

ANALISIS PENGARUH SUKUK IJARAH TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Musrifah Salsabila¹, Wahyudi², Memet Agustiar³, Aya Sofia Ardelia⁴

^{1,2,3,4} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Indonesia

¹musrifahsalsabila23@gmail.com

Abstrak

Pasar sukuk di Indonesia menunjukkan pertumbuhan signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Kajian ini difokuskan pada upaya untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Sukuk to Equity Ratio* (SER) terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan yang menerbitkan Sukuk Ijarah. Dalam penelitian ini digunakan pendekatan kuantitatif serta metode dokumentasi dengan regresi data panel pada 12 perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah selama periode 2017–2024. Model estimasi yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Uji asumsi klasik dilakukan meliputi uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas yang menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas dan heteroskedastisitas sehingga analisa regresi dapat dilakukan. Hasil uji t mengindikasikan bahwa *Sukuk to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan secara parsial sedangkan *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan *Current Ratio* akan diikuti dengan penurunan profitabilitas perusahaan. Namun, berdasarkan uji F, kedua variabel tersebut berpengaruh secara simultan terhadap ROA. Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 7,95% variasi ROA, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci: Rasio Lancar; Profitabilitas; Return on Assets; Sukuk Ijarah; Rasio Sukuk terhadap Ekuitas

Abstract

The sukuk market in Indonesia has shown significant growth in recent decades. This study focuses on analyzing the effect of the *Current Ratio* (CR) and *Sukuk to Equity Ratio* (SER) on *Return on Assets* (ROA) in companies that issue Sukuk Ijarah. This study uses a quantitative approach and documentation method with panel data regression on 12 companies that issued sukuk ijarah during the period 2017–2024. The estimation model used is the *Common Effect Model*. Classical assumption tests were conducted, including multicollinearity and heteroscedasticity tests, which showed that there were no indications of multicollinearity and heteroscedasticity, so that regression analysis could be performed. The t-test results indicate that the *Sukuk to Equity Ratio* has no significant partial effect, while the *Current Ratio* has a negative and significant effect on ROA. This indicates that an increase in the Current Ratio will be followed by a decline in company profitability. However, based on the F test, both variables have a simultaneous effect on ROA. The coefficient of determination (R^2) value shows that the model is able to explain 7.95% of the variation in ROA, while the rest is explained by other variables outside the model.

Keywords: Current Ratio; Profitability; Return on Assets; Sukuk Ijarah; Sukuk to Equity Ratio

Pendahuluan

Pasar sukuk di Indonesia menunjukkan pertumbuhan signifikan dalam beberapa dekade terakhir, dengan sukuk ijarah menjadi instrumen dominan untuk pembiayaan korporasi. Obligasi syariah atau sukuk mulai mewarnai pasar modal Indonesia sejak tahun 2002 dengan dikeluarkannya fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 mengenai Obligasi Syariah oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI). Sejak diterbitkannya fatwa tersebut, sukuk mulai berkembang dan eksistensinya berjalan berdampingan dengan obligasi konvensional, meskipun dalam jumlah yang masih jauh berbeda. Sukuk akhirnya memiliki peran krusial sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan sekaligus menjadi solusi investasi berbasis syariah, mengingat pada saat itu belum tersedia instrumen syariah berjangka panjang (DSN-MUI, 2002). Instrumen sukuk ini dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan, baik yang beroperasi secara konvensional maupun yang berbasis syariah. Analisis mengenai dampak sukuk terhadap profitabilitas perusahaan menjadi salah satu topik yang signifikan dalam bidang keuangan, terutama dalam konteks perkembangan pasar sukuk yang semakin pesat (Santoso & Supatmi, 2021).

Terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi dan sukuk. Obligasi merupakan instrumen yang berbasis surat utang (*debt securities*), sedangkan sukuk merupakan efek syariah yang didasarkan pada sekuritisasi aset (*asset securitization*). Menurut (Sakti & Adityarani, 2020) sukuk ijarah merupakan instrumen keuangan berbentuk surat berharga yang mewakili kepemilikan atas aset yang disewakan. Instrumen ini memberikan hak kepada pemegang sukuk untuk memperoleh imbal hasil berupa pendapatan sewa serta memungkinkan transfer kepemilikan sesuai porsi kepemilikan tanpa mengurangi hak pihak yang menyewa. Dengan karakteristik tersebut, sukuk ijarah dapat diperdagangkan dalam pasar sekunder namun sebagai konsekuensi logis dari kepemilikan aset, pemegang sukuk juga memiliki kewajiban untuk menanggung biaya pemeliharaan dan perbaikan aset secara proporsional berdasarkan porsi kepemilikannya.

