

## Analisis Pengaruh *Sukuk Ijarah* Terhadap *Return On Assets* Pada Korporasi Di Indonesia Tahun 2017-2022

\*<sup>1</sup>R Gatot Heru Pranjoto, <sup>2</sup>Ajeng Sonial Manara, Arif Rachman Eka P, <sup>3</sup>Moh. Ja'far Sodik Maksun

<sup>1</sup>Universitas Trunojoyo Madura, Indonesia

<sup>2</sup>Sekolah Tinggi Ekonomi dan Bisnis Islam Al-Anwar, Indonesia

<sup>3</sup>Universitas KH. A. Wahab Habullah, Indonesia

### ARTICLE INFORMATION

#### KEYWORD:

*Aset; Sukuk Ijarah; return on assets (ROA).*

#### DOI:



This Journal is licensed under a [Creative Commons Attribution ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

### ABSTRAK

Untuk mendapatkan aset, perusahaan harus mengambil risiko yang berasal dari liabilitas. Mengenai liabilitas perusahaan di dalamnya terdapat kewajiban yang salah satunya berasal dari *sukuk ijarah*. *Sukuk ijarah* sebagai liabilitas jangka panjang tentunya mempengaruhi kinerja keuangan yang nantinya akan berpengaruh juga terhadap keuntungan yang diperoleh terutama keuntungan atas dari perputaran aset yang diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA). Penelitian ini bertujuan untuk membahas terkait dengan pengaruh *sukuk ijarah* terhadap tingkat *return on assets* (ROA) pada korporasi di Indonesia tahun 2017-2022. Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan statistik inferensial (menggunakan uji hipotesis) terhadap pengaruh *sukuk ijarah* terhadap *return on assets* (ROA) pada korporasi menggunakan analisis Regresi data Panel pada Eviews. Untuk pengujian hipotesis secara individual maka diperoleh hasil berupa nilai probabilitas yang lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,0115 < 0,05$ ), artinya menolak  $H_0$  atau variabel *sukuk ijarah* signifikan terhadap ROA.

### ABSTRACT

*To get assets, companies must take risks that come from liabilities. Regarding the company's liabilities, there are obligations, one of which comes from sukuk ijarah. Sukuk ijarah as a long-term liability certainly affects financial performance which will also affect the profits obtained, especially the profits from asset turnover as measured using the return on assets (ROA) ratio. This study aims to discuss the influence of sukuk ijarah on the rate of return on assets (ROA) in corporations in Indonesia in 2017-2022. The type of research in this research is descriptive quantitative research using inferential statistics (using hypothesis testing) on the effect of sukuk ijarah on return on assets (ROA) in corporations using Panel Data Regression analysis on Eviews. For testing the hypothesis individually, the results are obtained in the form of a probability value that is smaller than the significance level ( $0.0115 < 0.05$ ), meaning that it rejects  $H_0$  or the sukuk ijarah variable is significant to ROA.*

### Howto Cite:

Pranjoto, R. G. H., Manara A. S., Eka P, A. R., Maksun, M. J. S. (2024). Analisis Pengaruh *Sukuk Ijarah* Terhadap *Return On Assets* Pada Korporasi Di Indonesia Tahun 2017-2022. *Management and Education Journal*, 2(2), 101-113

\*AuthorCorrespondent:

Email: [Gatot\\_pranjoto@yahoo.com](mailto:Gatot_pranjoto@yahoo.com)

