,1266 menunjukkan bahwa variasi variabel independen hanya mampu menjelaskan 12,66% dari perubahan nilai perusahaan di dalam satu bank dari waktu ke waktu. Di sisi lain, nilai *Between R-squared* yang jauh lebih tinggi, yaitu sebesar 0,3408 (34,08%), mengindikasikan bahwa model penelitian ini jauh lebih efektif dalam menjelaskan perbedaan atau variasi nilai Tobin's Q antar bank yang berbeda dibandingkan menjelaskan fluktuasi dalam satu bank tertentu selama periode pengamatan.

Secara keseluruhan, hasil koefisien determinasi sebesar 30,55% ini mencerminkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki tingkat ketepatan yang moderat. Meskipun variabel-variabel keuangan dan tata kelola yang dimasukkan telah memberikan gambaran yang cukup berarti, masih terdapat sisa sebesar 69,45% variasi Tobin's Q yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini. Faktor-

faktor eksternal tersebut kemungkinan meliputi kondisi ekonomi makro global, sentimen pasar modal yang lebih luas, kebijakan moneter spesifik di masing-masing negara, atau peristiwa geopolitik yang tidak terakomodasi dalam rasio keuangan internal bank.

Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Net Profit Margin (NPM) merupakan indikator yang menggambarkan kemampuan bank syariah dalam menghasilkan laba bersih dari setiap pendapatan operasional yang diperoleh, sehingga mencerminkan efektivitas pengendalian biaya dan optimalisasi pendapatan. Secara teoritis, NPM yang tinggi dianggap sebagai tolak ukur efisiensi yang akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap bank syariah. Hubungan positif NPM terhadap Tobin's Q mengasumsikan bahwa semakin besar margin keuntungan, semakin tinggi nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

Dari perspektif Teori Agensi, NPM yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen (agen) telah bekerja secara efektif dalam mengelola sumber daya bank, sehingga kepentingan pemilik (prinsipal) untuk memaksimalkan keuntungan terpenuhi. Sementara itu, dari sudut pandang Teori Sinyal, NPM yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif yang kuat kepada investor bahwa bank memiliki efisiensi operasional yang baik. Sinyal kinerja keuangan yang unggul ini diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan publik yang kemudian tercermin dalam peningkatan Tobin's Q.

Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q bank syariah dengan nilai koefisien sebesar -0,02 dan probabilitas sebesar 0,75 ($>0,05$). Hasil ini tidak sejalan dengan bukti empiris yang ditemukan oleh Dewi et al. (2025) dan Fang et al. (2023), yang menyimpulkan bahwa NPM memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja dan stabilitas bank. Perbedaan ini menunjukkan bahwa bagi bank syariah di Indonesia dan Malaysia, margin laba bersih bukan merupakan faktor utama yang dilihat pasar dalam menilai harga saham atau nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa NPM bukan merupakan faktor penentu utama dalam meningkatkan nilai

perusahaan bank syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan margin laba bersih tidak otomatis berkontribusi pada kenaikan nilai pasar, sehingga investor mungkin lebih fokus pada faktor lain. Dengan demikian, manajer bank syariah di wilayah ini tidak dapat mengandalkan peningkatan NPM saja untuk meningkatkan Tobin's Q.

Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* (CAR) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Capital Adequacy Ratio (CAR) adalah rasio yang mengukur kecukupan modal bank untuk menanggung risiko kerugian yang mungkin timbul. Secara teoritis, CAR yang tinggi mencerminkan kesehatan dan stabilitas bank karena ketersediaan modal sebagai penyangga (*buffer*) risiko. Bank dengan permodalan yang kuat biasanya dipandang lebih aman oleh investor, yang secara teoritis berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan atau Tobin's Q.

