

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, atas puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufiq dan hidayahnya sehingga pada kesempatan ini penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Dan Yield Sukuk Korporasi (Studi Pada Sukuk Korporasi Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2016)” sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta dengan lancar tanpa halangan suatu apapun.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis sangat berterima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan dan dukungan baik berupa moral, materiil maupun spiritual sehingga penyusunan laporan ini dapat terselesaikan. Untuk itu perkenankan penulis menyampaikan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak H.M. Yazid Afandi, M.Ag., selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Dian Nuriyah Solissa., SHI, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah senantiasa meluangkan waktu untuk memberikan arahan dan bimbingan selama skripsi.
5. Bapak dan Ibu Dosen Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dari awal perkuliahan.
6. Bapak, Ibu, Adik tercinta serta eyang kakung dan eyang putri yang selalu senantiasa mendoakan dan memberi dukungan dalam penyusunan skripsi.
7. Keluarga besar Eyang Cipto Kwatdiyono dan Eyang Sokidi.

8. Teman-teman Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, khususnya *support* teman seangkatan 2014 yang telah banyak memberikan dukungan.
9. Teman-teman KKN 93 Dusun Monggol, teman-teman IPS 2 SMA N 1 Sewon dan sahabat-sahabatku yang selalu memberikan *support*, kenyamanan, dan kegembiraan.
10. Seseorang yang aku sayangi yang selalu mendengarkan keluh kesahku, selalu memberikan, dan menemaniku selama ini.
11. Serta Semua pihak yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis berharap semoga Allah SWT memberikan balasan kebaikan yang berlipat ganda kepada mereka semuanya. Tiada suatu hal apapun yang sempurna yang diciptakan seorang hamba karena kesempurnaan itu hanyalah milik-Nya. Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari segala keterbatasan dan pengetahuan mengenai skripsi ini. Akhirnya, harapan penyusun semoga skripsi ini menjadi bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 22 Januari 2018

Penyusun

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Wicak Bayu Priyambodo
NIM. 14830011

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	12
D. Sistematika Pembahasan	13
BAB II LANDASAN TEORI	15
A. Telaah Pustaka	15
B. Landasan Teoritis.....	20
1. Pasar Modal.....	20
2. <i>Agency Theory</i>	23
3. Sukuk.....	26
4. Peringkat.....	39
5. <i>Yield</i>	42
6. Good Corporate Governance (GCG).....	44
a. Kepemilikan Blockholder	46
b. Kualitas Audit (Auditor Independen/Eksternal)	47
c. Komisaris Independen.....	49
7. Profitabilitas	51
8. Likuiditas	53
C. Pengembangan Hipotesis	55
1. Pengaruh <i>Blockholder</i> Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi.....	55
2. Pengaruh <i>Blockholder</i> Terhadap <i>Yield</i> Sukuk Korporasi.....	56
3. Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi.....	57
4. Pengaruh Kualitas Audit Terhadap <i>Yield</i> Sukuk Korporasi.	58
5. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi.....	59

6.	Pengaruh Komisaris Independen Terhadap <i>Yield</i> Sukuk Korporasi.....	59
7.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi.....	60
8.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Yield</i> Sukuk Korporasi.....	61
9.	Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi.....	62
10.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Yield</i> Sukuk Korporasi.....	62
	D. Kerangka Teoritis.....	64
	BAB III METODE PENELITIAN	65
	A. Jenis Penelitian.....	65
	B. Populasi dan Sampel Penelitian	65
	C. Jenis dan Sumber Data.....	68
	D. Definisi Operasional Variabel.....	69
	E. Teknik Analisis Data.....	73
	1. Statistika Deskriptif	73
	2. Analisis <i>Multivariate Ordered Logistic Regression</i>	73
	a. Uji Statistik Likelihood Ratio (LR)	75
	b. Uji Pseudo R Square.....	76
	c. Uji Z.....	76
	3. Analisis Regresi Data Panel	77
	4. Pemilihan Model Regresi Data Panel	79
	a. Uji Chow	80
	b. Uji Hausman	80
	c. Uji Lagrange Multiplier.....	81
	5. Pengujian Hipotesis.....	82
	a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	82
	b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	83
	c. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)	84
	BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	85
	A. Analisis Data Penelitian	85
	B. Analisis Deskriptif	86
	C. Analisis <i>Multivariate Ordered Logistic Regression</i>	92
	a. Tabulasi Peringkat.....	92
	b. Analisis <i>Ordered Logistic Regression</i>	92
	a. Uji Statistik Likelihood Ratio (LR)	93
	b. Uji Pseudo R Square	94
	c. Estimasi Parameter dan Interpretasi Hasil	95
	d. Uji Z	96
	c. Pembahasan.....	98
	a. Pengaruh <i>blockholder</i> terhadap peringkat sukuk korporasi.....	98
	b. Pengaruh kualitas audit terhadap peringkat sukuk korporasi.....	100

c.	Pengaruh komisaris independen terhadap peringkat Sukuk korporasi.....	103
d.	Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk korporasi.....	105
e.	Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk korporasi.....	107
	Perspektif Ekonomi Islam	110
D.	Teknik Analisis Regresi Data Panel.....	114
1.	Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	114
a.	Uji Chow	115
b.	Uji Hausman	115
c.	Uji Lagrange Multiplier	116
2.	Analisis Regresi Data Panel	118
3.	Pengujian Hipotesis.....	119
a.	Uji Uji Koefisien Determinasi (R^2)	119
b.	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	120
c.	Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)	121
4.	Pembahasan.....	123
a.	Pengaruh <i>blockholder</i> terhadap <i>yield</i> sukuk korporasi ..	124
b.	Pengaruh kualitas audit terhadap <i>yield</i> sukuk korporasi	126
c.	Pengaruh komisaris independen terhadap <i>yield</i> sukuk korporasi	128
d.	Pengaruh profitabilitas terhadap <i>yield</i> sukuk korporasi .	131
e.	Pengaruh likuiditas terhadap <i>yield</i> sukuk korporasi.....	135
f.	Perspektif Ekonomi Islam	137
	BAB V PENUTUP	141
A.	Kesimpulan.....	141
B.	Saran	147
	DAFTAR PUSTAKA	149
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.2: Perbandingan Total Outsatanding Sukuk Korporasi dan Obligasi	5
Tabel 2.1: Perbedaan Sukuk dan Obligasi	28
Tabel 2.2: Peringkat atas Efek Utang Jangka Panjang (PEFINDO)	39
Tabel 2.3: Katagori Peringkat Obligasi (PEFINDO)	40
Tabel 3.1: Prosedur Penarikan Sampel	67
Tabel 3.2: Sampel Penelitian.....	67
Tabel 3.3: Tabel Klasifikasi Peringkat (rating) dengan Skala Pengukuran Ordinal.....	69
Tabel 4.1: Daftar Seri Sukuk Korporasi dan Perusahaan Penerbit	85
Tabel 4.2: Hasil Olah Statistik Deskriptif.....	86
Tabel 4.3: <i>Tabulate Rating Table</i>	92
Tabel 4.4: Hasil Pengujian <i>Ordered Logit Regression</i>	93
Tabel 4.5: Tabel Uji Likelihood Ratio (LR)	94
Tabel 4.6: Estimasi Uji Pseudo R ²	94
Tabel 4.7: Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik z)	97
Tabel 4.8: Hasil Uji Chow Test.....	115
Tabel 4.9: Hasil Uji sigmamore dan uji sigmaless untuk uji Hausman ..	116
Tabel 4.10: Hasil Uji <i>langrange multiplier</i>	117
Tabel 4.11: Hasil Uji Regresi Data Panel Model Fixed Effect	118
Tabel 4.12: Uji Koefisien Determinasi	120
Tabel 4.13: Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	120
Tabel 4.14: Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	121