Page: 101-113

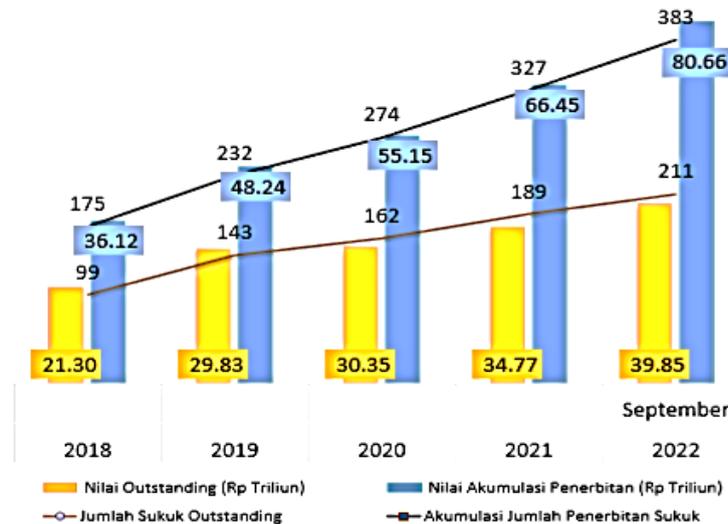
**PENDAHULUAN**

Di dalam dunia bisnis, terdapat hubungan antara satu dengan yang lain, salah satunya yaitu pada aset, liabilitas dan ekuitas, ketiga hal tersebut tinggi kaitannya terhadap kelancaran proses perjalanan suatu bisnis. Aset sudah pasti diperlukan dalam suatu perusahaan. Untuk mendapatkan aset, perusahaan harus mengambil risiko yang berasal dari liabilitas. Oleh karena itu, perluasan serta perkembangan suatu perusahaan bisa dilakukan dalam waktu yang relatif lebih cepat. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, karena terjadi peningkatan terhadap aset atau penjualan perusahaan (Simanjuntak & Nograho, 2021). Terdapat beberapa karakteristik dari liabilitas yaitu (Azizah, *Pengertian Liabilitas dan Manfaatnya untuk Perusahaan*, [www.gramedia.com](http://www.gramedia.com), diunduh 24 November 2022): 1) semua pinjaman yang dipakai untuk meningkatkan pendapatan pribadi atau perusahaan, baik itu dari bank, perorangan, atau yang lainnya harus dibayar saat itu juga ketika sudah jatuh tempo; 2) segala macam bentuk kewajiban yang harus dibayarkan pada pihak lain, entah itu pertukaran aset, transfer uang tunai, pemberian layanan atau jasa, dan kegiatan lain yang memberikan manfaat ekonomi pada periode yang sudah ditentukan sesuai dengan kesepakatan atau waktu peristiwa bisnis tertentu; 3) kejadian bisnis atau transaksi yang sudah terlaksana serta mengharuskan entitas; 4) sebuah bentuk tanggung jawab entitas kepada pihak lain, baik itu yang meninggalkan suatu kebijakan atau tidak menghindari upaya penyelesaian.

Adanya liabilitas pada pihak lain di perusahaan, maka akan selalu diikuti dengan adanya hak yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut akan terus terjadi berulang yang ditunjukkan dalam persamaan akuntansi dimana jika total keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan sama dengan jumlah kewajiban serta ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Putri, *Aset, Liabilitas, dan Ekuitas dalam Ekonomi*, [www.kompas.com](http://www.kompas.com), diunduh 24 November 2022). Dalam liabilitas perusahaan di dalamnya terdapat kewajiban yang salah satunya berasal dari *sukuk ijarah*. Tidak berbeda dengan obligasi, pada dasarnya *sukuk ijarah* adalah suatu bentuk sekuritisasi aset (Kholis, 2010). Penerbitan *sukuk ijarah* tentunya perusahaan akan menghasilkan laba yang nantinya akan digunakan perusahaan sebagai tambahan modal untuk membiayai ekspansi pembiayaan maupun aktivitas lain perusahaan (Syahbudin et al., 2022). Namun yang membedakan dengan obligasi konvensional, di dalam transaksi *sukuk* harus dilandasi oleh aset yang berwujud (*tangible asset*). Dari sisi kupon (*fee*) yang dibayarkan obligasi berbasis pada suku bunga sementara *sukuk* berbasis pada bagi hasil, *ujrah* dan *margin* (Darmadji dalam Djayusman, 2014). Perkembangan *sukuk* yang menjadikan salah satu investasi pilihan karena *sukuk* memiliki keistimewaan tersendiri dibanding investasi lain, sehingga membuat pertumbuhan *sukuk* meningkat, keistimewaan tersebut karena *sukuk* memberikan penghasilan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dan dibayarkan setiap bulannya (Meirinaldi & Astuti, 2017).

*Sukuk ijarah* merupakan bagian dalam *sukuk* korporasi dimana berdasarkan Gambar (1) menunjukkan bahwa *sukuk* korporasi juga sangat diminati oleh para investor karena memiliki tingkat imbal hasil yang bersaing dengan obligasi konvensional. Dalam lima tahun terakhir yaitu tahun 2018 hingga September 2022 nilai *outstanding sukuk* korporasi mengalami peningkatan berturut-turut yaitu sebesar Rp. 21,30 triliun, Rp. 29,83 triliun, Rp. 30,35 triliun, Rp. 34,77 triliun, dan Rp. 39,85 triliun.

**Gambar 1.** Perkembangan Sukuk Korporasi Melalui Penawaran Umum tahun 2018-September 2022



Sumber: Direktorat Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan, Statistik Pasar Moda Syariah Per September 2022, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diunduh 4 Desember 2022.

Pada *sukuk ijarah* yang menjadi pembahasan dalam artikel ini, tentunya sangat mempengaruhi keuntungan atas perputaran aset yang diukur menggunakan rasio *return on assets* (ROA). Terdapat beberapa elemen yang menjadi kontrol rasio ROA yaitu meliputi: 1) bauran bisnis; 2) penciptaan laba; 3) kualitas pembiayaan dan pengeluaran biaya (Darmawi, 2012: 200). Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk membahas terkait pengaruh *sukuk ijarah* terhadap *return on assets* (ROA) pada korporasi di Indonesia tahun 2017-2022.

