

Pengaruh Profitabilitas, Nilai Sukuk dan Rating Sukuk terhadap Return Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

Fithrah Kamaliyah
Universitas Pamulang, Indonesia
dosen02052@unpam.ac.id

Submitted: 10th March 2025 | **Edited:** 28th June 2025 | **Issued:** 01st July 2025

Cited on: Kamaliyah, F. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Nilai Sukuk dan Rating Sukuk terhadap Return Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(3), 881-890.

ABSTRACT

This research is motivated by the growing relevance of Islamic financial instruments, such as sukuk, in Indonesia's capital market. As demand for Sharia-compliant investments increases, understanding the factors influencing Sharia stock performance becomes essential. This study examines the impact of profitability, sukuk value, and sukuk rating on Sharia stock returns among companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2024. A quantitative approach is used, with financial data collected from annual reports of selected companies through purposive sampling based on Sharia compliance and sukuk issuance criteria. Data analysis is conducted using multiple linear regression, supported by classical assumption and hypothesis tests. The results reveal that profitability and sukuk value have a significant positive effect on Sharia stock returns, while sukuk rating does not show a significant impact. However, collectively, all three independent variables significantly influence Sharia stock returns. These findings imply that investors in Sharia-compliant markets should prioritize a company's fundamental performance and the scale of sukuk issuance rather than relying solely on sukuk ratings when making investment decisions. Companies aiming to enhance their Sharia stock value should focus on improving profitability and optimizing sukuk structuring to attract ethical investors and strengthen market performance.

Keywords: Profitability, Sukuk Value, Sukuk Rating, Sharia Stock Return

PENDAHULUAN

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi, tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah adalah investasi yang didasarkan prinsip-prinsip syariah. Baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak (*win win solution*) dan melarang manusia melakukan investasi *zero sum game* atau *win loss*. Al Qur'an melarang manusia mencari rizki dengan berspekulasi atau cara lainnya yang merugikan salah satu pihak (Zakiah, 2023).

Islam juga melarang investasi yang mengandung riba, gharar (mengubah kondisi certainty menjadi kondisi uncertainty untuk mendapatkan keuntungan), maysir (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagi transaksi lain yang merugikan salah satu pihak. Islam juga melarang semua tindakan yang merusak dan merugikan. Islam menghendaki aktivitas perekonomian yang didasarkan pada prinsip saling meridhoi.

Islam juga tidak melarang umatnya untuk menanggung risiko dalam menjalankan investasi. Setiap mukmin harus melakukan tindakan yang terbaik untuk hari ini dan menyerahkan hasilnya kepada Allah. Sebab manusia tidak mengetahui hasil upaya yang dilakukan saat ini (Shohih dan Ro'fah, 2021).

Seiring dengan semakin banyaknya kebutuhan hidup yang dibutuhkan oleh masyarakat, masyarakat dituntut untuk mengembangkan atau memutarakan dana yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Salah satu cara masyarakat untuk mengembangkan keuangan yang dimiliki yakni dengan melakukan investasi. Investasi di era modern seperti sekarang ini dapat di aplikasikan dengan melakukan berbagai macam cara, salah satunya adalah melakukan investasi di pasar modal, baik pasar modal yang bersifat konvensional maupun syariah. Pasar modal syaria'ah dimulai dengan diterbitkannya reksadana oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 diterbitkan Jakarta Islamic Index (JII). Ada tiga macam produk yang diterbitkan yaitu reksadana syariah, saham syariah yang lebih dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII), dan obligasi syariah (sukuk) (Ulum dan Mubarak, 2024).

Obligasi syariah bukanlah surat utang seperti obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset*-nya. Jadi akadnya bukan akad utangpiutang melainkan Investasi. Menurut Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Fatwa No. 32/DSNMUI/IX/2002 "surat berharga syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo." (Suhatman dan Annisa, 2024).