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan SukukKorporasi di Indonesia	3
Gambar 2.1Mekanisme Umum Sukuk.....	2
Gambar 2.2 Mekanisme Sukuk Murabahah.....	31
Gambar 2.3 Mekanisme Sukuk Muḍārabah.....	32
Gambar 2.4 Mekanisme Sukuk Musyārahah	34
Gambar 2.5 Mekanisme Sukuk Salam.....	35
Gambar 2.6 Mekanisme Sukuk Istiṣnā'	36
Gambar 2.7 Mekanisme Sukuk Ijārah.....	38
Gambar 2.8 Kerangka Teroritis.....	64



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian.....	156
Lampiran 2. Output Uji Statistik Deskriptive menggunakan Stata 13.....	157
Lampiran 3. Output Multivariate Ordered logistic Regression dengan Stata.....	158
Lampiran 4. Output Analisis Regresi Data Panel dengan Stata 13.....	159
Lampiran 5. Data Struktur Kepemilikan Perusahaan.....	162
Lampiran 6. Data Liabilitas Perusahaan yang Dijamin Likuiditas	163



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerapan *good corporate governance (GCG)* dengan indikator *blockholder*, kualitas audit dan komisaris independen, serta profitabilitas dan likuiditas terhadap peringkat sukuk korporasi dan *yield* sukuk korporasi periode tahun 2012 - tahun 2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Sukuk korporasi periode tahun 2012 – tahun 2016. Data variabel independen *good corporate governance*, profitabilitas dan likuiditas diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang di publikasi oleh PT Bursa Efek Indonesia. Sedangkan data variabel dependen peringkat sukuk diperoleh dari publikasi PT Pefindo dan *yield* sukuk korporasi diperoleh melalui e-mail di The Indonesia Capital Market Institute. Kemudian untuk jumlah observasi yang digunakan berjumlah 30 data. Penelitian ini menggunakan metode analisis multivariate ordinal logistik regresi dan analisis regresi data panel dengan *software* Stata 13.

Hasil yang diperoleh dari metode analisis multivariate ordered logistik regresi pada penelitian ini menunjukkan variabel *blockholder* dengan nilai koefisien 0,4772285, komisaris independen nilai koefisien -9,118398, dan likuiditas nilai koefisien -0,002752 di mana ketiga variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk korporasi dengan nilai signifikan probabilitas $\alpha = 5\%$ (0,05). Sedangkan variabel kualitas audit dengan nilai koefisien 2,501955, dan profitabilitas nilai koefisien 0,2052871 dimana kedua variabel ini berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk korporasi dengan nilai signifikan probabilitas $\alpha = 5\%$ (0,05).

Hasil yang diperoleh dari metode analisis regresi data panel pada penelitian ini menunjukkan variabel komisaris independen nilai koefisien -8,503278, profitabilitas nilai koefisien 0,0445011 dan likuiditas nilai koefisien -0,0183347 di mana ketiga variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk korporasi dengan nilai signifikan probabilitas $\alpha = 5\%$ (0,05). Sedangkan variabel *blockholder* dengan nilai koefisien 2,54039, dan kualitas audit nilai koefisien -1,144552 di mana kedua variabel ini berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk korporasi dengan nilai signifikan probabilitas $\alpha = 5\%$ (0,05).

Kata Kunci: Peringkat sukuk, *yield*, *blockholder*, kualitas audit, komisaris independen, profitabilitas, dan likuiditas.

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of good corporate governance (GCG) implementation with blockholder, audit quality and independent commissioner become indicators, as well as profitability and liquidity to corporate sukuk rating and corporate sukuk yield for 2012-2016. The sample used in this research is corporate of sukuk in period 2012-2016. Independent variables data of good corporate governance, profitability and liquidity were obtained from the annual report and financial report of the company published by PT Bursa Efek Indonesia. While, dependent variables data of sukuk rating were obtained from published by PT Pefindo and sukuk yield were obtained by e-mail at The Indonesia Capital Market Institute. Then, number of observations will be used amount to 30 data. Analysis method data this research are multivariate ordered logistic regression and panel data regression analysis by using Stata 13 software

Analysis method of multivariate ordered logistic regression in this research has results that coefficient value of blockholder variable is 0,4772285, coefficient value of independent commissioner is -9,118398, and coefficient value of liquidity is -0,002752. Which these three variables have no significant effect on corporation sukuk ratings with a significant value of probability $\alpha = 5\%$ (0,05). While coefficient value of audit quality variable is 2,501955, and coefficient value of profitability is 0,2052871. Which these two variables have significant effect to corporate sukuk ratings with a significant value of probability $\alpha = 5\%$ (0,05).

Analysis method of panel data regression in this research has result that coefficient value of independent commissioner is -8,503278, coefficient value of probability is 0,0445011, and coefficient value of liquidity is -0,0183347. Which these three variables have no significant effect on corporation sukuk yields with a significant value of probability $\alpha = 5\%$ (0,05). While coefficient value of blockholder is 2,54039, and coefficient value of quality is -1,144552. Which these two variables have significant effect to corporate sukuk yields with a significant value of probability $\alpha = 5\%$ (0,05).