Dalam kerangka Teori Agensi, CAR yang memadai mengurangi risiko kebangkrutan, sehingga menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal dalam menjaga keberlangsungan usaha. Dari sisi Teori Sinyal, CAR yang tinggi memberikan pesan kepada pasar bahwa bank tersebut kredibel dan profesional dalam mengelola risiko permodalan. Sinyal keamanan ini seharusnya meningkatkan permintaan saham bank syariah dan mendorong kenaikan nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien -0,36 dan probabilitas 0,00 ($<0,05$). Temuan ini berbeda dengan penelitian Andriani & Askurun (2021) dan Raziqi et al. (2025) yang menemukan pengaruh positif. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa permodalan yang terlalu tinggi justru direspon negatif oleh pasar, kemungkinan karena dianggap sebagai modal menganggur (*idle fund*) yang tidak produktif dan mengurangi efisiensi penggunaan modal.

Kesimpulannya, permodalan yang terlalu besar bagi bank syariah di Indonesia dan Malaysia justru menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar lebih menghargai efisiensi pengelolaan modal daripada sekedar akumulasi modal yang besar. Oleh karena itu, bank perlu menjaga tingkat CAR pada level optimal agar tetap stabil tanpa mengurangi efisiensi aset.

Pengaruh *Non-Performing Financing* (NPF) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Non-Performing Financing (NPF) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pembiayaan bermasalah atau risiko gagal bayar dari nasabah. Secara teoritis, NPF memiliki hubungan terbalik dengan nilai perusahaan; semakin tinggi NPF, semakin buruk kualitas aset bank, yang seharusnya menurunkan kepercayaan investor dan nilai Tobin's Q.

Berdasarkan Teori Agensi, NPF yang tinggi mencerminkan kegagalan manajemen (agen) dalam melakukan seleksi dan pemantauan pembiayaan, sehingga merugikan prinsipal. Dalam Teori Sinyal, kenaikan NPF adalah sinyal buruk (*bad signal*) mengenai risiko likuiditas dan potensi kerugian di masa depan. Investor biasanya akan menghindari saham bank dengan NPF tinggi, yang menyebabkan penurunan nilai pasar perusahaan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *Non-Performing Financing* (NPF) tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien 0,72 dan nilai probabilitas 0,44 ($>0,05$). Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Fathiyah & Muflih (2023) dan Ayusaleha & Laila (2022) yang menekankan dampak negatif risiko pembiayaan terhadap kinerja. Hal ini mengindikasikan bahwa bagi sampel penelitian ini, tingkat NPF masih dalam batas toleransi pasar atau bank memiliki pencadangan yang cukup sehingga tidak memengaruhi nilai perusahaan secara langsung.

Secara keseluruhan, NPF bukan merupakan faktor penentu utama Tobin's Q dalam penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa fluktuasi dalam risiko pembiayaan tidak langsung direspon oleh pasar sebagai perubahan nilai perusahaan. Investor mungkin menganggap bahwa bank syariah di Asia Tenggara telah memiliki mekanisme mitigasi risiko yang memadai sehingga NPF tidak lagi menjadi perhatian utama dalam penilaian pasar.

Pengaruh *Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Governance dalam penelitian ini diprosikan melalui proporsi dewan komisaris independen yang bertujuan memastikan transparansi dan pengawasan terhadap manajemen. Secara teoritis, tata kelola yang baik menjamin perlindungan bagi pemegang saham minoritas dan meningkatkan efisiensi operasional, yang pada akhirnya akan

meningkatkan nilai pasar perusahaan (Tobin's Q).

Melalui Teori Agensi, peran komisaris independen sangat krusial sebagai pengawas eksternal untuk memitigasi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik. Sementara dari Teori Sinyal, struktur tata kelola yang transparan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa bank dikelola secara profesional dan bebas dari konflik kepentingan. Kepercayaan investor terhadap pengawasan yang ketat biasanya akan tercermin pada nilai Tobin's Q yang lebih tinggi.

Namun, penelitian ini menemukan bahwa *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien -0,16 dan probabilitas 0,25 ($>0,05$). Hasil ini berbeda dengan temuan Ridwan et al. (2023) dan Fang et al. (2023) yang menyatakan pengaruh positif tata kelola terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa penambahan jumlah komisaris independen hanya dianggap sebagai pemenuhan regulasi administratif semata dan belum tentu meningkatkan kualitas pengawasan yang dilihat oleh pasar.