Profitabilitas merujuk pada kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam periode waktu tertentu, berdasarkan tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang dimiliki. Secara umum, tingkat profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin efektif perusahaan dalam menghasilkan laba (Setiowati et al., 2023). Setiap perusahaan berupaya untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya, karena laba dipandang sebagai indikator utama keberhasilan perusahaan. Tingkat profitabilitas merupakan konsekuensi dari serangkaian keputusan dan kebijakan perusahaan (Rafid et al., 2022). Rasio profitabilitas seperti margin laba bersih, margin laba operasi, *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE) berfungsi untuk mengevaluasi seberapa efektif perusahaan mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba.

Return on Asset adalah satu diantara rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan serta mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih melalui aset yang dimilikinya (Sukamulja, 2021). ROA merupakan indikator yang menunjukkan rasio antara laba sebelum pajak terhadap total aset (Pratama et al., 2024). Return on Assets (ROA) digunakan oleh manajemen sebagai alat evaluasi kinerja keuangan perusahaan serta mengukur efektivitas kegiatan operasional dalam mengalokasikan dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Analisis ROA memegang peranan yang sangat penting sebab ROA berfungsi sebagai alat analisis dengan cakupan penilaian yang luas (Pratiwi dkk., 2024). Tingginya tingkat ROA yang ditandai dengan semakin

dekat dengan angka 1 mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan akan semakin baik karena menggambarkan optimalitas aset perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Awliya, 2022).

Penerbitan instrumen keuangan oleh perusahaan, termasuk di dalamnya sukuk ijarah, berpotensi meningkatkan rasio profitabilitas. Penerbitan ini didasari pada teori sinyal dalam buku (Ghozali, 2020), dalam konteks ini tingkat profitabilitas dalam bentuk sukuk ijarah dianggap sebagai sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada pihak eksternal untuk mengisyaratkan sesuatu dengan harapan bahwa pasar atau pihak eksternal diperkirakan akan mengubah evaluasinya bagi Perusahaan. Sukuk ijarah sebagai satu diantara bentuk efek syariah diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip Islam dan dianggap sebagai instrumen investasi yang menarik bagi investor. Melalui peningkatan modal dari penerbitan sukuk ijarah, perusahaan dapat mengoptimalkan kegiatan operasionalnya sehingga berdampak positif terhadap peningkatan laba. Keunggulan sukuk ijarah terletak pada karakteristiknya yang memberikan imbal hasil (*return*) tetap, sehingga memberikan kepastian arus pendapatan bagi investor sekaligus mengurangi ketidakpastian finansial bagi emiten (Agnesti, 2023). Proporsi penggunaan pembiayaan melalui sukuk dihitung menggunakan *Sukuk To Equity Ratio*. *Sukuk to Equity Ratio (SER)* merupakan rasio yang mengukur proporsi pendanaan melalui sukuk ijarah dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan sukuk sebagai sumber pendanaan dibandingkan dengan modal sendiri.

Penelitian oleh (Novian & Hermanto, 2021) mengenai dampak penerbitan sukuk ijarah terhadap profitabilitas perusahaan di Indonesia dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan cakupan periode 2013-2018 menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dimana hasil uji statistik menunjukkan bahwa penerbitan sukuk ijarah memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Secara spesifik, saat rasio sukuk ijarah mengalami kenaikan sebesar 1%, profitabilitas perusahaan (ROA) mengalami peningkatan sebesar 0,085%. Selain itu, (Pranjoto et al., 2024) juga melakukan studi serupa yang bertujuan untuk menganalisis dampak sukuk ijarah terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan di Indonesia selama periode 2017-2022 dengan metode pendekatan kuantitatif deskriptif menggunakan analisis regresi data panel menggunakan perangkat lunak EViews. Hasil studi menemukan bahwa nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0,0115 ($<0,05$) mengindikasikan bahwa sukuk ijarah berkontribusi terhadap peningkatan ROA perusahaan. Uji F menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan ROA, dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 63,91%, yang berarti bahwa sebagian besar variasi dalam ROA dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam penelitian ini. Temuan-temuan ini mendukung teori sinyal, di mana penerbitan sukuk ijarah memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas dan prospek keuangan perusahaan. Dengan demikian, sukuk ijarah dapat menjadi alternatif pendanaan yang efektif bagi perusahaan serta menjadi instrumen investasi yang menarik bagi investor di Indonesia.