Keywords: corporate sukuk ratings, yield, blockholder, quality audit, independent commissioner, profitability, and liquidity.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal sering diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang (usia jatuh temponya lebih dari satu tahun). Selain pengertian itu pasar modal sering diartikan sebagai tempat transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang kelebihan dana (pemodal). Pasar modal merupakan tempat yang sangat cocok bagi seorang investor untuk memilih dimanakah dananya akan diinvestasikan karena banyak sekali instrumen dipasar modal yang bisa dijadikan pilihan untuk berinvestasi. Investasi sering diartikan sebagai komitmen untuk mengalokasikan sebuah dana pada satu atau lebih aset (pada saat ini) yang diharapkan akan mampu memberikan *return* (keuntungan) dimasa yang akan datang (Susilo, 2009: 2-16).

Sutedi (2011: 3-8) menyatakan bahwa kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM). Undang-Undang Pasar Modal tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal itu dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Setelah resmi diluncurkannya (produk-produk pasar modal syariah) pada tanggal 14 Maret 2003,

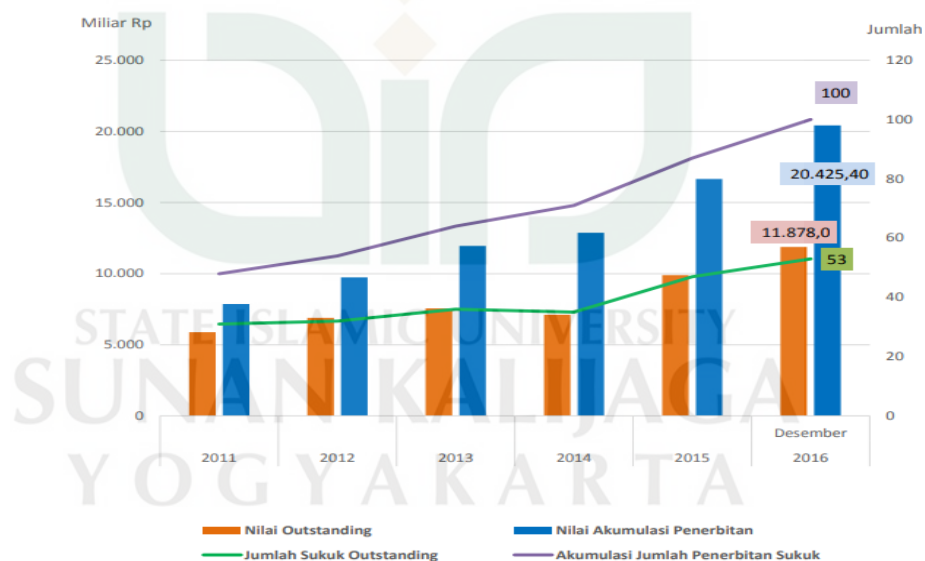
Instrumen-instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit sampai saat ini adalah sebagai berikut :

1. Saham Syariah
2. Obligasi Syariah
3. Reksa Dana Syariah

Adanya tuntutan pasar akan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah menyebabkan terjadinya perkembangan perkembangan kegiatan investasi berbasis syariah. Banyak instrumen investasi yang berbasis syariah mengalami perkembangan yang pesat, salah satunya adalah obligasi syariah/sukuk. Sukuk disamakan dengan obligasi syariah yang menurut Fatwa DSN no: 32/DSN-MUI/IX/2002, merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Sutedi, 2010: 111-112).

HR Nafik (2009: 246) mengatakan bahwa sukuk di Indonesia terdiri dari dua jenis, yaitu sukuk ritel dan sukuk korporasi. Sukuk ritel merupakan sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah kepada investor (*sukuk holder*) dalam bentuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan akad *ijārah*. Sedangkan Sukuk korporasi merupakan sukuk yang dikeluarkan oleh lembaga/institusi/organisasi swasta kepada investor (*sukuk holder*). sukuk korporasi terdiri dari beberapa jenis sesuai dengan akad dalam Islam. Jenis sukuk sesuai dengan jenis akadnya terdiri dari sukuk salam (uang muka),

istiṣnā” (menjual barang produksi yang telah ditentukan kemudian dikirim setelah barang jadi), *murabahah* (menjual dan membeli kembali), *musyarakah* (kemitraan dimana keuntungan dibagi sesuai rasio yang disepakati sedangkan kerugian dibagi sesuai kontribusi modal), *muḍārabah* (bagi hasil dimana *rab al-māl* atau investor berkontribusi modal sedangkan *muḍārib* atau manajer berkontribusi tenaga dan waktu), dan *ijārah* (sewa/lease). Tetapi yang lebih populer dalam perkembangan sukuk di Indonesia saat ini adalah sukuk *muḍārabah* dan *ijārah*. Bursa Efek Indonesia mencatat sukuk pertama kali diterbitkan di Indonesia oleh PT Indosat Tbk dengan akad *muḍārabah* pada September 2002. Seiring berjalannya waktu pertumbuhan sukuk di Indonesia berkembang cukup pesat.



Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi di Indonesia

Sumber : Data Statistik Sukuk tahun 2016, www.ojk.go.id.

Berdasarkan Data Statistik Sukuk pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dari tahun 2012 hingga tahun 2016 menunjukkan adanya peningkatan sukuk korporasi dari segi jumlah nilai *outstanding* sukuk dan jumlah sukuk yang

outstanding. Dilihat dari segi jumlah nilai *outstanding* sukuk, pada tahun 2012 menunjukkan jumlah nilai *outstanding* sukuk sebesar Rp6,883 miliar, kemudian pada tahun 2013 mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp7,553 miliar, akan tetapi pada tahun 2014 terjadi penurunan jumlah nilai *outstanding* sukuk menjadi Rp7,105 miliar. Pada tahun 2015 dan tahun 2016 jumlah nilai *outstanding* sukuk kembali mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp9,902 miliar dan Rp11,878 miliar. Jika dilihat dari jumlah sukuk yang *outstanding* tahun 2012 sebanyak 32 seri sukuk korporasi, tahun 2013 sebanyak 36 seri sukuk korporasi, tahun 2014 sebanyak 35 seri sukuk korporasi, tahun 2015 sebanyak 47 seri sukuk korporasi dan tahun 2016 sebanyak 53 seri sukuk korporasi. Selama periode tahun 2012 hingga tahun 2016, hanya terjadi satu kali penurunan jumlah nilai *outstanding* sukuk dan jumlah sukuk yang *outstanding* yaitu pada tahun 2014 hal ini dikarenakan hal ini disebabkan banyaknya sukuk yang jatuh tempo pada kurun waktu tahun 2012 hingga 2016, yang tidak diimbangi dengan penerbitan sukuk baru secara signifikan.