## KAJIAN PUSTAKA

### Definisi Sukuk

*Sukuk* (صكوك) berasal dari bahasa Arab yaitu *shak* atau sertifikat atau hak. Dalam Kitab *Mu'jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah*, *sakk* dapat diartikan sebagai surat berharga (Ali dalam Fasa, 2016). Di tahun 2002 Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah (Fahmi, 2015: 119). Dalam konsep modern pengertian *sukuk* menurut Atika & Sarawati (2018) disebutkan merupakan pengamanan pembiayaan yang memberikan hak atas kekayaan dan tanggungan serta bentuk-bentuk hak milik lainnya. Dalam menerbitkan *sukuk* ini harus memenuhi 4 (empat) akad seperti *ijarah*, *kafalah*, *mudharabah*, dan *wakalah*. Dari aspek akad, obligasi *syariah* dapat dibentuk menjadi beberapa jenis, seperti obligasi *salam*, *istisna'*, *murabahah*, *musyarakah*, *mudharabah* ataupun *ijarah*, tetapi yang lebih populer dalam perkembangan obligasi syariah di Indonesia hingga saat ini adalah obligasi *mudharabah* dan *ijarah* (Sutedi, 2011: 111). Beberapa kelebihan *sukuk* lainnya berdasarkan keputusan Mukhtamar keenam *Majma' al-Fiqh al-Islami* di Jeddah tahun 1410H yang mengeluarkan keputusan nomor: 62/11/6 tentang obligasi *syariah* adalah sebagai berikut (Karomah, 2017: 346-347, Karim, 2017: 236):

1. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain;
2. Pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan *sukuk* jatuh tempo dijamin

- oleh pemerintah;
3. Dapat diperjual-belikan di pasar sekunder;
  4. Memungkinkan adanya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*);
  5. Aman dan terbebas dari *riba* (*usury*), *gharar* (*uncertainty*), dan *maysir* (*gambling*);
  6. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan *syariah*.
  7. Diharamkan *zero coupon bond* (*as-sanadat dzat al-kubun ash-shafsri*), karena ia termasuk pinjaman yang dijual dengan harga lebih murah dari harga nominalnya, pemiliknya mengambil keuntungan dari perbedaan tersebut yang diperhitungkan sebagai diskon bagi obligasi tersebut.
  8. Obligasi berhadiah hukumnya haram karena termasuk pinjaman yang disyaratkan di dalamnya manfaat atau tambahan nisbah bagi kelompok pemberi pinjaman atau sebagian dari mereka dengan tidak ditentukan orangnya, apalagi ia menyerupai perjudian.

**Tabel 1.** Perbedaan *Sukuk* dan Obligasi

Deskripsi	<i>Sukuk</i>	Obligasi
Prinsip Dasar	Kepemilikan bersama dapat berupa suatu aset, jasa, proyek, atau investasi tertentu	Hutang piutang antara penerbit obligasi dan investor
Klaim	Klaim kepemilikan dapat berupa aset, manfaat atas aset, jasa, proyek, atau investasi tertentu	Klaim piutang kepada penerbit
Penggunaan Dana	Penggunaan dana hanya untuk kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Tidak terbatas pada kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah
Imbal Hasil	Bagi hasil, <i>fee</i> , atau <i>ujrah</i> , <i>margin</i>	Bunga
<i>Underlying Assets</i>	Perlu	Tidak Perlu

Sumber: Direktorat Pasar Modal-Otoritas Jasa Keuangan, *Mengenai Pasar Modal*, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2017.

Tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan obligasi syariah, beberapa persyaratan berikut harus dipenuhi diantaranya (Sutedi, 2011: 112):

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal dan tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam diantaranya: a) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; b) usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; c) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; d) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan

barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

2. Peringkat *investment grade*: a) memiliki fundamental usaha yang kuat; b) memiliki fundamental keuangan yang kuat; c) memiliki citra yang baik bagi publik.
3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen *Jakarta Islamic Indeks* (JII).

Dalam penerbitannya, *sukuk* tidak berbeda dengan obligasi konvensional. Jika melihat dari segi penerbitan, maka jenis obligasi tersebut ada 4 (empat) yaitu (Fahmi, 2015: 127): 1) *Treasury Bond* (TB) yang diterbitkan oleh pemerintah, seperti departemen keuangan atau bank sentral suatu negara; 2) *Corporate Bond* (CB) yang diterbitkan oleh perusahaan; 3) *Municipal Bond* (MB) yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian; dan 4) *Foreign Bond* (FB) yang diterbitkan oleh negara asing.

### **Return on Assets (ROA)**

*Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio dari profitabilitas yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan (Fahmi, 2015: 84-85). ROA juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (Arifiani, 2019). Semakin besar return on asset, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan, hal tersebut menunjukkan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar dan sebaliknya (Kasmir dalam Kurniasari, 2017).