Perkembangan dipasar merupakan indikator yang penting untuk mengetahui tingkah laku pasar. Para investor dalam melakukan transaksi dipasar modal akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi yang relevan dengan pasar modal merupakan sesuatu yang dicari investor dalam Upaya pengambilan keputusan investasi. Penerbitan obligasi syariah (sukuk) merupakan salah satu bentuk kebijakan perusahaan yang akan berdampak pada terjadinya struktur modal perusahaan. Karena obligasi sendiri merupakan *fixed claim* yang berarti berapapun laba yang dihasilkan perusahaan, mereka hanya akan menerima penghasilan berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. (Alim dan Sihombing, 2022)

Informasi mengenai pengumuman penerbitan obligasi syariah akan direspon oleh investor. Jika investor benar-benar memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasinya, maka pengumuman tersebut akan berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (*Trading volume activity*). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mujahid (2021) yang meneliti analisis pengaruh penerbitan obligasi syariah yang diwakilkan oleh nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk) terhadap cumulative abnormal return saham di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Hasilnya bahwa nilai dan rating penerbitan obligasi syariah (sukuk), baik secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap cumulative abnormal return saham, Profitabilitas merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur kinerja suatu bank. Ukuran profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Equity* (ROE) untuk perusahaan pada umumnya dan *return on asset* (ROA) pada industri perbankan (Ridlo

et al., 2020). Profitabilitas juga sering disebut rasio rentabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, yang di indikasikan melalui besarnya laba (earnings) yang diperoleh perusahaan tersebut. Menurut Kasmir menyatakan bahwa: Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi Perusahaan (Hamzah, 2023).

LANDASAN TEORI

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan mencerminkan efisiensi serta efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Rasio-rasio yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Earning Per Share (EPS), dan Return on Equity (ROE). ROA, NPM, dan ROE memberikan gambaran mengenai seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba, serta mencerminkan kinerja operasional dan efisiensi manajemen. ROA mengukur laba bersih yang dihasilkan dari total aset, NPM menunjukkan persentase laba bersih terhadap penjualan, dan ROE mengukur laba bersih yang diperoleh atas modal sendiri yang digunakan. Rasio-rasio ini penting bagi investor dan analisis keuangan dalam menilai prospek perusahaan ke depan dan menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi (Lestari et al., 2022; Harahap, 2021; Kasmir, 2019).

Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab, merupakan bentuk jamak dari kata “sak” yang berarti cek, sertifikat, atau alat tukar yang sah selain uang (Nuriandari & Hadiani, 2021). Dalam konteks keuangan Islam, sukuk merupakan instrumen investasi yang mewakili kepemilikan atas suatu aset, hak manfaat, jasa, atau proyek investasi tertentu. Menurut definisi dari AAOIFI (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution), sukuk adalah sertifikat yang memiliki nilai yang sama, yang mewakili kepemilikan yang tidak terbagi atas suatu aset atau aktivitas usaha. Berbeda dengan obligasi konvensional yang menggunakan sistem bunga (riba), sukuk menggunakan prinsip imbal hasil atau bagi hasil (profit and loss sharing), yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Hal ini menjadikan sukuk sebagai instrumen yang bebas dari unsur riba, gharar (ketidakjelasan), dan maysir (spekulasi), yang dilarang dalam hukum Islam.

Selain itu, penerbitan sukuk selalu melibatkan transaksi pendukung (underlying transaction) yang berbasis pada aset nyata, seperti properti, proyek infrastruktur, atau aset keuangan lainnya, yang menjadi dasar dari nilai sukuk tersebut. Dalam praktiknya, sukuk harus didasarkan pada akad atau kontrak syariah yang jelas, seperti akad ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah (kemitraan), atau istisna' (proyek). Setiap kontrak ini memiliki struktur dan mekanisme yang berbeda namun semuanya disusun untuk menjamin kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, sukuk tidak hanya berfungsi sebagai instrumen pembiayaan, tetapi juga menjadi sarana investasi etis yang semakin diminati oleh investor, baik domestik maupun global, seiring dengan meningkatnya kesadaran terhadap investasi yang berkelanjutan dan sesuai dengan nilai-nilai Islam (Ascarya, 2020; Antonio, 2018).