Walaupun pertumbuhan sukuk mengalami peningkatan dalam kurun tahun 2012 hingga 2016, penerbitan sukuk korporasi di Indonesia masih tergolong rendah. Hal ini dikarenakan korporasi masih lebih mengandalkan obligasi konvensional untuk mencari sumber pendanaan ketimbang sukuk korporasi.

Tabel 1.1 Perbandingan Total Nilai *Outstanding* Sukuk Korporasi dan Obligasi tahun 2012 - 2016

PRODUK	NILAI EMISI (Rp triliun)				
	2012	2013	2014	2015	2016
Sukuk Korporasi	6,883	7,553	7,105	9,902	11,878
Obligasi	187,461	218,219	223,463	249,879	311,678

Sumber: telah diolah kembali dari data statistik sukuk dan statistik obligasi pada OJK tahun 2012 - 2016.

Tabel 1.2 memperlihatkan bahwa pertumbuhan sukuk korporasi masih sangat jauh dibandingkan dengan obligasi konvensional yang telah lebih dahulu diterbitkan. Agar lebih menarik investor penerbit sukuk mau tidak mau harus berani menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dari obligasi konvensional. Sutedi (2011: 111) mengatakan Sebelum memutuskan berinvestasi disalah satu perusahaan yang mengeluarkan obligasi ataupun sukuk, seorang investor harus mempunyai pertimbangan agar investasinya dapat sesuai yang diharapkan. Salah satu pertimbangan ketika berinvestasi adalah perusahaan tersebut harus mempunyai peringkat yang *investment grade*, karena dari peringkat tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fundamental usaha yang kuat, memiliki fundamental keuangan yang kuat, dan memiliki citra baik bagi publik. Ketika peringkat sukuk mengalami penurunan (*down grade*), hal ini menunjukkan perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus yang menyebabkan reputasi perusahaan menjadi menurun dan tingkat resiko sukuk perusahaan meningkat.

Kasus mengenai peringkat sukuk dapat dilihat dari fenomena yang terjadi pada salah satu emiten yaitu PT Bank Muamalat Indonesia Tbk. Dilansir oleh SyariahFinance.com pada 14 April 2016, PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) menurunkan peringkat PT Bank Muamalat Indonesia Tbk (BBMI) menjadi A dari A+. Dalam waktu yang bersamaan, Pefindo juga menurunkan peringkat Sukuk Subordinasi Berkelanjutan Bank Muamalat I Tahun 2012 dan 2013 menjadi A-(sy) dari A(sy). Pemeringkatan tersebut berlaku 11 April 2016 hingga 1 April 2017. Analisis Pefindo Dyah Puspita Rini mengatakan penurunan peringkat disebabkan oleh pelemahan kualitas aset. Selain itu, pemulihan profitabilitas perusahaan memerlukan cukup waktu. Peringkat A yang didapatkan perusahaan dibatasi oleh profil kualitas aset yang lemah, tingkat profitabilitas yang di bawah rata-rata, serta tingkat permodalan yang moderat¹.

Fenomena selanjutnya terjadi pada PT Berlian Laju Tanker. Dilansir oleh Kontan.co.id pada 29 Februari 2012, PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) resmi mengumumkan gagal bayar untuk beberapa bunga obligasinya, maka Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) pun memutuskan untuk memangkas peringkat Obligasi IV/2009 BLTA ke level idD (*default*) dari idCCC. Penurunan peringkat tersebut juga dikenakan pada Sukuk Ijārah II/2009, yang turun menjadi D, dari sebelumnya di level CCC. Kemudian Pefindo juga menurunkan rating Obligasi III/2007 dan Sukuk Ijārah I/2007 dari CCC

¹SyariahFinance.com. "Pefindo Turunkan Peringkat Bank Muamalat", <http://www.syariahfinance.com/perbankan/603-pefindo-turunkan-peringkat-bank-muamalat-2.html>, Diakses tanggal 9 Januari 2018 pukul 18.35 WIB.

menjadi D. Penurunan *rating* BLTA ini karena perusahaan gagal memenuhi pembayaran bunga dan cicilan imbalan ijarah yang jatuh tempo pada 28 Februari. Penurunan *rating* ini pun ikut menyeret peringkat perusahaan yang diturunkan dari semula "SD", menjadi "D".²

Suatu peringkat biasanya dapat menimbulkan opini tentang kemungkinan bahwa emiten akan mampu membayar secara penuh pinjaman pokok dan bunga sesuai dengan besaran yang disepakati dan jangka waktu yang telah ditentukan. Peringkat ini dapat disimpulkan semakin tinggi peringkat yang diperoleh sukuk, maka semakin luas potensi investornya dan semakin rendah kupon yang obligor (penyewa dalam kasus sukuk ijarah) bayarkan pada sukuk. (Huda dan Nasution, 2007: 156-157). Sisca dan Suk (2010) mengungkapkan bahwa peringkat menunjukkan risiko *default* sedangkan *yield* menunjukkan tingkat pengembalian tahunan yang akan di dapat investor.

Ketika seorang investor berinvestasi, ia tidak hanya memperhatikan peringkat sebagai bahan pertimbangan akan tetapi nilai *yield* juga menjadi pertimbangan. Hal ini disebabkan *yield* merupakan faktor penting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasi. Investor akan menghitung seberapa besar pendapatan investasi atas dana yang dibelikan obligasi tersebut dengan menggunakan alat ukur *yield* (Rahardjo, 2003: 71). Rahardjo (2004: 25-50) menyatakan bahwa peringkat dan *yield* dapat memberikan Informasi mengenai tata kelola perusahaan.

² Anna Suci Perwitasari, "Pefindo pangkas rating BLTA menjadi default", <http://investasi.kontan.co.id/news/pefindo-pangkas-rating-blta-menjadi-default>, diakses 9 Januari 2018 pukul 18.40 WIB.