### **HIPOTESIS**

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan yaitu Ramadhani (2013) menunjukkan hasil pengujian variabel penerbitan obligasi syariah terhadap profitabilitas (ROA) mempunyai angka signifikansi 0,287 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05 artinya penerbitan obligasi syariah tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Putri & Herlambang, (2015) menunjukkan bahwa (SER) berpengaruh signifikan terhadap (ROA) karena nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$  (5%), yaitu 0,0283 (2,83%). Dalam Fakhrana & Mawardi (2019) *Sukuk to Equity Ratio* dan *Sukuk to Liability Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Assets* emiten penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% atau 0,05. Indrawan & Agustien (2020) Pengaruh Liabilitas Terhadap Penghasilan Bersih pada Badan Penyelenggaraan Jamina Sosial (BPJS) Ketenagakerjaan menunjukkan hasil uji hipotesis  $t$  hitung lebih besar dari  $t$  tabel ( $4,323 > 3,182$ ) yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Liabilitas berpengaruh positif terhadap Penghasilan Bersih.

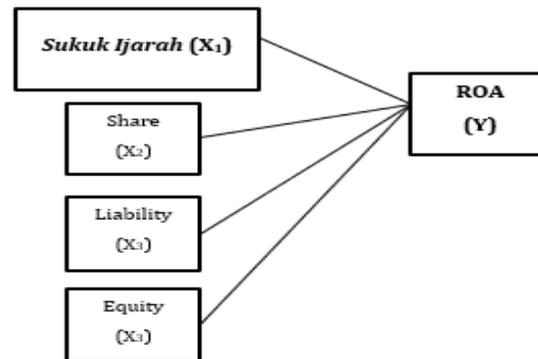
1.  $H_{01} : \beta_1 > \alpha$ , variabel *sukuk ijarah* tidak signifikan terhadap variabel ROA pada korporasi tahun 2017-2022.
2.  $H_{a1} : \beta_1 < \alpha$ , variabel *sukuk ijarah* signifikan terhadap variabel ROA pada korporasi tahun 2017-2022.

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan statistik inferensial (menggunakan uji hipotesis), di mana penelitian ini bertujuan menggambarkan atau melakukan deskripsi angka-angka pada hasil analisis pengaruh *sukuk ijarah* terhadap *return on assets* (ROA) pada korporasi menggunakan analisis Regresi data Panel pada *Eviews*.

Selain variabel independen *sukuk ijarah*, terdapat variabel-variabel independen pendukung lainnya yang nantinya akan dijadikan acuan dalam mendefinisikan pembahasan yaitu variabel saham, liabilitas, dan ekuitas seperti yang ditunjukkan pada Gambar (2) di bawah ini.

**Gambar 2.** Model Analisis Pengaruh *Sukuk Ijarah* terhadap *Return on Assets* (ROA) pada Korporasi di Indonesia Tahun 2017-2022.



Tujuan adanya variabel independen lainnya adalah untuk memberikan perbandingan apabila terjadi ketidaksignifikanan pada variabel independen utama terhadap variabel dependen.

Pada jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder di mana sumber data diperoleh dari laporan keuangan (data kuantitatif) yang diterbitkan oleh perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi selama periode 2017-2022. Penentuan sampel dari populasi berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti (*sampling purposive*), diperoleh beberapa perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu:

1. PT. Indosat Tbk,
2. PT. XL Axiata Tbk,
3. PT. Perusahaan Listrik Negara Tbk,
4. PT. Angkasa Pura I Tbk,
5. PT. Global Mediacom Tbk,
6. PT. Aneka Gas Industri Tbk.

Berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 36 laporan keuangan dari masing-masing perusahaan di tahun 2017-2022. Untuk mengetahui tingkat pengaruh *sukuk ijarah*, saham, liabilitas, dan ekuitas terhadap tingkat *return on assets* (ROA) dari tahun 2017-2022 diperoleh sebanyak 36 data observasi. Selanjutnya, data-data yang diperoleh dari penghitungan rasio dan sumber data lainnya yang telah dijelaskan pada Tabel (1) di atas dianalisis hubungan pengaruhnya antara variabel independen dan variabel dependen yaitu pengaruh *Sukuk Ijarah* dan pengaruh variabel independen lainnya terhadap tingkat ROA menggunakan regresi data panel yang terdiri dari metode estimasi yaitu (Astuti, 2010: 134-145):

#### 1. *Fixed effect model*

Pada asumsi antar individu, waktu dan asumsi semua koefisien waktu dan individu yang bervariasi terletak pada individu yang faktor waktunya diabaikan sehingga model regresi yang digunakan adalah model regresi dumi (Setiawan dan Kusri, 2010: 185). Dalam penelitian ini terdapat 6 perusahaan sehingga dibuat variabel dumi

5, sebagai variabel penjelas termasuk variabel *sukuk ijarah*, saham, liabilitas, dan ekuitas. Dalam hal ini perusahaan yang diasumsikan sebagai perusahaan kontrol adalah PT. Indosat Tbk sehingga nilai  $\alpha_1$  adalah koefisien milik PT. Indosat Tbk, sehingga diperoleh persamaan berubah menjadi berikut:

$$ROA_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 D_{17} + \gamma_2 D_{18} + \gamma_3 D_{19} + \gamma_4 D_{20} + \gamma_5 D_{21} + \beta_1 \text{SukukIjarah}_{1it} + \beta_2 \text{Saham}_{2it} + \beta_3 \text{Liabilitas}_{3it} + \beta_4 \text{Ekuitas}_{4it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