Hal yang berbeda ditemukan dalam studi oleh yang dilakukan oleh Agnesti (2023) bertujuan untuk menganalisis dampak penerbitan sukuk ijarah dan skala perusahaan terhadap tingkat profitabilitas emiten sukuk ijarah di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2020 dengan metode kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerbitan sukuk ijarah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,2806 ($>0,05$). Sebaliknya, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dengan

nilai probabilitas sebesar 0,0483 ($<0,05$). Secara simultan, variabel penerbitan sukuk ijarah dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,027329 ($<0,05$). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memainkan peran yang lebih dominan dalam mempengaruhi profitabilitas dibandingkan dengan penerbitan sukuk ijarah. Oleh karena itu, perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat lebih berdampak pada peningkatan profitabilitas mereka

Kinerja keuangan berfungsi sebagai indikator fundamental untuk mengevaluasi kondisi perusahaan dalam suatu periode tertentu, khususnya dalam hal kemampuan menghasilkan profit (Septiano dkk., 2022). Bagi perusahaan, kinerja keuangan mencerminkan tingkat efisiensi dan keberhasilan pencapaian tujuan profitabilitas. Informasi ini menjadi landasan krusial bagi manajemen dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk investasi, optimasi operasional, dan kebijakan distribusi laba (Diana & Osesoga, 2020). Analisis rasio keuangan merupakan instrumen kunci untuk menilai kinerja manajemen dan efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan. Ketidakstabilan kinerja dapat diidentifikasi melalui evaluasi laporan keuangan, dengan memanfaatkan berbagai rasio seperti Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas. Rasio-rasio ini berperan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan berdasarkan performa keuangan dalam periode tertentu.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menganalisis perbandingan antara aset yang dimiliki dan utang lancar diantaranya adalah *Current Ratio* (CR). CR dapat digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan memanfaatkan total aset lancar yang tersedia (Angela & Nuryani, 2024). Atmaja (2008) menjelaskan bahwa *current ratio* merupakan rasio keuangan yang diterapkan untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rendahnya *current ratio* mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang kurang baik, sedangkan rasio yang meningkat mengindikasikan kondisi likuiditas yang lebih stabil.

Penelitian dilakukan oleh Diana & Osesoga (2020) yang menganalisa pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan menggunakan metode *purposive sampling* dengan teknik analisa data dengan analisa regresi berganda. Hasil penelitian ini ditemukan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,654 dimana menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen yang dianalisa serta ditemukan nilai *adjusted R square* sebesar 0,414 yang mengartikan variabel independen secara simultan mampu menerang sebesar 41,4% variabel dependen. Disisi lain uji statistik parameter individual ditemukan nilai koefisiensi regresi sebesar 0,066 yang mengindikasikan bahwa setiap 1% peningkatan likuiditas menyebabkan peningkatan kinerja keuangan sebesar 6,6% serta ditemukan nilai t sebesar 2,131 pada variabel likuiditas dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang mana *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan dengan kinerja perusahaan (ROA). Namun ditemukan hasil yang berbeda pada penelitian Listiana Mulyani & Budiman (2017) dimana pengaruh variabel likuiditas tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 1. Data Laporan Keuangan Dari Beberapa Perusahaan Yang Tercatat Sukuk Ijarah di BEI Tahun 2017-2024, Sumber: Data Laporan Keuangan di BEI, diolah penulis (2025).

Terdapat perusahaan yang menerbitkan sukuk sebagai strategi restrukturisasi utang atau kebutuhan likuiditas jangka pendek, sehingga tidak berdampak langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan. Fenomena ini juga tampak nyata berdasarkan data 12 perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2024, yang menunjukkan pengaruh yang tidak seragam terhadap profitabilitas (ROA). Berdasarkan data laporan keuangan dari beberapa perusahaan penerbit Sukuk Ijarah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017–2024, terlihat adanya fluktuasi yang cukup tajam dalam variabel CR, SER, dan ROA. Misalnya, nilai ROA mencapai angka tertinggi pada tahun 2017 dengan 264,10% di salah satu perusahaan, namun anjlok ke angka di bawah 1% pada beberapa perusahaan di tahun-tahun berikutnya. Hal serupa juga terlihat pada nilai SER, yang pada beberapa perusahaan sempat menembus angka 122,60% namun pada tahun 2024 menurun drastis atau bahkan tidak tersedia. Fluktuasi ini menggambarkan adanya dinamika keuangan yang tidak stabil, serta mengindikasikan bahwa belum tentu penerbitan sukuk selalu berkorelasi langsung dengan peningkatan profitabilitas. Oleh karena itu, diperlukan penelitian yang lebih mendalam untuk menganalisis bagaimana pengaruh sukuk ijarah yang diukur melalui SER dan CR terhadap ROA, guna memperjelas peran sukuk sebagai sinyal keuangan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong profitabilitas perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dimana bertujuan untuk menguji dan mengukur pengaruh variabel-variabel tertentu secara empiris menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data *cross-section* dan *time series*. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan dari 12 perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2024.