Peringkat yang tinggi menunjukkan bahwa *yield* yang akan diterima investor rendah, kondisi seperti ini menunjukkan bahwa harga obligasi mengalami kenaikan. Hal ini mencerminkan bahwa kinerja perusahaan penerbit meningkat sehingga akan memengaruhi harga obligasi. Karena semakin tinggi harga obligasi maka *yield* akan semakin rendah dan sebaliknya. Lembaga pemeringkat memperhatikan tata kelola perusahaan karena tata kelola perusahaan yang buruk dapat mengganggu posisi keuangan perusahaan dan mewariskan hutang kepada *stakeholders* sehingga perusahaan memiliki resiko yang besar untuk mengalami kerugian. Tata kelola perusahaan yang baik dapat dilakukan dengan penerapan *good corporate governance* didalam perusahaan.

Bank Dunia (*World Bank*) mendefinisikan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah–kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber–sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan. Dengan penerapan *good corporate governance* diharapkan tata kelola perusahaan akan berjalan baik sehingga akan berdampak pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Bukan hanya itu saja penerapan *good corporate governace* yang baik akan mengurangi tingkat risiko perusahaan yang akan berdampak pada kesejahteraan pemegang saham (Effendi, 2009: 1-2).

Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* dapat mempengaruhi peringkat dan *yield* suatu perusahaan. Karena *corporate*

governance berguna untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan cara memastikan bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien, serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik demi meningkatkan nilai perusahaan (Sutedi, 2011: 1).

Dalam hal ini peneliti mencoba mengukur variabel independen *good corporate governance* dengan proksi jumlah *blockholder* yang kepemilikannya 5% atau lebih, kualitas audit, dan dewan komisaris. Selain dari faktor penerapan *good corporate governance* peneliti kemudian melihat pada kasus yang terjadi pada PT Bank Muamalat Indonesia Tbk yang mengalami penurunan peringkat pada peringkat perusahaan dari A+ menjadi A dan penurunan peringkat pada Sukuk Subordinasi Berkelanjutan Bank Muamalat I Tahun 2012 dan 2013 menjadi A-(sy) dari A(sy) yang disebabkan penurunan kualitas aset, tingkat profitabilitas yang di bawah rata-rata, serta tingkat permodalan yang moderat. Hal ini dapat menunjukkan bahwa rasio keuangan perusahaan dapat menyebabkan penurunan peringkat sukuk. Oleh karena itu peneliti kemudian menambahkan rasio keuangan yaitu profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen guna mendukung penelitian, dengan asumsi rasio keuangan dapat menggambarkan keadaan perusahaan pada saat itu.

Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *default risk* atau risiko ketidakmampuan

membayar suatu perusahaan, maka peringkat obligasinya semakin baik. Ketika perusahaan menghasilkan laba yang maksimal maka secara langsung juga akan mempengaruhi nilai *yield*-nya. Sedangkan menurut A.Ross, dkk (2015: 63) mengatakan bahwa rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan-tagihannya dalam jangka pendek tanpa mengalami kesulitan keuangan. Riyanto (2001: 26) mengatakan bahwa kemampuan membayar perusahaan ditunjukkan apabila kekuatan membayarnya tinggi sehingga dapat memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Dengan demikian, kemampuan membayar itu baru dapat diketahui setelah kita membandingkan kekuatan membayarnya dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi dilain pihak.

Berdasarkan pengamatan peneliti, penelitian ini merupakan kombinasi dari beberapa penelitian terdahulu. Akan tetapi objek penelitian ini termasuk produk baru yang muncul setelah obligasi, sehingga butuh waktu untuk tumbuh dan tentunya pasti banyak evaluasi untuk memaksimalkan penerbitan sukuk korporasi kedepannya. Perbedaan dengan penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian dan tahun pengamatan, penambahan variabel independen yang mengombinasikan rasio keuangan dengan *good corporate governance*, penggunaan metode regresi data panel dan multivariate ordinal logistik, serta alat uji yang digunakan. Oleh sebab itu, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian ini. Berdasarkan uraian diatas, judul penelitian ini adalah **PENGARUH PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,**

PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP PERINGKAT SUKUK DAN YIELD SUKUK KORPORASI.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh penerapan *blockholder* terhadap peringkat sukuk korporasi?
2. Bagaimana pengaruh *blockholder* terhadap *yield* sukuk korporasi?
3. Bagaimana pengaruh kualitas audit terhadap peringkat sukuk korporasi?
4. Bagaimana pengaruh kualitas audit terhadap *yield* sukuk korporasi?
5. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap peringkat sukuk korporasi?
6. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap *yield* sukuk korporasi?
7. Bagaimana pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat sukuk korporasi?
8. Bagaimana pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *yield* sukuk korporasi?
9. Bagaimana pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat sukuk korporasi?
10. Bagaimana pengaruh likuiditas perusahaan terhadap *yield* sukuk korporasi?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh penerapan *blockholder* terhadap peringkat sukuk korporasi.
2. Mengetahui pengaruh *blockholder* terhadap *yield* sukuk korporasi.
3. Mengetahui pengaruh kualitas audit terhadap peringkat sukuk korporasi.
4. Mengetahui pengaruh kualitas audit terhadap *yield* sukuk korporasi.
5. Mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap peringkat sukuk korporasi.
6. Mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap *yield* sukuk korporasi.
7. Mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat sukuk korporasi.
8. Mengetahui pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *yield* sukuk korporasi.
9. Mengetahui pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat sukuk korporasi.
10. Mengetahui pengaruh likuiditas perusahaan terhadap *yield* sukuk korporasi.

Sedangkan manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, baik secara teori maupun secara praktis, diantaranya manfaat penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi dan referensi penelitian dalam bidang investasi.
- b. Bagi pengembang ilmu pengetahuan, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi sumbang pemikiran dalam pengembangan ilmu manajemen dalam bidang investasi.

2. Manfaat Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam menilai keputusan investasi perusahaan di pasar modal.
- b. Bagi perguruan tinggi, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan referensi dan kepustakaan mahasiswa.

D. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika dalam penelitian ini mencakup lima bagian yang masing-masing menjelaskan sebagai berikut. Bab I adalah pendahuluan. Bab ini membahas tentang latar belakang masalah yang nTujuan penelitian menjelaskan tentang hal apa yang ingin dicapai. Serta manfaat penelitian yang menguraikan tentang harapan yang diinginkan penulis untuk kedepannya.