Kesimpulannya, struktur dewan komisaris independen belum mampu menjadi penggerak nilai perusahaan bank syariah dalam penelitian ini. Pasar kemungkinan lebih melihat kualitas nyata dari kebijakan manajerial daripada sekedar komposisi formal dewan. Bank perlu memastikan bahwa fungsi pengawasan berjalan secara substantif untuk dapat memberikan dampak pada nilai perusahaan.

Pengaruh Beban Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

BOPO mengukur tingkat efisiensi operasional bank dengan membandingkan biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Secara teoritis, BOPO memiliki hubungan negatif dengan kinerja, semakin kecil nilai BOPO, semakin efisien bank dalam mengelola biayanya, yang seharusnya meningkatkan profitabilitas dan nilai Tobin's Q di mata investor.

Dalam pandangan Teori Agensi, efisiensi biaya (BOPO rendah) menunjukkan bahwa agen bertindak demi kepentingan prinsipal dengan meminimalkan pemborosan atau pengeluaran. Dari sisi Teori Sinyal, BOPO yang rendah memberikan sinyal positif mengenai keunggulan operasional bank. Investor cenderung memberikan penilaian lebih pada bank yang mampu beroperasi secara efisien karena potensi pembagian laba yang lebih besar di masa depan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

BOPO tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien -0,00 dan probabilitas 0,92 ($>0,05$). Temuan ini tidak sejalan dengan Subrini et al. (2024) dan Mehzabin et al. (2023) yang menemukan bahwa efisiensi operasional sangat menentukan profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa efisiensi biaya operasional bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam memberikan penilaian terhadap nilai pasar bank syariah di Indonesia dan Malaysia.

Secara keseluruhan, BOPO tidak menjadi faktor utama yang menentukan nilai perusahaan dalam penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa bagi investor bank syariah di wilayah ini, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor strategis lain selain efisiensi biaya operasional harian. Manajer bank perlu memahami bahwa meskipun efisiensi biaya penting untuk meningkatkan laba internal, hal ini tidak selalu berdampak langsung pada nilai pasar perusahaan.

Pengaruh *Financing to Deposit Ratio* (FDR) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

FDR menggambarkan tingkat likuiditas bank dengan mengukur sejauh mana dana pihak ketiga disalurkan kembali dalam bentuk pembiayaan. Secara teoritis, FDR yang optimal menunjukkan bank menjalankan fungsi intermediasinya dengan baik, yang berpotensi meningkatkan pendapatan dan nilai perusahaan. Dari perspektif Teori Agensi, pengelolaan FDR yang seimbang menunjukkan kemampuan agen dalam mengelola risiko likuiditas sekaligus mencari keuntungan bagi prinsipal. Teori Sinyal menjelaskan bahwa FDR yang stabil memberikan sinyal kepada pasar bahwa bank aktif dalam pembiayaan namun tetap menjaga keamanan likuiditas. Sinyal pertumbuhan pembiayaan ini diharapkan dapat meningkatkan ekspektasi pasar terhadap profitabilitas masa depan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa FDR tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien 0,06 dan probabilitas 0,51 ($>0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat intermediasi bank syariah di sampel ini tidak memengaruhi penilaian pasar secara signifikan. Hasil ini sejalan dengan temuan Subrini et al. (2024) yang menunjukkan bahwa dampak likuiditas bisa bervariasi dan tidak selalu signifikan pada nilai perusahaan.

Kesimpulannya, FDR tidak terbukti menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar mungkin melihat penyaluran pembiayaan sebagai kegiatan biasa yang risikonya sudah dapat diterima atau terkompensasi, sehingga perubahan kecil pada rasio FDR tidak memengaruhi pandangan atau persepsi investor terhadap nilai bank secara keseluruhan.