Variabel dependen (Y) pada penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Variabel ini berhubungan dengan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya. Dalam konteks profitabilitas dipengaruhi oleh SER dan CR. ROA dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Variabel independent (X1) adalah *Sukuk to Equity Ratio*, dimana variabel ini merepresentasikan proporsi pendanaan sukuk ijarah terhadap ekuitas. Hubungannya dengan profitabilitas (ROA) ditunjukkan melalui dua mekanisme yaitu penggunaan sukuk untuk ekspansi bisnis yang dapat meningkatkan ROA melalui peningkatan efisiensi operasional atau beban imbal hasil yang berlebihan berpotensi menekan laba bersih dan menurunkan ROA. Dalam konteks Bursa Efek Indonesia (BEI), analisis SER menjadi indikator kritis untuk menilai kontribusi pendanaan syariah terhadap kinerja profitabilitas perusahaan. *Sukuk to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$SER = \frac{\text{Nilai Outstanding Sukuk}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel independent (X2) adalah *Current Ratio*, variabel ini berkorelasi dengan profitabilitas (ROA) melalui kemampuan likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam konteks sukuk ijarah, CR yang optimal menjamin kelancaran pembayaran imbal hasil sukuk tanpa mengganggu aktivitas operasional, sehingga berpotensi meningkatkan ROA. Sebaliknya, CR yang terlalu tinggi mengindikasikan inefisiensi pemanfaatan aset lancar, sementara CR yang terlalu rendah berisiko mengganggu stabilitas keuangan. Penelitian ini menganalisis dampak likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan penerbit sukuk ijarah di BEI.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif guna mendeskripsikan variabel CR, SER dan ROA yang akan menjelaskan suatu data berdasarkan *mean*, *median*, *maximum*, *minimum* dan standar deviasi. Kemudian, untuk menganalisis hubungan antar variabel digunakan perangkat lunak EViews 12, dengan teknik analisis yang digunakan mencakup beberapa tahap, yaitu uji model, uji asumsi klasik, dan analisis data panel. Uji model dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai, seperti *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Keputusan dalam pemilihan uji model regresi diringkas dan dapat dilihat pada **Tabel 1**. Pemilihan model yang tepat bergantung pada asumsi yang kita buat tentang hubungan antara variabel independen dan *error term* dalam model, serta cara kita menangani perbedaan individu yang ada dalam data.

Adapun persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 SER_{it} + \beta_2 CR_{it} + u_{it}$$

Keterangan:

ROA_{it} (Y): *Return on Asset*

SER_{it} (X₁): *Sukuk to Equity Ratio*

CR_{it} (X_2): *Current Ratio*

β_1 : Koefisien pengaruh SER terhadap ROA

β_2 : Koefisien pengaruh CR terhadap ROA

Tabel 1 Pemilihan Model

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob.>0.05	CEM
	Prob.<0,05	FEM
Uji Hausman	Prob.>0.05	REM
	Prob.<0,05	FEM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	Prob.>0.05	CEM
	Prob.<0,05	REM

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik diterapkan untuk memastikan validitas model regresi. Menurut (Basuki & Yuliadi, 2015), tidak semua uji asumsi klasik diperlukan untuk data panel. Penelitian ini hanya melakukan uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi antar variabel independen untuk mendeteksi adanya korelasi tinggi yang dapat mengganggu estimasi model. Sementara itu, uji heteroskedastisitas menggunakan metode Breusch-Pagan melalui regresi kuadrat residual terhadap variabel independen dengan statistik Lagrange Multiplier (LM) yang berdistribusi Chi-Square. Nilai p-value di bawah 0,05 mengindikasikan adanya heteroskedastisitas, yang dapat diatasi dengan robust standard errors, transformasi data, atau regresi Weighted Least Squares (WLS) untuk mempertahankan keakuratan hasil. Setelah itu dilakukan uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji signifikansi dan kekuatan hubungan antara variabel-variabel dalam model.