## 2. Random effect model.

Permasalahan model fix effect dari model dumi untuk data panel menimbulkan permasalahan hilangnya derajat bebas dari model (Setiawan dan Kusriani, 2010: 189). Pada Estimasi Random Effect dilakukan dengan model komponen error atau model efek acak. Secara umum, persamaan model efek acak adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_{1t} + \beta_2 \text{SukukIjarah}_{1it} + \beta_3 \text{Saham}_{2it} + \beta_4 \text{Liabilitas}_{3it} + \beta_5 \text{Ekuitas}_{4it} + \varepsilon_i + u_{it} \quad (2)$$

atau,

$$ROA_{it} = \beta_{1t} + \beta_2 \text{SukukIjarah}_{1it} + \beta_3 \text{Saham}_{2it} + \beta_4 \text{Liabilitas}_{3i} + \beta_5 \text{Ekuitas}_{4i} + W_{it} \quad (3)$$

Berdasarkan penjabaran pada fixed effect model dan random effect model di atas, maka diperoleh persamaan Regresi Data Panel sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SukukIjarah}_{1it} + \beta_2 \text{Saham}_{2it} + \beta_3 \text{Liabilitas}_{3i} + \beta_4 \text{Ekuitas}_{4i} + u_{it} \quad (4)$$

Selanjutnya dilakukan pengujian terhadap uji *Hausman* sebagai penentu kelayakan model estimasi yang paling tepat dengan memperhatikan sebagai berikut:

1. Nilai chi squares hitung > chi squares tabel atau nilai probabilitas chi squares < taraf signifikansi, maka tolak  $H_0$  atau memilih *fixed effect* dari pada *random effect*.
2. Nilai chi squares hitung < chi squares tabel atau nilai probabilitas chi squares > taraf signifikansi, maka tidak menolak  $H_0$  atau *random effect* dari pada *fixed effect*.

Dari hasil pengujian kelayakan model estimasi yang paling tepat selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik atau pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS), jika model yang terpilih ialah *common effect* atau *fixed effect* maka uji asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji heterokedastisitas dan uji multikolinearitas. Sedangkan jika model yang terpilih berupa *random effect* maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

Untuk uji Heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode white dimana menurut Widarjono (2007: 141), pengambilan keputusan metode white dilakukan jika:

1. Nilai chi squares hitung < chi squares tabel atau probabilitas chi squares > taraf signifikansi, maka tidak menolak  $H_0$  atau tidak ada heteroskedastisitas.
2. Nilai chi squares hitung > chi squares tabel atau probabilitas < taraf signifikansi, maka tolak  $H_0$  atau ada heteroskedastisitas.

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear di antara variabel bebas (Nachrowi dan Hardius, 2006: 95). dengan menggunakan metode ini peneliti dapat mengetahui secara rinci variabel bebas apa saja yang memiliki korelasi berpasangan dan dilakukan jika:

1. Nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas < 0,85 maka tidak menolak  $H_0$  atau tidak terjadi masalah multikolinearitas.
2. Nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas > 0,85 maka tolak  $H_0$  atau terjadi

masalah multikolinieritas.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji estimasi *fixed effect* dan *random effect* yang selanjutnya dilakukan uji *Hausman* untuk menentukan model yang paling tepat ditemukan bahwa dari keempat variabel independen terhadap *return on assets* (ROA) diperoleh hasil berupa nilai probabilitas chi squares sebesar 0,0024 artinya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ( $0,0024 < 0,05$ ) menolak  $H_0$  atau model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan model *random effect* yang ditunjukkan pada Tabel (3) di bawah ini.

**Tabel 3.** Hasil Uji *Hausman* pada Pengaruh *Sukuk Ijarah*, Saham, Liabilitas, dan Ekuitas terhadap ROA tahun 2017-2022

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.479073	4	0.0024

### Asumsi Klasik

#### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji Heteroskedastisitas (Tabel 4), diperoleh hasil berupa nilai probabilitas chi squares sebesar 0,9133. Nilai probabilitas chi squares lebih besar dari taraf signifikansi ( $0,9133 > 0,05$ ), artinya tidak menolak  $H_0$  atau tidak ada heteroskedastisitas.

**Tabel 4.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Pengaruh *Sukuk Ijarah*, Saham, Liabilitas, dan Ekuitas terhadap ROA tahun 2017-2022

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.216181	Prob. F(4,31)	0.9274
Obs*R-squared	0.976946	Prob. Chi-Square(4)	0.9133
Scaled explained SS	1.392398	Prob. Chi-Square(4)	0.8455

#### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji Multikolinieritas (Tabel 5), diperoleh hasil berupa nilai korelasi dari masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 0,85, artinya tidak menolak  $H_0$  atau tidak terjadi masalah multikolinieritas.