Rating Sukuk

Rating adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Karena terstandarisasi artinya rating suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik, siapa yang kurang. Rating dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat, dan biasanya untuk menjadi perusahaan pemeringkat harus mendapat izin resmi dari pemerintah. Di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi market leader dalam pemberian rating adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang usaha serupa yaitu Fitch Rating Indonesia dan ICRA (*Indonesia Credit Rating Agency*) (Sahyu, 2023).

Return Saham

Return (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi yang dilakukannya. Return menjadi salah satu alasan utama seseorang melakukan investasi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tanpa adanya harapan akan keuntungan, investor tidak akan terdorong untuk menanamkan modalnya pada suatu instrumen keuangan. Return saham sendiri dapat diperoleh secara langsung, seperti dalam bentuk dividen, maupun tidak langsung, seperti melalui kenaikan harga saham di pasar. Dengan demikian, return mencerminkan sejauh mana investasi yang dilakukan mampu memberikan hasil yang diharapkan oleh pemilik modal. Return juga menjadi indikator penting dalam menilai kinerja suatu saham dan sebagai bahan pertimbangan utama dalam proses pengambilan keputusan investasi (Lestari et al., 2022; Jogiyanto, 2017; Tandelilin, 2020).

Hubungan antar Variabel

Penerbitan obligasi syariah akan menyebabkan terjadinya peningkatan leverage perusahaan. Di satu sisi peningkatan leverage akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa tax shield di mana perusahaan dapat mengurangi bagian earning yang dibayarkan untuk pajak sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang timbul dari adanya penggunaan hutang (Oroh, et al., 2019).

Penerbitan obligasi syariah merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya. Apabila perusahaan melakukan penerbitan maka akan meningkatkan hutang jangka panjang perusahaan dan struktur modal pun akan mengalami perubahan. Bagi investor lain atau bagi pasar, adanya hutang ini dapat berarti positif maupun negatif. Baik informasi positif maupun negatif dari peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka akan berdampak pada return saham perusahaan. Jika investor memandang positif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka return saham perusahaan akan mengalami kenaikan seiring naiknya harga saham perusahaan. Sebaliknya, jika investor memandang negatif peristiwa penerbitan obligasi syariah, maka return saham akan mengalami penurunan seiring menurunnya harga saham perusahaan (Rostria, 2019).

Pemeringkatan sukuk sangat diperlukan untuk mencerminkan kemampuan emiten memenuhi kewajibannya. Adapun teknis pemeringkatan sukuk korporasi agak berbeda dengan pemeringkatan obligasi korporasi konvensional. Dalam penerbitan sukuk, pemeringkatan juga dilakukan dengan konvensional. menelaah aset dasar (underlying asset) yang digunakan sebagai jaminan untuk pelunasan hutang. Selama ini minat untuk

menerbitkan sukuk korporasi terbilang masih rendah. Salah satu penyebabnya adalah tahapan penerbitan sukuk korporasi yang lebih panjang daripada menerbitkan obligasi (Maharani, 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan sukuk (obligasi syariah) selama periode 2020–2024. Sumber data diperoleh melalui situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel meliputi: (1) perusahaan yang secara aktif menerbitkan sukuk selama periode 2020–2024, dan (2) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten selama periode tersebut serta masih terdaftar di BEI. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 10 perusahaan yang memenuhi syarat dan dijadikan sebagai sampel penelitian.