Bab II adalah landasan teori. Bab ini menjelaskan tentang teori-teori yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu mengenai teori keagenan, penjelasan *Good Corporate Governance*, penjelasan profitabilitas, penjelasan likuiditas, penjelasan tentang peringkat obligasi, penjelasan tentang *yield* obligasi serta penjelasan tentang sukuk korporasi. Di samping itu, bab ini juga menjelaskan variable-variable yang digunakan

dalam penelitian ini, diantaranya jumlah *blockholder*, kualitas audit, komisaris independen.

Bab III mendeskripsikan metode penelitian yang digunakan dalam mencapai hasil yang diinginkan. Mulai dari pengumpulan data sampai pengujian data tersebut.

Bab IV berisi analisis data dan pembahasan yang menjelaskan tentang hasil pengujian data penelitian dengan analisis ordinal logistik dan analisis regresi data panel. Analisis tersebut memberikan penjelasan dan komprehensif tentang output pengujian tersebut dan alasan-alasan dengan didukung dengan teori maupun penelitian terdahulu.

Bab V merupakan penutup yang memuat kesimpulan dan saran-saran. Kesimpulan merupakan hasil dari penelitian yang dilakukan dan saran-saran demi tercapainya kesempurnaan penelitian yang telah dilakukan.

BAB V

PENUTUP

Berdasarkan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini dan pembahasan tentang pengaruh *good corporate governance* (proksi *blockholder* dengan kepemilikan 5% atau lebih, kualitas audit, dan komisaris independen), profitabilitas (proksi Return On Assets), dan likuiditas (proksi Current Ratio) terhadap peringkat sukuk korporasi dan *yield* sukuk korporasi yang beredar pada periode tahun 2012-2016, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

A. Kesimpulan

1. Hasil regresi untuk Jumlah *Blockholder* 5% atau lebih (*Blockholder*) menunjukkan nilai sebesar 0,4772285 dengan nilai probabilitas 0,346⁻ $\alpha = 5\%$ (0,05) hal ini menunjukkan bahwa variabel *Blockholder* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan *Blockholder* sebesar 1 satuan, maka tidak akan mempengaruhi kenaikan peringkat sukuk korporasi sebesar 0,4772285 satuan. Hal ini dikarenakan variabel *blockholder* tidak berpengaruh terhadap variabel peringkat sukuk korporasi. Hasil yang tidak signifikan karena kepemilikan dalam perusahaan tidak hanya terkonsentrasi pada kepemilikan *blockholder* saja, tetapi dalam perusahaan terdapat kepemilikan konstitusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan komisaris yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan *blockholder* tidak langsung berdampak pada peringkat sukuk korporasi.

2. Hasil regresi untuk Jumlah *Blockholder* 5% atau lebih (*Blockholder*) menunjukkan nilai sebesar 2,54039 dengan nilai probabilitas $0,000^{\bar{}}$ $\alpha = 5\%$ (0,05) hal ini menunjukkan bahwa variabel *Blockholder* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan *Blockholder* sebesar 1 satuan, maka akan mempengaruhi kenaikan nilai *yield* sukuk korporasi sebesar 2,540390 satuan, dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil positif dan signifikan ini karena pada kepemilikan *blockholder* yang tinggi menyebabkan tingkat risiko perusahaan perusahaan yang tinggi, hal ini sesuai dengan teori *privat benefit* yang menyebutkan bahwa semakin tinggi kepemilikan *blockholder* maka semakin tinggi risiko yang akan dimiliki perusahaan, karena *blockholder* memiliki kekuatan untuk mengakses *privat information* dan menekan manajemen untuk mengamankan laba perusahaan yang akan menyebabkan kerugian bagi pemegang saham minoritas. Sehingga risiko gagal bayar tinggi yang menandakan perusahaan mengisyaratkan *yield* tinggi.
3. Hasil regresi untuk variabel Kualitas Audit (KAP BIG 4) menunjukkan nilai sebesar 2,501955 dengan nilai probabilitas $0,032^{\bar{}}$ $\alpha = 5\%$ (0,05), hal ini menunjukkan bahwa Kualitas Audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan Kualitas Audit sebesar 1 satuan, maka akan mempengaruhi kenaikan peringkat sukuk korporasi sebesar 2,501955 satuan, dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil positif dan signifikan ini karena perusahaan yang menggunakan auditor eksternal berafiliasi dengan KAP BIG

4 menandakan perusahaan mempunyai kualitas pengauditan dan pelaporan keuangan yang transparan dan independen sehingga akuntabilitas pelaporan keuangan terjaga. Sehingga risiko perusahaan akan teratasi yang menyebabkan risiko gagal bayar rendah pada akhirnya peringkat sukuk akan meningkat.

4. Hasil regresi untuk variabel Kualitas Audit (KAP BIG 4) menunjukkan nilai sebesar $-1,144552$ dengan nilai probabilitas $0,026$ $\alpha = 5\%$ (0,05), hal ini menunjukkan bahwa Kualitas Audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai *yield* sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan Kualitas Audit sebesar 1 satuan, maka akan mempengaruhi penurunan nilai *yield* sukuk korporasi sebesar $1,144552$ satuan, dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil negatif dan signifikan karena perusahaan yang menggunakan auditor eksternal yang berafiliasi dengan KAP BIG 4 mempunyai risiko perusahaan yang rendah dan risiko gagal bayar yang rendah, menyebabkan peringkat sukuk meningkat, sehingga permintaan sukuk tinggi yang pada akhirnya perusahaan akan menaikkan harga sukuk tersebut yang mengakibatkan *yield* sukuk yang diisyaratkan menjadi lebih rendah.
5. Hasil regresi untuk variabel Komisaris Independen (KI) menunjukkan nilai sebesar $-9,118398$ dengan nilai probabilitas $0,129$ $\alpha = 5\%$ (0,05), hal ini menunjukkan bahwa variabel KI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan KI sebesar 1 satuan, maka tidak akan mempengaruhi penurunan

peringkat sukuk korporasi sebesar 9,118398 satuan. Hal ini karena variabel Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap variabel peringkat sukuk korporasi. Hasil yang tidak signifikan karena jumlah minimum komisaris independen yang ditentukan di setiap perusahaan sebesar 30% dirasakan belum bisa memberikan kekuatan kepada komisaris independen untuk melaksanakan tugas pengawasan secara maksimal sehingga tidak langsung berdampak pada kinerja perusahaan yang menyebabkan peringkat yang dimiliki tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan.