Penelitian ini menerapkan transformasi logaritma natural secara selektif pada variabel *Current Ratio* (CR) mengingat distribusi data yang tidak simetris (*right-skewed*) dan rentang nilai yang sangat lebar. Variabel lain dipertahankan dalam bentuk asli untuk mempertahankan interpretasi koefisien dalam satuan aktual. Pendekatan semi-log (level-log) ini konsisten dengan praktik metodologis dalam literatur, sebagaimana diterapkan oleh (Choi et al., 2022), yang merekomendasikan transformasi logaritmik hanya pada variabel dengan karakteristik distribusi yang memerlukan normalisasi.

Hasil

Hasil Uji statistik dapat dilihat pada **Tabel 2** sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif, Sumber: Data diolah Penulis (2025)

	SER	CR	ROA
Mean	0.155885	-0.015716	0.079948
Median	0.114800	0.088102	0.030000
Maximum	1.226000	1.662467	2.641000
Minimum	0.001800	-1.881247	0.000600
Std. Dev.	3.653244	0.615685	0.281817
Observations	95	95	95

Rata-rata *Sukuk to Equity Ratio* (SER) tercatat sebesar 0.1559, yang berarti secara umum perusahaan mengalokasikan sekitar 15,59% dari total ekuitasnya untuk pembiayaan berbasis sukuk. Nilai maksimum SER sebesar 1.2260 dan minimum sebesar 0.0018, sedangkan standar deviasi sangat tinggi yaitu sebesar 3.6532. Hal ini menunjukkan terdapat tingkat

variasi yang sangat besar dalam penggunaan sukuk oleh masing-masing perusahaan, kemungkinan karena perbedaan strategi pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan dalam sampel.

Rata-rata nilai *Current Ratio* (CR) perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebesar -0.0157, dengan nilai tertinggi sebesar 1.6625 dan terendah sebesar -1.8812. Nilai standar deviasi sebesar 0.6157 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar di antara nilai CR perusahaan. Nilai rata-rata yang mendekati nol dan adanya nilai minimum negatif mengindikasikan bahwa sebagian perusahaan dalam periode pengamatan mengalami kondisi likuiditas yang kurang baik atau bahkan negatif.

Variabel ROA yang digunakan sebagai indikator profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 0.0799 atau sekitar 7,99%, dengan nilai tertinggi sebesar 2.6410 dan terendah sebesar 0.0006. Median sebesar 0.0300 menunjukkan bahwa lebih dari setengah sampel memiliki ROA di bawah rata-rata. Standar deviasi ROA sebesar 0.2818, mengindikasikan bahwa terdapat variasi profitabilitas antar perusahaan dalam sampel. Nilai ROA yang tinggi secara ekstrem (maksimum 2.6410) dapat menjadi indikasi adanya outlier, yakni perusahaan yang sangat profitable dibandingkan yang lain.

Tabel 3 Hasil Uji Model, Sumber: Data diolah Penulis (2025)

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	0.0306	CEM
Uji Hausman	0.5694	REM
Uji Lagrange Multiplier	0.1498	CEM

Berdasarkan ketentuan pada **Tabel 1**, hasil analisis menunjukkan bahwa model regresi panel yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas, Sumber: Output EViews diolah Penulis (2025)

	SER	CR
SER	1.000000	0.089277
CR	0.089277	1.000000

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas, Sumber: Output EViews diolah Penulis (2025)

Variable	Prob.
C	0.0106
SER	0.6995
CR	0.1914

Nilai korelasi antara variable SER dan CR yang didapatkan pada **Tabel 4** adalah sebesar 0,089. Nilai ini berada jauh di bawah ambang batas yang umum digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas, yaitu 0,80. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variabel tersebut sangat lemah dan tidak menunjukkan adanya indikasi multikolinearitas. Di sisi lain pada **Tabel 5** menunjukkan bahwa kedua nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi ini. Kedua uji ini menyimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob
C	0.058122	0.037075	1.567699	0.1204
SER	0.127084	0.154919	0.820328	0.4141
CR	-0.128294	0.046166	-2.778953	0.0066
F-statistic	3.970990			
R-Squared	0.079466			
Prob(F-statistic)	0.022174			
Adjusted R-Squared	0.059454			

Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dari masing-masing koefisien regresi terhadap nilai t-tabel, atau dengan melihat nilai signifikansi (Prob.) pada taraf signifikansi (α) sebesar 5% (0,05). Jika nilai Prob. < 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan

Tabel 6 menunjukkan hasil regresi data panel menggunakan metode *Panel Least Squares* (*Common Effect Model*) yang menunjukkan nilai koefisien, t-statistic, dan probabilitas masing-masing variabel independen terhadap ROA. Pada variabel SER diperoleh nilai t-hitung sebesar 0.820328 dengan probabilitas sebesar 0.4141, sementara nilai t-hitung untuk variabel LOG_CR adalah sebesar -2.778953, dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0066. Dengan demikian, variabel SER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA sedangkan variabel LOG_CR berpengaruh signifikan terhadap ROA. Arah koefisien LOG_CR bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan nilai LOG_CR (yang merupakan log dari *Current Ratio*) justru berasosiasi dengan penurunan nilai ROA.