Setelah penentuan sampel, langkah selanjutnya adalah proses analisis data. Analisis dilakukan melalui beberapa tahapan untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil penelitian. Tahapan pertama adalah uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan bahwa data memenuhi asumsi dasar regresi linier. Selanjutnya dilakukan uji regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun simultan. Terakhir, dilakukan uji hipotesis guna menguji signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel dan menarik kesimpulan yang bersifat umum sesuai dengan tujuan penelitian.

HASIL PENELITIAN

Uji Normalitas

Hasil olah data SPSS uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dengan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,133. Hal ini terlihat pada nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,074. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dan data ini layak dipergunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil olah data SPSS dengan melihat tabel *Coefficients* dengan menunjukkan Variance Inflator Factor (VIF) yaitu Profitabilitas (X1) adalah 1,984, Nilai Sukuk (X2) adalah 1,632, Rating Sukuk (X3) adalah 2,043 dan hasil Profitabilitas (X1) adalah 0,504, Nilai Sukuk (X2) adalah 0,613, Rating Sukuk (X3) adalah 0,490. Hal ini menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak ada hubungan kuat atau dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa model regresi ini tidak mengandung multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil SPSS pada tabel *Model Summary* menunjukan Durbin Watson (DW) sebesar 1.643, nilai ini nilai DL= 1.338 dan DU= 1.659. Jadi $dU < d < 4-dU$ ($1.659 < 1.643 < 2.341$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian, bahwa model regresi ini terbatas dari asumsi klasik autokorelasi dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi diperoleh penjelasan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta adalah 0,471. Artinya jika Profitabilitas, Nilai Sukuk, dan Rating Sukuk nilainya adalah 0, maka *Return* saham Syariah nilainya adalah 0,471.
2. Nilai koefisien regresi variabel Profitabilitas bernilai negatif yaitu -7.296. Artinya bahwa setiap peningkatan Profitabilitas sebesar 1, maka *Return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar -7.296.
3. Nilai koefisien regresi variabel Nilai Sukuk bernilai positif yaitu 10.260. artinya bahwa setiap peningkatan Nilai Sukuk sebesar 1, maka *Return* saham Syariah akan mengalami peningkatan sebesar 10.260.
4. Nilai koefisien regresi variabel Rating Sukuk bernilai negatif yaitu -0,027. Artinya bahwa setiap peningkatan Rating Sukuk sebesar 1, maka *Return* saham Syariah akan mengalami penurunan sebesar -0,027.

Berdasarkan hasil penelitian, nilai konstanta sebesar 0,471 menunjukkan bahwa ketika variabel independen yaitu Profitabilitas, Nilai Sukuk, dan Rating Sukuk semuanya bernilai nol, maka *Return* saham Syariah diperkirakan sebesar 0,471. Hal ini mengindikasikan adanya *return* dasar atau minimum yang dapat diperoleh dari saham syariah meskipun faktor-faktor tersebut tidak berkontribusi secara langsung. Secara teoritis, nilai konstanta ini mencerminkan pengembalian minimum yang dapat diterima investor sebelum faktor-faktor lain seperti kinerja perusahaan dan karakteristik sukuk mempengaruhi hasil investasi.

Namun, hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki koefisien regresi negatif sebesar -7,296, yang berarti setiap kenaikan satu unit pada profitabilitas justru menurunkan *return* saham syariah sebesar 7,296. Temuan ini cukup menarik dan berbeda dengan teori umum yang menyatakan bahwa profitabilitas biasanya berbanding lurus dengan *return* saham (Brigham & Houston, 2021). Penurunan *return* dengan meningkatnya profitabilitas mungkin mengindikasikan adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi pasar, seperti investor yang lebih memilih saham dengan risiko lebih tinggi atau mungkin profitabilitas yang tinggi tidak langsung mencerminkan nilai tambah dalam konteks pasar syariah saat ini.