Pengaruh *Size* Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Size atau ukuran perusahaan biasanya diproksikan dengan total aset bank. Secara teoritis, bank dengan ukuran besar memiliki akses sumber daya yang lebih luas, skala ekonomi yang lebih baik, dan dianggap lebih stabil oleh pasar, sehingga cenderung memiliki nilai Tobin's Q yang lebih tinggi. Dalam Teori Agensi, perusahaan besar memiliki kompleksitas yang lebih tinggi namun juga sistem kontrol yang lebih mapan. Teori Sinyal mengaitkan ukuran besar dengan stabilitas dan reputasi (*too big to fail*). Ukuran perusahaan yang besar sering kali dianggap sebagai sinyal keamanan bagi investor, yang dapat mendorong peningkatan harga saham dan nilai pasar perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien -0,02 dan probabilitas 0,96 ($>0,05$). Temuan ini tidak sejalan dengan Ayusaleha & Laila (2022) dan Mehzabin et al. (2023) yang menemukan pengaruh positif ukuran terhadap kinerja. Hal ini mengindikasikan bahwa bagi bank syariah di Indonesia dan Malaysia, aset yang besar tidak menjamin pasar akan memberikan penilaian nilai yang lebih tinggi.

Secara keseluruhan, ukuran perusahaan bukan merupakan determinan utama dalam meningkatkan Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya melihat besar kecilnya aset, tetapi mungkin lebih fokus pada kualitas pertumbuhan aset tersebut. Dengan demikian, menjadi bank besar tidak secara otomatis menjamin keunggulan nilai di pasar modal.

Pengaruh *Growth Income* Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Growth Income mencerminkan tren peningkatan pendapatan bank dari periode ke periode. Secara teoritis, pertumbuhan pendapatan merupakan indikator prospek masa depan yang sangat baik; bank yang tumbuh cepat biasanya dihargai lebih tinggi oleh pasar karena ekspektasi

laba yang juga meningkat. Berdasarkan Teori Agensi, pertumbuhan yang konsisten membuktikan manajemen telah bekerja keras memperluas pangsa pasar untuk kepentingan pemilik. Dari sisi Teori Sinyal, pertumbuhan pendapatan adalah sinyal kemajuan dan dominasi pasar. Investor biasanya bereaksi positif terhadap sinyal pertumbuhan ini dengan meningkatkan permintaan saham, yang berujung pada kenaikan nilai Tobin's Q.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Growth Income* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien -0,00 dan probabilitas 0,52 ($>0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa tren pertumbuhan pendapatan tahunan tidak memengaruhi penilaian pasar secara drastis dalam periode pengamatan ini. Hal ini sedikit berbeda dengan penekanan Mahdi (2021) yang menganggap pertumbuhan sebagai faktor daya saing.

Kesimpulannya, pertumbuhan pendapatan tidak menjadi faktor utama yang mendorong nilai perusahaan bank syariah dalam penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mungkin lebih hati-hati dalam menilai angka pertumbuhan jika tidak didukung oleh kualitas aset atau efisiensi yang jelas. Oleh karena itu, pertumbuhan pendapatan saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai pasar bank secara signifikan.

Pengaruh *Country Code* Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Country Code mewakili faktor eksternal berupa lingkungan regulasi, stabilitas ekonomi, dan kebijakan negara tempat bank beroperasi. Secara teoritis, perbedaan negara asal memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena adanya perbedaan dalam kemudahan berbisnis dan dukungan pemerintah terhadap industri syariah. Dalam kerangka Teori Agensi, regulasi negara bertindak sebagai pengawas eksternal tambahan yang membatasi perilaku menyimpang agen. Teori Sinyal menjelaskan bahwa bank yang beroperasi di negara dengan regulasi syariah yang maju (seperti Malaysia atau Indonesia) mendapatkan sinyal positif sebagai entitas yang lebih aman dan terpercaya, yang meningkatkan nilai pasarnya di mata investor global.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Country Code* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien yang sangat besar yaitu 41,07 dan probabilitas 0,00 ($<0,05$). Temuan ini sejalan dengan