Dalam penelitian ini, uji F digunakan untuk melihat apakah variabel SER (*Sukuk to Equity Ratio*) dan LOG_CR (log dari *Current Ratio*) secara simultan berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (Prob.) F-statistic terhadap tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu $\alpha = 0,05$. Jika nilai Prob. < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan

Tabel 6 diperoleh nilai F-statistic sebesar 3.970990 dengan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0.022174. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, variabel SER dan LOG_CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen ROA.

Nilai koefisien determinasi (R^2) berada pada rentang 0 hingga 1, dengan nilai yang mendekati 1 mengindikasikan kemampuan model yang lebih baik dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil analisis regresi pada

Tabel 6 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,0795 (7,95%), yang berarti variabel SER dan LOG_CR hanya mampu menjelaskan 7,95% variasi *Return on Assets* (ROA). Sementara itu, 92,05% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. *Adjusted R²* yang terkoreksi sebesar 0,0595 (5,95%) mengonfirmasi bahwa kontribusi efektif kedua variabel independen terhadap ROA tergolong rendah. Rendahnya kedua nilai ini mengindikasikan bahwa meskipun signifikan secara statistik, kekuatan prediktif model regresi yang dibangun relatif lemah.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi, variabel *Sukuk to Equity Ratio* (SER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA). Meskipun koefisien regresi SER bernilai positif yaitu mengindikasikan kecenderungan peningkatan SER diikuti oleh kenaikan RO, namun nilai signifikansi yang melebihi nilai signifikansi (α) 0,05 sehingga membuktikan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan secara empiris. Dengan demikian perubahan nilai SER belum memberikan kontribusi yang substantif terhadap pencapaian laba perusahaan yang tercermin dalam ROA pada penelitian ini.

Secara konseptual, profitabilitas mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aset. Secara teoretis, peningkatan proporsi pendanaan sukuk relatif terhadap ekuitas (SER) dapat memperluas kapasitas investasi dan berpotensi meningkatkan laba. Namun, temuan empiris penelitian ini mengungkapkan bahwa peningkatan SER belum memberikan dampak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Fenomena ini mengindikasikan bahwa profitabilitas lebih dominan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti efisiensi operasional, struktur biaya, dinamika penjualan, atau kondisi eksternal pasar seperti yang ditemukan dalam peneliti Agnesti (2023) dimana ukuran perusahaan memainkan peran yang lebih dominan dalam mempengaruhi profitabilitas dibandingkan dengan penerbitan sukuk ijarah. Dengan demikian, meskipun struktur pembiayaan sukuk terhadap ekuitas penting bagi stabilitas keuangan, pengaruhnya terhadap laba bersih tidak bersifat langsung dan dapat tertutup oleh variabel-variabel penentu lainnya.

Temuan penelitian mengonfirmasi bahwa peningkatan *Sukuk to Equity Ratio* (SER) tidak secara langsung meningkatkan profitabilitas perusahaan. Faktor fundamental seperti efisiensi penggunaan aset dan efektivitas alokasi dana menjadi lebih determinan dalam mendorong ROA. Alokasi dana sukuk pada investasi produktif terbukti lebih kritis dibandingkan sekadar peningkatan proporsi pembiayaan. Faktor eksternal seperti ketidakstabilan makroekonomi dan kondisi pasar juga mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas. Rendahnya nilai R-squared mengindikasikan perlunya penelitian lanjutan dengan variabel tambahan untuk menjelaskan determinan profitabilitas secara lebih komprehensif.

Hasil analisis menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara *Current Ratio* (CR) dan *Return on Assets* (ROA). Koefisien regresi yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas perusahaan justru diikuti oleh penurunan profitabilitas. Temuan ini menyiratkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja keuangan yang baik. Sebaliknya, hal tersebut dapat mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle fund*) yang tidak dialokasikan secara optimal untuk investasi atau aktivitas yang menghasilkan laba (Mursalini dkk., 2024). Akibatnya, efisiensi penggunaan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan menjadi berkurang, yang tercermin dari nilai ROA yang lebih rendah.