Sebaliknya, nilai sukuk menunjukkan pengaruh positif yang cukup signifikan terhadap *return* saham syariah dengan koefisien sebesar 10,260. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan nilai sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan akan meningkatkan *return* saham syariah secara signifikan. Hal ini sesuai dengan teori bahwa instrumen keuangan syariah seperti sukuk dapat meningkatkan likuiditas dan kepercayaan investor, sehingga mendorong kenaikan nilai saham perusahaan (Dusuki, 2018). Nilai sukuk yang lebih besar kemungkinan menunjukkan besarnya proyek atau aset yang mendasari, yang dapat memperkuat persepsi pasar terhadap prospek perusahaan.

Sementara itu, rating sukuk memiliki koefisien negatif sebesar -0,027, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan rating sukuk justru menurunkan *return* saham syariah sedikit, meskipun pengaruhnya sangat kecil. Secara teori, rating yang lebih tinggi seharusnya meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan *return* (Harris & Raviv, 1991). Namun, hasil ini mungkin mencerminkan kondisi pasar di mana rating tinggi mengindikasikan risiko yang rendah sehingga investor menerima *return* yang lebih rendah sebagai kompensasi risiko yang minimal, atau bahwa rating sukuk kurang menjadi perhatian utama investor dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mengungkap dinamika yang kompleks antara faktor fundamental perusahaan dan instrumen keuangan syariah dalam menentukan return saham syariah. Meskipun profitabilitas secara tradisional dianggap sebagai indikator kinerja positif, dalam konteks ini justru menunjukkan hubungan negatif. Sebaliknya, nilai sukuk memberikan dampak positif yang signifikan, menegaskan pentingnya instrumen keuangan berbasis syariah dalam menarik investor. Sementara itu, rating sukuk tampaknya memiliki pengaruh yang minimal dan negatif, yang mengindikasikan perlunya kajian lebih lanjut terkait persepsi pasar terhadap peringkat sukuk dalam investasi syariah. Penemuan ini memberikan implikasi penting bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mengembangkan strategi investasi yang efektif di pasar modal syariah.

Analisis Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan SPSS, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,331 atau 33,1% menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, Nilai Sukuk, dan Rating Sukuk secara bersama-sama mampu menjelaskan sekitar 33% variasi return saham syariah. Artinya, perubahan return saham syariah dipengaruhi oleh ketiga variabel tersebut dalam proporsi yang relatif signifikan. Namun, nilai ini juga menunjukkan bahwa ada 67% variasi return saham syariah yang tidak dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sehingga masih banyak faktor lain yang turut memengaruhi kinerja return saham syariah.

Fenomena ini sejalan dengan pemahaman dalam teori keuangan bahwa return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang kompleks dan beragam, tidak hanya terbatas pada aspek fundamental seperti profitabilitas atau instrumen keuangan syariah seperti sukuk dan ratingnya. Faktor-faktor lain seperti kondisi pasar, sentimen investor, perubahan ekonomi makro, kebijakan pemerintah, serta karakteristik perusahaan lainnya juga berperan penting dalam menentukan tingkat pengembalian saham (Fama, 2021). Oleh karena itu, model regresi yang hanya mengandalkan tiga variabel tersebut masih memiliki keterbatasan dalam menjelaskan keseluruhan variabilitas return saham.

Secara praktis, hasil ini memberikan gambaran bahwa meskipun Profitabilitas, Nilai Sukuk, dan Rating Sukuk adalah variabel penting dalam menganalisis return saham syariah, para investor dan pengambil keputusan perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih luas agar dapat memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang kinerja investasi. Pendekatan analisis yang lebih holistik dan memasukkan variabel tambahan yang relevan dapat membantu meningkatkan akurasi prediksi return saham dan meminimalkan risiko investasi di pasar modal syariah.

Uji Simultan

Dari uji ANOVA atau F test dengan SPSS diperoleh nilai Fhitung sebesar 5.949 dengan probabilitas 0.002. nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen, yaitu Profitabilitas, Nilai Sukuk, dan Rating Sukuk secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap variabel dependen *Return* saham Syariah.