penelitian Alfarisi et al. (2020), Mahdi (2021), dan Ghouse et al. (2022) yang menekankan adanya perbedaan kinerja signifikan antar negara. Hal ini mengonfirmasi bahwa wilayah hukum (yurisdiksi) tempat bank beroperasi merupakan faktor yang paling menentukan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, *country code* adalah determinan paling dominan terhadap Tobin's Q dalam penelitian ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan kebijakan nasional dan ekosistem keuangan syariah di Indonesia dan Malaysia menciptakan perbedaan penilaian pasar yang cukup signifikan. Oleh karena itu, faktor ekonomi makro dan regulasi negara jauh lebih berpengaruh pada nilai perusahaan dibandingkan faktor-faktor rasio keuangan internal bank.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut. Pertama, Net Profit Margin (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui efisiensi margin keuntungan belum mampu menjadi faktor utama yang memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai bank syariah di kawasan Asia Tenggara. Dengan demikian, peningkatan margin laba belum tentu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Kedua, Capital Adequacy Ratio (CAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat kecukupan modal yang terlalu tinggi justru dipersepsikan negatif oleh pasar, karena dapat mencerminkan kurang optimalnya pemanfaatan modal dalam menghasilkan keuntungan. Investor cenderung menilai bahwa kelebihan modal yang tidak dikelola secara produktif berpotensi menurunkan efisiensi dan nilai perusahaan. Ketiga, Non-Performing Financing (NPF) tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Meskipun NPF merupakan indikator penting dalam mengukur kualitas pembiayaan dan risiko bank, hasil penelitian menunjukkan bahwa variasi tingkat pembiayaan bermasalah belum cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan bank syariah secara signifikan selama periode penelitian. Keempat, tata kelola (*governance*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang diukur dalam penelitian ini belum sepenuhnya tercermin dalam penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini

mengindikasikan bahwa investor di perbankan syariah Asia Tenggara belum menjadikan aspek tata kelola sebagai faktor dominan dalam menentukan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan bank syariah di Indonesia dan Malaysia lebih sensitif terhadap aspek permodalan dibandingkan profitabilitas, risiko pembiayaan, dan tata kelola. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen bank syariah dan regulator untuk lebih menekankan optimalisasi struktur modal guna meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfarisi, M. F., Agestayani, A., & Delfiani, S. (2020). The Impact of Islamic Economics and Finance Courses on Islamic Financial Literacy. *IQTISHADIA*, 13(2), 197. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v13i2.7757>
- Amanda, A. L., Efrianti, D., & Marpaung, B. 'Sahala. (2019). Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laba Dan Rugi Terhadap Koefisien Respon Laba (Erc) Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 7(1), 188–200. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v7i1.212>
- Aminnudin & Maryoni. (2022). PENINGKATAN KINERJA USAHA MELALUI ANALISIS NET PROFIT MARGIN(NPM). *EKSAYA: Jurnal Ekonomi Syariah*, 3(1), 258–266. <https://doi.org/10.56874/eksya.v3i1.767>
- Ayusaleha, A., & Laila, N. (2022). Diversifikasi, Bank Karakteristik, dan Profitabilitas Bank Umum Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 9(3), 299–309. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20223pp299-309>
- Dewi, A. S., Wardana, G. K., & Yuliana, I. (2025). The Effect of NPM, NPF, DAR, CIR, and DPK on Profitability (ROA) of Islamic Banks in the World. *LAA MAISYIR: Jurnal Ekonomi Islam*, 12(1). <https://doi.org/10.24252/lamaisyir.v12i1.56469>
- Elwisam, Muhani, Ria, Digdowiseiso, K., Kartini, Juliandi, D., & Saputra, D. (2024). Implementation of Signaling Theory in Financial Management: A Bibliometric Analysis. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 18(3), e04963. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n3-092>
- Fadila, E. F., Wahyudi, M., & Khotijah, S. A. (2025). Comparative Performance of Islamic Banks in Indonesia and Malaysia Using Islamic Performance Index and Financial Ratios. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(1), 119–128. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.3234>
- Falikhatur, F., Widaningrum, R., & Santoso, A. L. (2024). Do Islamic Financial Resources Affect Profitability Of Islamic Banking? *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 8(2), 438–458. <https://doi.org/10.46367/jas.v8i2.2187>
- Fang, Y., Fiordelisi, F., Hasan, I., Leung, W. S., & Wong, G. (2023). Corporate culture and firm value: Evidence from crisis. *Journal of Banking & Finance*, 146, 106710. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106710>
- Garham, I., & Nur, D. I. (2022). *ANALISIS PROFITABILITAS PADA BANK UMUM SYARIAH DI INDONESIA*. (02).
- Ghouse, G., Ejaz, N., Bhatti, M. I., & Aslam, A. (2022). Performance of islamic vs conventional banks in OIC countries: Resilience and recovery during Covid-19. *Borsa Istanbul Review*, 22, S60–S78. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.020>
- Ghozali, M., Azmi, M. U., & Nugroho, W. (2020). *Perkembangan Bank Syariah Di Asia Tenggara: Sebuah Kajian Historis*. 4.
- Harfina, A. A., Sulistiyo, A. B., & Sofianti, S. P. D. (2023). STUDI PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN ANTARA PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA DAN MALAYSIA SELAMA PANDEMI COVID-19. *JURNAL AKUNTANSI UNIVERSITAS JEMBER*, 21(1), 1. <https://doi.org/10.19184/jauj.v21i1.31913>
- Idrees, M. A., & Ullah, S. (2024). Comparative analysis of FinTech adoption among Islamic and conventional banking users with moderating effect of education level: A UTAUT2 perspective. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(3), 100343. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100343>
- Illahi, M. K., Firdaus, F., & Fakhruddin, I. (2023).