Secara teoritis, *Current Ratio* (CR) mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Namun, temuan penelitian mengungkapkan hubungan negatif yang signifikan antara CR dan *Return on Assets* (ROA). Hal ini mengindikasikan bahwa rasio likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat berdampak buruk pada profitabilitas. Kondisi tersebut dijelaskan oleh Jumingan terjadi karena dana yang tertahan dalam aset lancar berlebih (seperti kas atau persediaan) tidak dialokasikan untuk

investasi produktif yang mendorong pertumbuhan laba. Dengan kata lain, efektivitas pengelolaan aset lebih krusial daripada sekadar kepemilikan aset lancar yang besar. Perusahaan yang terlalu berfokus pada likuiditas tinggi mungkin mengalami *trade-off* dengan profitabilitas, di mana potensi *return* dari investasi jangka panjang menjadi berkurang. Bagi investor, likuiditas yang sangat tinggi tidak selalu menjadi sinyal positif dan dapat memunculkan pertanyaan mengenai efisiensi manajemen modal kerja. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas dengan menjaga CR pada tingkat yang optimal, bukan yang tertinggi. CR yang terlalu rendah berisiko mengganggu kelancaran operasi, sementara CR yang terlalu tinggi menandakan inefisiensi penggunaan sumber daya (Eskilani dkk., 2019).

Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel *Sukuk to Equity Ratio* (SER) dan *Current Ratio* (CR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) dengan nilai F-statistik sebesar 3,970990 dan probabilitas 0,022174 ($p < 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa model regresi yang dibangun telah memenuhi kriteria kelayakan untuk menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan. Meskipun secara individual hanya CR yang menunjukkan pengaruh signifikan, kombinasi kedua variabel tersebut memberikan kontribusi kolektif yang bermakna terhadap ROA. Namun, koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,079466 mengungkapkan bahwa SER dan CR hanya mampu menjelaskan 7,9% variasi ROA. Sebanyak 92,1% variasi lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model, seperti efisiensi operasional, pertumbuhan penjualan, atau kondisi makroekonomi.

Secara konseptual, kombinasi antara struktur modal dan likuiditas berperan penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal memungkinkan akses terhadap sumber pendanaan yang stabil, sementara likuiditas yang memadai menjamin kelancaran operasional (Puspitasari dkk., 2019). Namun, temuan penelitian mengungkapkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, sementara *Sukuk to Equity Ratio* (SER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini mengindikasikan adanya ketidakseimbangan dalam kontribusi kedua variabel terhadap profitabilitas. Tingginya CR yang tidak disertai dengan alokasi produktif justru berdampak negatif pada profitabilitas, sementara SER belum mampu menjadi pendorong peningkatan laba. Temuan ini menegaskan bahwa efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya lebih krusial daripada sekadar pencapaian rasio keuangan tertentu (Masithoh, 2025). Implikasinya, perusahaan perlu memastikan bahwa dana yang diperoleh dari struktur modal dan likuiditas dialokasikan secara produktif untuk mendorong pertumbuhan laba, bukan hanya memenuhi target rasio.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis empiris, penelitian ini menyimpulkan bahwa meskipun secara parsial variabel *Sukuk to Equity Ratio* (SER) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan *Current Ratio* (CR) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA), namun secara simultan kedua variabel tersebut secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun pembiayaan melalui sukuk belum berdampak optimal terhadap peningkatan laba, serta tingginya likuiditas justru berpotensi menekan profitabilitas akibat inefisiensi alokasi aset lancar, interaksi antara struktur pembiayaan syariah dan kebijakan likuiditas tetap memainkan peran kolektif yang penting dalam kinerja keuangan. Implikasinya, perusahaan perlu menerapkan pendekatan terintegrasi dengan mengoptimalkan pemanfaatan dana sukuk untuk aktivitas produktif sembari menjaga tingkat likuiditas pada tingkat yang optimal guna mencapai sustainable profitability.