Uji Parsial

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari table 4.8 di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Profitabilitas (X1) memiliki Sig. 0,046 ($0,046 < 0,05$). Maka H_1 diterima. Jadi variabel Profitabilitas berpengaruh negatif pada *Return* saham

Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas kemungkinan besar mempengaruhi *Return* saham Syariah. Disimpulkan bahwa secara parsial ada pengaruh antara variabel Profitabilitas terhadap *Return* saham Syariah.

2. Variabel Nilai Sukuk (X2) memiliki Sig. 0,001 ($0,001 < 0,05$). Maka H2 diterima. Jadi variabel Nilai Sukuk berpengaruh positif pada *Return* saham Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa nilai sukuk kemungkinan besar mempengaruhi *Return* saham Syariah. Disimpulkan bahwa secara parsial ada pengaruh antara variabel Nilai Sukuk terhadap *Return* saham Syariah.
3. Variabel Rating Sukuk (X3) memiliki Sig. 0.471 ($0,471 > 0,05$) Maka H3 ditolak. Jadi variabel Rating Sukuk tidak berpengaruh pada *Return* saham. Hal ini menunjukkan Rating Sukuk tidak mempengaruhi *Return* saham Syariah. Dapat disimpulkan bahwa secara parsial (individu) tidak ada pengaruh antara variabel Rating Sukuk terhadap *Return* saham Syariah.

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai *Return On Assets* (ROA) akan memberikan kontribusi yang negatif dan signifikan terhadap perubahan return saham syariah, yaitu kenaikan atau penurunan nilai ROA akan berdampak pada kenaikan atau penurunan return saham syariah, nilai ROA yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap nilai return saham syariah yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai ROA yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap return saham syariah yang semakin rendah (Setiyani, et al., 2019).

Berdasarkan hasil penelitian ini ROA dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang return saham khususnya untuk return saham syariah. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi return saham syariah juga memperhatikan kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio profitabilitasnya terutama nilai ROA yang dihasilkan oleh perusahaan (emiten) (Alim dan Sihombing, 2022).

Hal ini dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan. Artinya kemampuan manajemen dan memberdayakan sumber daya perusahaan telah dilakukan secara efektif. Dari kinerja yang dihasilkan ini juga dapat dijadikan sebagai evaluasi hal-hal yang perlu dilakukan ke depan agar kinerja manajemen dapat lebih ditingkatkan atau dipertahankan sesuai dengan target perusahaan. Atau kebijakan yang harus diambil oleh pemilik perusahaan untuk melakukan perubahan terhadap orang-orang yang duduk dalam manajemen ke depan. Naiknya suku bunga berjangka akibat kebijakan moneter menyebabkan para pemodal mencari alternatif lain yang lebih menguntungkan, sehingga perusahaan memberikan batas yang semakin sempit bagi peningkatan penanaman modal dalam saham-saham perusahaan yang dijual di bursa efek. Hal inilah yang menyebabkan kinerja keuangan terkadang tidak signifikan maupun berpengaruh negatif terhadap return saham syariah (Ridlo, et al., 2020).

Penerbitan obligasi akan menyebabkan terjadinya peningkatan *Leverage* perusahaan. Peningkatan *Leveage* akan membawa keuntungan bagi perusahaan berupa *tax shield* dimana perusahaan dapat mengurangi bagian *earning* yang dibayarkan untuk pajak sehingga perusahaan dapat nilai dari perusahaan dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang timbul dari adanya penggunaan hutang. Reaksi investor terhadap perubahan struktur modal dilihat

dari pergerakan harga saham di pasar modal. Hal ini juga akan meningkatkan *return* saham perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) tersebut (Diniyati dan Arifin, 2022).