**Tabel 5.** Hasil Uji Multikolinieritas Pengaruh *Sukuk Ijarah*, Saham, Liabilitas, dan Ekuitas terhadap ROA tahun 2017-2022

	SUKUKIJARAH	SAHAM	LIABILITAS	EKUITAS
SUKUKIJARAH	1.000000	0.830962	0.791084	0.632463
SAHAM	0.830962	1.000000	0.791093	0.825407
LIABILITAS	0.791084	0.791093	1.000000	0.727295
EKUITAS	0.632463	0.825407	0.727295	1.000000

#### Uji Kelayakan Model

Dari estimasi *fixed effect* (Tabel 6), diperoleh nilai probabilitas F lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,000016 < 0,05$ ), artinya menolak  $H_0$  atau sebagian besar variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat.

**Tabel 6.** Uji Kelayakan Model pada Pengaruh *Sukuk Ijarah*, Saham, Liabilitas, dan Ekuitas terhadap ROA tahun 2017-2022

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SUKUKIJARAH	4.89E-11	1.80E-11	2.720006	0.0115
SAHAM	-3.17E-11	5.32E-10	0.059545	0.9530
LIABILITAS	-3.89E-12	1.13E-12	3.448979	0.0019
EKUITAS	1.22E-11	4.50E-12	2.715936	0.0116
C	0.007920	0.579016	0.013679	0.9892
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.731912	Mean dependent var		0.011389
Adjusted R-squared	0.639112	S.D. dependent var		0.030499
S.E. of regression	0.018322	Akaike info criterion		-4.931302
Sum squared resid	0.008728	Schwarz criterion		-4.491436
Log likelihood	98.76344	Hannan-Quinn criter.		-4.777777
F-statistic	7.887004	Durbin-Watson stat		3.009327
Prob(F-statistic)	0.000016			

Selanjutnya, diperoleh hasil berupa nilai adjusted r-squared sebesar 63,91% yang menunjukkan proporsi pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat yang artinya sebagian besar variabel bebas memiliki proporsi yang kuat terhadap variabel terikat, sedangkan sisanya sebesar 36,09% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Untuk pengujian hipotesis secara individual maka diperoleh:  
 $H_{a1} : \beta_1 < 0$ , variabel *sukuk ijarah* signifikan terhadap variabel ROA.

Berdasarkan Tabel (6) di atas, diperoleh hasil berupa nilai probabilitas yang lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,0115 < 0,05$ ), artinya menolak  $H_0$  atau tidak menolak  $H_{a1}$  dengan demikian variabel *sukuk ijarah* signifikan terhadap ROA. Hal ini sesuai dengan penelitian yang menunjukkan hubungan yang baik antara *sukuk* dan *return on assets* (ROA) yaitu pada Putri & Herlambang (2015) dimana SER berpengaruh signifikan terhadap ROA ( $0,0283 < 0,05$ ), Fakhra & Mawardi (2019) yaitu *Sukuk to Equity Ratio* dan *Sukuk to Liability Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Assets* pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5% atau 0,05, Indrawan & Agustien (2020) dimana pengaruh Liabilitas terhadap Penghasilan Bersih menunjukkan hasil uji hipotesis t hitung lebih besar dari t tabel ( $4,323 > 3,182$ )  $H_a$  diterima artinya Liabilitas berpengaruh positif terhadap Penghasilan Bersih.

### Interpretasi Model

Model yang terbentuk pada penelitian ini membentuk persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$ROA_{it} = 0,007920 + (4,89)SukukIjarah_{2it} + (-3,17)Saham_{3it} + (-3,89)Liabilitas_{4it} + (1,22)Ekuitas_{5it} \quad (5)$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel yang telah terbentuk, dapat dilakukan interpretasi model yang memiliki makna yaitu:

1. Jika ada variabel *sukuk ijarah*, saham, liabilitas, ekuitas dan variabel bebas lainnya di dalam model regresi maka hasil *return on assets* (ROA) yang dihasilkan sebesar 0,79%.
2. Jika *sukuk ijarah* perusahaan meningkat sebesar 0,79% maka ROA akan menurun sebesar 4,89% dengan asumsi variabel lain bernilai 0.
3. Jika saham perusahaan menurun sebesar 0,79% maka ROA akan meningkat sebesar 3,17% dengan asumsi variabel lain bernilai 0.
4. Jika liabilitas perusahaan menurun sebesar 0,79% maka ROA akan meningkat sebesar 3,89% dengan asumsi variabel lain bernilai 0.
5. Jika ekuitas perusahaan meningkat sebesar 0,79% maka ROA akan meningkat sebesar 1,22% dengan asumsi variabel lain bernilai 0.