6. Hasil regresi untuk variabel Komisaris Independen (KI) menunjukkan nilai sebesar $-8,503278$ dengan nilai probabilitas $0,071$ $\alpha = 5\%$ (0,05), hal ini menunjukkan bahwa variabel KI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai *yield* sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan KI sebesar 1 satuan, maka tidak akan mempengaruhi penurunan nilai *yield* sukuk korporasi sebesar 8,503278 satuan. Hal ini karena variabel Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap variabel *yield* sukuk korporasi. Hasil yang tidak signifikan ini karena sesuai dengan data yang ada menunjukan terdapat komisaris independen yang berafiliasi dengan perusahaan lain dan memiliki rangkap jabatan di perusahaan lain. Sehingga fungsi komisaris independen tidak berjalan maksimal karena prinsip independensi perusahaan tidak berjalan dan pada akhirnya jika dilihat dari fakta yang ada, pengangkatan komisaris independen hanya untuk memenuhi regulasi saja yang tidak akan berdampak pada peningkatan dan penurunan *yield* sukuk korporasi yang ditawarkan.

7. Hasil regresi untuk variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai sebesar 0,2052871 dengan nilai probabilitas $0,031 < \alpha = 5\% (0,05)$, hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan, maka akan mempengaruhi kenaikan peringkat sukuk korporasi sebesar 0,2052871 satuan. Dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil positif dan signifikan dikarenakan nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai keuntungan yang tinggi, yang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga risiko perusahaan rendah dan pada akhirnya risiko gagal bayar rendah yang akan mempengaruhi peningkatan peringkat sukuk korporasi sehingga semua masuk kedalam peringkat yang *investment grade*.
8. Hasil regresi untuk variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai sebesar 0,0445011 dengan nilai probabilitas $0,555 > \alpha = 5\% (0,05)$, hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *yield* sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan, maka tidak akan mempengaruhi kenaikan nilai *yield* sukuk korporasi sebesar 0,0445011 satuan. Hal ini karena variabel Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk korporasi. hasil yang tidak signifikan ini karena pada laporan tahunan perusahaan memperlihatkan bahwa profitabilitas lebih berpengaruh terhadap *return* saham daripada *return* obligasi/sukuk (*yield* obligasi/sukuk) dalam investasi jangka panjang, karena pembayaran kompensasi atas obligasi dianggap

sebagai biaya (biaya bunga) dan perhitungan biaya dilakukan sebelum perhitungan laba, sedangkan pembayaran kompensasi atas saham (dividen) dilakukan setelah perhitungan laba sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi/sukuk korporasi.

9. Hasil regresi untuk variabel likuiditas (*current ratio*) menunjukkan nilai sebesar $-0,002752$ dengan nilai probabilitas $0,358$ $\alpha = 5\%$ (0,05), hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan likuiditas (*current ratio*) sebesar 1 satuan, maka tidak akan mempengaruhi penurunan keputusan investasi sebesar 0,002752 satuan. Hal ini dikarenakan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap variabel peringkat sukuk korporasi. Hasil yang tidak signifikan ini karena pada laporan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa pengelolaan risiko likuiditas dilakukan dengan memelihara kecukupan dana dengan mempertahankan kecukupan jumlah kas dan setara kas dan investasi jangka pendek yang mudah dikonversi menjadi uang tunai ketika mengalami gangguan yang tidak terduga dari penagihan kas. Hal ini menunjukkan PT Pefindo mungkin lebih menilai pengelolaan aset dan pasiva lancar atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci.
10. Hasil regresi untuk variabel likuiditas (*current ratio*) menunjukkan nilai sebesar $-0,0183347$ dengan nilai probabilitas $0,106$ $\alpha = 5\%$ (0,05), hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai *yield* sukuk korporasi. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan likuiditas (*current ratio*) sebesar 1 satuan, maka tidak akan mempengaruhi penurunan keputusan investasi sebesar 0.0183347

satuan. Hal ini dikarenakan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap variabel *yield* sukuk korporasi. Hasil yang tidak signifikan ini karena timbulnya risiko likuiditas berasal dari kesulitan memenuhi liabilitas keuangan perusahaan. Pada kontraktual liabilitas tidak hanya digunakan untuk pembayaran/pendanaan hutang obligasi/sukuk saja melainkan mencakup keseluruhan liabilitas perusahaan yang ditunjukkan pada lampiran 6. Dari fakta yang diambil dari laporan tahunan perusahaan menunjukkan bahwa likuiditas tidak dapat menggambarkan besaran *yield* sukuk korporasi.

B. Saran

1. Keterbatasan penelitian ini terletak pada objek dan variabel penelitiannya. Di mana objek penelitian ini hanya menggunakan sampel seri sukuk sebanyak 6 seri sukuk korporasi yang selalu outstanding dari tahun 2012-2016 sehingga hasil yang diharapkan masih kurang maksimal. Selain itu variabel yang digunakan blockholder, kualitas audit, komisaris independen, profitabilitas, dan likuiditas.
2. Untuk manajemen perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi seharusnya lebih memperhatikan tata kelola perusahaan yang jalannya tata kelola perusahaan yang baik menandakan perusahaan tidak hanya memenuhi regulasi yang ada melainkan benar benar menegakan good corporate governance. Sehingga investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Penelitian ini dapat dijadikan rujukan bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.
3. Untuk investor dalam menentukan investasi yang baik khususnya pada sukuk korporasi, alangkah baiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk korporasi dan *yield* sukuk korporasi. Seperti

blockholder, kualitas audit, komisaris independen, profitabilitas, dan likuiditas, karena faktor-faktor tersebut berpengaruh terhadap peringkat sukuk korporasi dan *yield* sukuk korporasi.