- Islamic Banking Performance Based on Profitability Approach of Indonesia Malaysia Islamic Banks. *Talaa : Journal of Islamic Finance*, 3(2), 90–103. <https://doi.org/10.54045/talaa.v3i2.736>
- Iman, N. F., & Umiyati. (2022). Analisis Determinan Atas Profitabilitas Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 10(1), 31–53. <https://doi.org/10.35836/jakis.v10i1.280>
- Julfiana, F., Rosdiana, R., Khatimah, H., Mulmansyah, M., & Setiadin, K. (2024). MANAJEMEN PERMODALAN BANK SYARIAH. *Jurnal El Rayyan: Jurnal Perbankan Syariah*, 3(2), 123–131. <https://doi.org/10.59342/jer.v3i2.554>
- Kambara, K. (2025). *Progress and Challenges of Islamic Economics and Finance in the Contemporary Malay World* (No. 1). Center for Southeast Asian Studies, Kyoto University. https://doi.org/10.20495/seas.14.1_127
- Karaca, C., Mensi, W., & Gemici, E. (2025). Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.05.010>
- Ledhem, M. A. (2022). The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive? *Borsa Istanbul Review*, 22, S79–S91. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.09.009>
- Mahdi, F. M. (2021). PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERBANKAN SYARIAH INDONESIA DENGAN MALAYSIA. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 83–90. <https://doi.org/10.46306/rev.v2i1.47>
- Mediyanti, S., Kadriyani, E., Sartika, F., Astuti, I. N., Eliana, E., & Wardayani, W. (2021). TobinTMs Q Ratio Sebagai Alat Ukur Nilai Perusahaan Bank Syariah. *JUPIIS: JURNAL PENDIDIKAN ILMU-ILMU SOSIAL*, 13(1), 242–247. <https://doi.org/10.24114/jupiis.v13i1.24193>
- Mehzabin, S., Shahriar, A., Hoque, M. N., Wanke, P., & Azad, Md. A. K. (2023). The effect of capital structure, operating efficiency and non-interest income on bank profitability: New evidence from Asia. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(1), 25–44. <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2022-0036>
- Nata, A. A. L., Riani, N., & Kusuma, R. E. (2023). *Tinjauan Historis: Kemajuan Sistem Perbankan Syariah Yang Ada Di Asia Tenggara*.
- Nurlaili, Y. (2021). *PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN BANK SYARIAH DI LIMA NEGARA ASIA TENGGARA*.
- Putri, H. B. I., & Muhammad, R. (2024). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. 6(2).
- Rahma, R. A., & Firmansyah, A. (2022). Does independent commissioner have a role in the relationship between sustainability disclosure, debt policy, and tax avoidance? *Journal of Contemporary Accounting*, 65–79. <https://doi.org/10.20885/jca.vol4.iss2.art1>
- Rahmah, S. A. N., Djuwarsa, T., & Juniwati, E. H. (2022). Profitabilitas pada Bank Umum Syariah di Indonesia: Pengaruh Faktor Internal serta Pembiayaan UMKM Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(1), 23–35. <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i1.3786>
- Rasyid, R. F. E., & Darsono, D. (2022). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MASA PANDEMI COVID-19. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), Article 4. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36353>
- Raziqi, K., Sopingi, I., & Musfiroh, A. (2025). *PENGARUH CAPITALADEQUACYRATIO, NON-PERFORMING FINANCING DAN BOPO TERHADAP RETURNONASSETSPADA PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA*.
- Ridwan, M., Alghifari, E. S., Yadiati, W., & Hidayah, K. A. (2023). Determinants of Firm Value: A Study on Islamic Banking in Indonesia. *SRIWIJAYA INTERNATIONAL JOURNAL OF DYNAMIC ECONOMICS AND BUSINESS*, 137–156. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v7i2.137-156>
- Rouetbi, M., Ftihi, Z., & Omri, A. (2023). The impact of displaced commercial risk on the performance of Islamic banks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, 102022. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102022>