Referensi

- Agnesti, A. (2023). Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk Ijarah di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *BISMA: Business and Management Journal*, 1(04), 45–50. <https://doi.org/10.59966/bisma.v1i04.601>
- Angela, I., & Nuryani, Y. (2024). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Assets pada PT Ciputra Development Tbk Periode 2013-2022 ARTICLE INFO ABSTRACT. *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, 1(1), 70–78. <https://jurnalamanah.com/index.php/cakrawala/index>
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan praktik manajemen keuangan*.
- Awliya, M. (2022). Analisis Profitabilitas (Return On Asset (Roa) dan Return On Equity (RoE) Pada PT Sido Muncul Tbk (Periode 2015-2018). *Journal of Economic Education*, 1(1), 10–18. <https://doi.org/10.22437/jeec.v1i1.18793>
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2015). Electronic data processing. Dalam *Hospitals* (Vol. 44, Nomor 11). <https://doi.org/10.2307/3008753>
- Choi, G., Buckley, J. P., Kuiper, J. R., & Keil, A. P. (2022). Log-transformation of Independent Variables: Must We? *Epidemiology*, 33(6), 843–853. <https://doi.org/10.1097/EDE.0000000000001534>
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20–34. <https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>
- DSN-MUI. (2002). *Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002*.
- Eskilani, E. C., Kisman, Z., & Sawitri, N. N. (2019). Effect of Liquidity Ratio, Solvability, Asset Growth and Inflation on Stock Return with Profitability as Intervening Variable at Building Construction Sector in Indonesian Stock Exchange: A Review of Theories and Evidence. *Archives of Business Research*, 7(8), 226–236. <https://doi.org/10.14738/abr.78.6928>
- Ghozali, I. (2020). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*.
- Listiana Mulyani, E., & Budiman, A. (2017). ANALISIS PENGARUH KUALITAS ASET, LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, AKTIVITAS DAN NON PERFORMING LOAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN (PADA PERBANKAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 3(1), 11–17. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jem>
- Masithoh, N. (2025). Analisis Pengaruh Manajemen Keuangan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Analysis of the Influence of Financial Management on Company Profitability. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 8(6), 3028–3034. <https://doi.org/10.56338/jks.v8i6.7786>
- Mursalini, W. I., Nirwana, I., & Fania, F. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Dilihat Dari Current Ratio dan Struktur Modal. *Competence : Journal of Management Studies*, 18(2).

- Novian, H., & Hermanto, A. (2021). Pengaruh Penerbitan Sukuk Ijarah Pada Profitabilitas Perusahaan Di Indonesia. *Asas*, 13(1), 36–43. <https://doi.org/10.24042/asas.v13i1.9329>
- Pranjoto, R. G. H., Manara, A. S., Eka P, A. R., & Sodik, M. J. (2024). Analisis Pengaruh Sukuk Ijarah Terhadap Return On Assets Pada Korporasi Di Indonesia Tahun 2017-2022. *Management and Education Journal*, 2(2), 101–113.
- Pratama, A. R. Y., Prapanca, D., & Sriyono. (2024). Return On Asset (ROA), Return On Invesment (ROI), Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 5755–5769.
- Pratiwi, A. N., Rakhimah, F. A., Nugraha, D. A., & Oktafia, R. (2024). Analisis Return on Asset (ROA): Tinjauan Literatur dan Implikasinya dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perbankan. *KAMPUS MERDEKA PUBLISHING (Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen)*, 2(6), 89–97.
- Puspitasari, N. M. D., Iskandar, Y., & Faruk, M. (2019). PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS (Suatu Studi Pada PT XL Axiata Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2017). *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 1(3), 74–90.
- Rafid, M., Soukotta, A., Cakranegara, P. A., Sutiyan, O. S. J., & Nurriqli, A. (2022). *Analysis Of Liquidity Ratios, Profitability Ratios, And Capital Structures On Financial Distress Conditions In Service Companies During The Covid-19 Period*. 30(2), 614–622.
- Sakti, L., & Adityarani, N. W. (2020). Tinjauan Hukum Penerapan Akad Ijarah Dan Inovasi Dari Akad Ijarah Dalam Perkembangan Ekonomi Syariah Di Indonesia. *Jurnal Fundamental Justice*, 1(2), 39–50. <https://doi.org/10.30812/fundamental.v1i2.900>
- Santoso, T. G., & Supatmi, S. (2021). Financial Ratio Analysis to Assess Financial Performance of the Hotel Industry. *International Journal of Social Science and Business*, 5(3), 346. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i3.37003>
- Septiano, R., Maheltra, W. O., Sari, L., & Penulis, K. (2022). Pengaruh Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 3(4), 388–398.
- Setiowati, D. P., Salsabila, N. T., & Eprianto, I. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Economina*, 2(8), 2137–2146. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i8.724>
- Sukamulja, S. (2021). *Manajemen Keuangan Korporat: Teori, Analisis, dan Aplikasi Dalam Melakukan Investasi* (I). Andi.