Dari Hasil analisis regresi data panel di atas selain *sukuk ijarah*, pada liabilitas juga berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA), dapat ditunjukkan pada variabel liabilitas yang memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,0019 < 0,05$ ) artinya menolak  $H_0$  atau variabel liabilitas signifikan terhadap variabel ROA (Tabel 6). Itu artinya baik liabilitas perusahaan jangka panjang pada *sukuk ijarah* maupun seluruh total liabilitas memiliki peranan yang besar terhadap keuntungan yang diperoleh dari perputaran aset dibandingkan dengan ekuitas terutama pada saham. Hal tersebut dapat ditunjukkan pada variabel saham yang memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi ( $0,9530 > 0,05$ ) artinya tidak menolak  $H_0$  atau variabel saham tidak signifikan terhadap variabel ROA (Tabel 6). Menurut Jensen & Meckling dalam William & Sanjaya (2017), penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Nurlita & Pratiwi (2020) mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan dana berupa hutang jangka panjang meskipun menyebabkan resiko yang cukup besar. Seperti yang dijelaskan dalam Satria & Suandi (2020) perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha di bidang infrastruktur, utilitas, transportasi, *property, real estate* dan keuangan merupakan perusahaan yang cukup sering menerbitkan *sukuk* di pasar modal Indonesia. Dijelaskan oleh Latifah (2020) bahwa *sukuk* merupakan instrumen yang paling ampuh menarik investor dari Timur Tengah. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan Gambar (1) di mana *sukuk* korporasi mengalami peningkatan nilai *outstanding* dari tahun 2018 hingga September 2022. Meskipun harus melewati masa sulit akibat dampak covid-19 di awal tahun 2020 hingga akhir 2021, tidak menyebabkan penerbitan *sukuk* korporasi mengalami penurunan. *Sukuk* korporasi dianggap sebagai instrumen yang dapat memberikan rasa aman dan tetap menguntungkan bagi investor. Melihat dari sisi risiko, *sukuk* memiliki risiko yang lebih rendah sehingga hal ini cocok untuk para investor yang tidak menyukai spekulasi (Rahmawaty & Fahrimal, 2016).

Selain itu, terdapat beberapa strategi yang dilakukan agar *sukuk* dapat diterima dan diminati oleh pasar baik domestik maupun internasional yaitu (Nasrifah, 2019): 1) *sukuk*

yang diterbitkan harus memenuhi semua ketentuan *syariah*, mulai dari penerbitan, penggunaan dana hasil penerbitan, maupun terkait dengan *underlying asset*; 2) harus bisa dipindahtangankan dari satu pihak ke pihak lain dan harus dapat diperjualbelikan; 3) tingkat imbalan kompetitif dibandingkan instrumen keuangan lainnya; 4) transparan terkait kejelasan dan kemudahan akses informasi bagi investor; 5) proses penerbitan mengikuti ketentuan umum yang berlaku dalam penerbitan *sukuk* di pasar keuangan internasional; dan 6) adanya dukungan infrastruktur legal dan kelembagaan yang memadai, termasuk dukungan pasar keuangan yang efisien. selanjutnya pada penggunaan dana yang berasal dari *sukuk ijarah* yang dilihat dari masing-masing laporan keuangannya, dari tahun 2017 hingga 2020 mengalami peningkatan yang berturut sebesar Rp. 18019027,83 juta, Rp. 23270729,8 juta, Rp. 30293288,05 juta, dan Rp. 33155706,8 juta, tahun 2021 mengalami penurunan sebesar Rp. 32395026,7 juta dan mengalami peningkatan kembali di tahun 2022 sebesar Rp. 33143308,39 juta (Tabel 7).

**Tabel 7.** Rata-rata *Sukuk Ijarah* tahun 2017-2022

<b><i>Sukuk Ijarah</i> (Million rupiahs)</b>						
<b>Corporates/ Year</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Indosat	1700957	1325224	1633288	1514245	1082215	1082346
XL Axiata	1883223	2523058	2088832	1692167	1016533	1016654
PLN	1004403	1316818	1742922	1928503	1877346	1918283
	60	21	98	08	43	65
Angkasa	2992474,	2993700,	2994896,	2106091,	3712680,	3713593,
Pura I	96	828	323	817	188	318
Global	397264	397852	248900	253141	44858	44766
Mediacom						
Aneka Gas	699888	702723	501514	518288	779231	1174126
Industri						
<b>Average</b>	1801902	2327072	3029328	3315570	3239502	3314330
	7,83	9,8	8,05	6,8	6,7	8,39

Meskipun saham tidak berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA), bukan berarti pada ekuitas tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Meskipun pada perusahaan kemampuan asetnya dalam memperoleh keuntungan lebih didominasi oleh liabilitas jangka panjang pada *sukuk ijarah* dan seluruh liabilitasnya, tetapi pada variabel ekuitas diperoleh hasil berupa nilai probabilitas yang lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,0116 < 0,05$ ), artinya menolak  $H_0$  atau variabel ekuitas signifikan terhadap variabel ROA (Tabel 6), ini menunjukkan terdapat bagian pada ekuitas selain saham yang mempengaruhi rasio *return on assets* (ROA) di perusahaan tersebut.