22

- Saddam, S. Z., Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Nizam, N. S. M., & Halim, N. A. (2024). Determinants of Islamic Banks' Stability in Malaysia and Indonesia. *The Indonesian Capital Market Review*, 16(1), 17–29. <https://doi.org/10.21002/icmr.v16i1.1193>
- Sadiyah, H. (2019). *Analisis penilaian kinerja keuangan bank umum syariah dengan menggunakan Islamicity performance index: Studi perbandingan Indonesia dan Malaysia tahun 2013-2018*. <http://dx.doi.org/10.30651/jms.v7i1.10032>
- Sapitri, N. A., & Irawan, B. K. (2023). Impact of the Capital Adequacy Ratio (CAR) and Mudharabah on the Return on Asset (ROA) on Sharia General Banks Registered in the Financial Services Authority (OJK). *Journal of Waqf and Islamic Economic Philanthropy*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.47134/wiep.v1i1.48>
- Shahzad Virk, N., Nawaz, T., & Molyneux, P. (2022). A canary in a Coalmine! Religious agency and its impact on the performance of Islamic banks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 78, 101559. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101559>
- Sukendri, N., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Safitri, J. (2024). Agency Theory in Banking: Balancing Incentives and Mitigating Moral Hazard in the Principal-Agent Dilemma. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences (PJLSS)*, 22(2). <https://doi.org/10.57239/PJLSS-2024-22.2.001627>
- Sumarni, M., & Haryadi, D. (2024). *Capital structure moderation on the effect of net profit margin on company value in the manufacturing company sector for the 2015-2019 period*. 11(4).
- Wennie, & Jum'an. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Pt Bank Syariah Indonesia Tbk Menggunakan Rasio Profitabilitas Tahun 2021-2023. *Jurnal Kajian Manajemen Halal dan Pariwisata Syariah (Journal Of Halal Management, Sharia Tourism and Hospitality Studies)*, Vol. 7 No. 2 Juli-Desember, 2023.
- Wikartika, I., & Syaiful Akbar, F. (2020). Analysis of Corporate Governance Based on The Agency Theory. *Nusantara Science and Technology Proceedings*, 1–9. <https://doi.org/10.11594/nstp.2019.0401>
- Yulianto, M. D., & Darwanto, D. (2023). Good Corporate Governance dan Kinerja Maqashid Syariah pada Perbankan Syariah Asia Tenggara. *Al-Tijary*, 9(1), 35–51. <https://doi.org/10.21093/at.v8i2.5981>
- Yurike Sofiana Askurun & Andriani. (2021). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PROFITABILITAS PADA BANK SYARIAH DI INDONESIA. *WADIAH*, 5(1), 61–85. <https://doi.org/10.30762/wadiah.v5i1.3177>
- Zuhroh, I. (2022). Profitabilitas Bank Syariah Di Indonesia: Bagaimana Pengaruh Permodalan, Inflasi Dan Birate? *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 398–415. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i2.21931>