Karena rating penerbitan obligasi syariah tidak memiliki kandungan yang cukup terhadap keputusan yang akan diambil oleh investor. Seperti halnya yang di ungkapkan oleh (Setiyani, et al., 2019) yang melakukan penelitian dalam dua tahap. Tahap pertama dengan menggunakan *time series* yang hasilnya menyatakan bahwa terdapat empat faktor yang mendasari perubahan harga saham yaitu : 1) Tingkat inflasi 2) Perbedaan antara Tingkat suku bunga jangka pendek dan jangka panjang. 3) Perbedaan antara Tingkat keuntungan obligasi yang berisiko tinggi dan rendah 4) Tingkat kegiatan dalam industri.

Rating adalah suatu penilaian yang berstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Perkembangan di pasar merupakan indikator yang penting untuk mengetahui tingkah laku pasar. Para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal akan mendasar keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi yang relevan dengan modal merupakan sesuatu yang dicari oleh investor dalam upaya pengambilan Keputusan investasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda, dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah, yang menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas justru berdampak pada penurunan return saham syariah. Sebaliknya, nilai *sukuk* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap return saham syariah, menandakan bahwa semakin besar nilai *sukuk* yang diterbitkan perusahaan, semakin tinggi pula return yang diperoleh. Namun, rating *sukuk* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham syariah secara parsial, yang berarti peringkat *sukuk* tidak menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja return pada pasar modal syariah. Meski demikian, ketika ketiga variabel tersebut dianalisis secara simultan, profitabilitas, nilai *sukuk*, dan rating *sukuk* secara bersama-sama memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham syariah, yang mengindikasikan bahwa kombinasi faktor-faktor ini mampu menjelaskan variasi return secara lebih menyeluruh dan memberikan kontribusi penting dalam memahami dinamika pengembalian investasi di pasar saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Alim, Muhammad S., dan Sihombing, Pardomuan. (2022). Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Menerbitkan *Sukuk* di Indonesia. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(12), 19914-19926.
- Antonio, M. S. (2018). *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani.
- Ascarya. (2020). *Akuntansi dan Keuangan Syariah: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Bank Indonesia Institute.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Dinianti, Syahnisa D., dan Arifin Zaenal. (2022). Analisis Pengaruh Obligasi Syariah terhadap Harga Saham dan Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2022. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 02(04), 238-246.

- Dusuki, A. W. (2018). Understanding the Objectives of Islamic Banking: A Survey of Stakeholders' Perspectives. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(2), 132-148.
- Fama, E. F. (2021). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Hamzah, Oke L. (2023). Pengaruh Penerbitan Sukuk terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Tahun 2017-2021. *JESYA: Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah*, 6(1), 899-907.
- Harahap, S. S. (2021). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Lestari, Milna D., et al., (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *REKAN: Riset Ekonomi, Akuntansi, dan Perpajakan*, 3(1), 1-16.
- Lestari, N. D., Nugroho, B. A., & Sari, M. P. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kinerja Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(1), 45–56.
- Nuriandari, A. & Hadiani, D. (2021). Pemahaman Sukuk dalam Perspektif Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam Al-Masharif*, 9(1), 12–25.
- Oroh, Milka M., et al., (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham pada Sektor Pertanian di BEI Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA*, 7(1), 661-670.
- Sahyu, Adian, dan Maharani, Novera. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(1), 260-271.
- Setiyani, R. E., Sari, D. K., & Wibowo, A. H. (2019). Pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap yield sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel moderator pada perusahaan di Indonesia. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 2(1), 43–68.
- Suhatman, Zaldy, dan Annisa, Firda. (2024). Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan terhadap Return Saham pada BEI Tahun 2015-2018. *Journal of Management, Accounting, and Administration*, 1(1), 17-23.
- Tandelilin, E. (2020). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Ulum, Rafiatul, dan Mubarak, Muhammad H. (2024). Sukuk Rating: Maturity, Sukuk Structure and Guarantee with Profitability as Moderation. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 10(1), 141-161.
- Zakiah, N., Putri, R. A., & Prasetyo, A. R. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016–2021). *Diponegoro Journal of Management*, 12(3), 1–13.