## SIMPULAN

Berdasarkan uji regresi data panel pada *fixed effect model* menunjukkan nilai probabilitas F lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,000016 < 0,05$ ), artinya menolak  $H_0$  atau tidak menolak  $H_{a1}$  artinya sebagian besar variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. diperoleh hasil berupa nilai adjusted r-squared sebesar 63,91% yang menunjukkan proporsi pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat yang

artinya sebagian besar variabel bebas memiliki proporsi yang kuat terhadap variabel terikat, sedangkan sisanya sebesar 36,09% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Untuk pengujian hipotesis diperoleh hasil berupa nilai probabilitas yang lebih kecil dari taraf signifikansi ( $0,0115 < 0,05$ ), artinya menolak  $H_0$  atau tidak menolak  $H_{a1}$  dengan demikian variabel *sukuk ijarah* signifikan terhadap ROA.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arifiani, R. (2019). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham Berdasarkan Closing Price (Studi Kasus pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis*, Vol. 7, No. 1.
- Atika & Sarawati, D. (2018). Implikasi Penerbitan Sukuk terhadap Kinerja Keuangan dan Kesejahteraan Karyawan (Studi pada Bank Muamalat Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4 (2), ISSN 2443-3071 (Print) ISSN 2503-0337 (Online).
- Azizah, *Pengertian Liabilitas dan Manfaatnya untuk Perusahaan*, [www.gramedia.com](http://www.gramedia.com), diunduh 24 November 2022.
- Darmawi, H. (2012). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Djayusman, R. R. (2014). Islamic Bonds: Tinjauan Fikih dan Keuangan. *Addin*, Vol. 8, No. 1. Direktorat Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan, *Mengenal Pasar Modal Syariah*, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).
- Direktorat Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan, Statistik Pasar Moda Syariah Per September 2022, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diunduh 4 Desember 2022.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta
- Fakhrana, F. & Mawardi, I. (2019). Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Return on Assets Emiten di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Vol. 5, No. 5.
- Fasa, M.I. (2016). Sukuk: Teori dan Implementasi. *Li Falah*, vol. 1, No. 1.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indrawan, B. & Agustien, W. T. (2020). Pengaruh Liabilitas terhadap Penghasilan Bersih pada Badan Penyelenggaraann Jaminan Sosial (BPJS) Ketenagakerjaan 2013-2017. *JURNAL E-BIS*, Vol. 3, No. 1.
- Karomah, U.Y. (2017). *Investasi Syariah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Kholis, N. (2010). Sukuk: Instrumen Investasi yang Halal dan Menjanjikan. *La-Riba*, Vol. IV, No. 2.
- Kurniasari, R. (2017). Analisis Return on Assets (ROA) dan Return on Equity terhadap Rasio Permodalan (Capital Adequacy Ratio) pada PT Bank Sinarmas Tbk. *Jurnal Moneter*, Vol. IV, No. 2.
- Latifah, S. (2020). Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 6(03).
- Meirinaldi & Astuti, P. (2017). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 19, No. 2.
- Nachrowi, N. D. & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: LPFE Universitas Indonesia.
- Nasrifah, M. (2019). Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam. *asy-Syari'ah*, Vol. 5, No. 2.
- Nawawi, I. (2012). *Fikih Muamalah Klasik dan Kontemporer*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Nurlita, S. & Pratiwi, A. (2020). Pengaruh Liabilitas dan Ekuitas terhadap Profitabilitas Pada PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk. *Jurnal Bisnis Terapan*, Vol. 04, No. 02.
- Putri, R. A. A. & Herlambang, L. (2015). Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah terhadap Return on Assets, Return on Equity dan Earning Per Share Emiten di Bursa Efek

- 
- Indonesia Tahun 2009-2013. *JESTT*, Vol. 2, No. 6.
- Putri, V. K. M., *Aset, Liabilitas, dan Ekuitas dalam Ekonomi*, [www.kompas.com](http://www.kompas.com), diunduh 24 November 2022.
- Rahmawaty & Fahrimal, M. H. (2016). Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis (JDAB)*, Vol. 3 (1).
- Ramadhani, I. (2013). Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Profitabilitas. *Jurnal Etikonomi*. Vol. 12, No. 2.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Satria, C. & Suandi (2020). Faktor Minat dan Peran Perkembangan Sukuk terhadap Pembangunan. *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, Vol. 6, No. 1.
- Setiawan & Kusriani, D.E. (2010). *Ekonometrika*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Simanjuntak, R. P. P. & Nugroho, P. I. (2021). Liabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan BUMN Go Public. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Sains dan Humaniora*, Vol. 5 (1).
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah, Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syahbudin, I. J., *et. al.* (2022). Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia yang Terdaftar di OJK Periode 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi*, Vol. 1, No. 1.
- William, J. & Sanjaya, R. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, No. 1a.