4. Untuk penelitian selanjutnya alangkah baiknya untuk menambahkan sampel penelitian dan menambah periode penelitian. Agar mendapat hasil yang lebih baik. Karena penelitian ini menggunakan sampel yang sangat terbatas, sehingga hasil penelitian kurang maksimal. Selain itu juga disarankan untuk menggunakan variabel lain diluar penelitian ini sehingga memungkinkan akan mendapatkan hasil signifikan yang semakin banyak

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah. 2003. *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 3*. Bogor : Pustaka Imam asy-Syafi'i
- Achmad Ryano Hendri Alfalah. 2014. *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Peringkat dan Yield Sukuk Ijārah Korporasi yang Beredar Pada Periode 2010-2013*. Skripsi Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Anna Suci Perwitasari, "Pefindo pangkas rating BLTA menjadi default", <http://investasi.kontan.co.id/news/pefindo-pangkas-rating-blta-menjadi-default> , akses 9 Januari 2018. Pukul 18.40WIB.
- Arifin, Zaenal.2005. *Teori Keuangan & Pasar Modal*.Yogyakarta:EKONISIA.
- Alijoyo, Antonius dan Subarti Zaini. 2004. *Komisaris Independen. Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. Yogyakarta: PT. INDEKS Kelompok GRAMEDIA.
- Az-Zuhaili, Wahbah. 2012. *Tafsir Al-Wasith (Jilid 1)*. Jakarta:Gema Insani.
- Az-Zuhaili, Wahbah. 2013. *Tafsir Al-Wasith (Jilid 2)*. Jakarta:Gema Insani
- Baltagi., B.H. (2011) *Econometrics. 5th Edition*. Springer-Verlag.
- Baltagi., B.H. (2013) *Econometric analysis of panel data. 5th Edition*. Wiley.
- Basyir, Hikmat. 2011. *Tafsir Al-Muyassar (Jilid 1)*. Solo:An-Naba'.
- Bursa Efek Indonesia. Pembelian data yield sukuk korporasi tahun 2012 – 2016. infoticmi.co.id . Dibeli pada tanggal 7 November 2017.
- Bhojraj, Sanjeev and Partha Sengupta. 2003. "Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields : The Role of Institutional Investors and Outside Directors". *The Journal of Business*, Vol. 76, No. 3 (July 2003), pp. 455-475, The University of Chicago Press.
- Damayanti, E. W., dan Fitriyah, Fitriyah. 2013. *Pengaruh Corporate Governance Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi*. Iqtishoduna.
- D, Bambang Susilo. 2009. *PASAR MODAL Mekanisme Perdagangan saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Dendawijaya, Lukman. 2001. *Manajemen Perbankan*. Jakarta : Ghalia Indonesia.

- Dewi, Kadek Kristiana & Gerianta Wirawan Yasa. 2016. *Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi*. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16.2.
- Effendi, Muh Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan implementasi*. Jakarta: Salemba empat.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: ALFABETA.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional "Tentang OBLIGASI SYARI'AH". Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002
- Fauziah, Yuinar Laeli Nur, Eko Suyono, & Wita Ramadhanti. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size Dan Leverage Perusahaan Terhadap Yield Obligasi Dengan Peringkat Obligasi Sebagai Variabel Intervening*. Universitas Jenderal Soedirman. Vol 5, No 1 (2015).
- Fauzani, Windy. 2017. *Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 8, Agustus 2017. ISSN : 2461-0593.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Demondar N, & Dawn C. Porter. 2012. *Dasar Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba.
- Gujarati, Demondar N, & Dawn C. Porter. 2013. *Dasar Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba.
- Hadi, Syamsul. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA
- Hamida, Leily. 2017. *Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Yield Sukuk dengan Peringkat Sukuk sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol 18, No 1 (2017) ISSN : 1411-2280.
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE- YOGYAKARTA.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2009. *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.

- Huda, Nurul dan Mustafa E. Nasution. 2007. *Investasi Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- HR, Muhamad Nafik. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- <http://www.republika.co.id/berita/koran/syariah-koran/16/11/08/ogbig6-penerbitan-sukuk-korporasi-minim> , diakses 1 November 2017.
- Indarsih, Nanik. 2013. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Rating, Likuiditas Dan Maturitas Terhadap Yield To Maturity Obligasi*. Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 1 Januari 2013
- Indriatoro, Nur & Bambang Supomo. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Isnuhardi & Dwi Yanti (2011). *The Effect of Good Corporate Governance Practices and Bond Rating on Bond Yield to Maturity*.
- Jelita, Gyna Lea. 2014. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi*. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Mahfudz, Ahmad Affandi. 2014. *Pasar dan Instrumen Keuangan Islam*. Banten: Universitas Terbuka
- Martono, Nanang. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif : Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Nugroho Rudi, dkk. (2015). *Modul Praktikum Ekonometrika*. Yogyakarta.
- Rahardjo, Sapto. 2004. *Panduan investasi Reksadana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Raman, K. K. dan Earl R. Wilson. 1994. *Governmental Audit Procurement Practices and Seasoned Bond Price*. The Accounting Review (Oct): 517-538.
- Rasyid, Rosmita & Ervina Joice Kostaman. 2013. *Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap*

- Peringkat Obligasi*. Jurnal Akuntansi UKRIDA, Vol No.1 April 2013, ISSN 1411-691X.
- Ratih dan Nur Cahyono. 2014. Analisis *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Diponegoro Journal of Accounting, 1 (1), pp: 1-13.
- Rinaningsih. *Pengaruh Praktek Corporate Governance Terhadap Resiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Ross, Stephen A, dkk. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sanders, George dan Arthur Allen. 1993. *Signaling Government Financial Reporting Quality to Credit Analysts*. Public Budgeting & Finance (Fall): 73-84.
- Santoso, Muhamad Riyadi. 2017. *Pengaruh Likuiditas, Maturitas, dan Peringkat Obligasi Terhadap Yield Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia*. Artikel Ilmiah.
- Sari, Indah Kusuma & Gerianta Wirawan Yasa. 2016. *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi*. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.17.3.
- Sari, Ni Wayan Linda Narulitha & Nyoman Abundanti. 2015. *Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Yield obligasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. ISSN : 2302-8912 E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 11, 2015: 3796-3824.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Setyaningrum, Dyah. 2005. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan Di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Juli-Desember 2005, Vol. 2, No. 2, pp.73-102.
- Setyapurnama, Yudi Santara & AM. Vianey Norpratiwi. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis 7 (2), 2012.

- Sisca dan Kim Sung Suk. 2010. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi*. DeReMa Jurnal Manajemen Vol. 5 No. 1.
- Subanti, Sri dan Arif Rahman Hakim. 2014. *Ekonometrika*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suhendi, Hendi. 2010. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Surya, Indra & Ivan Yustiavandana. 2008. *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak – hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: KENCANA PRENADA MEDIA GROUP.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suryani dan Hendryadi (2015). *Metode Riset Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenadamedia.
- Suwiknyo, Dwi. 2010. *Komplikasi Tafsir Ayat – Ayat Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Syakir, Syaikh Ahmad. 2011. *Mukhtashar Tafsir Ibnu Katsir (Jilid 1)*. Jakarta Timur: Darus Sunnah Pres
- Syakir, Syaikh Ahmad. 2012. *Mukhtashar Tafsir Ibnu Katsir (Jilid 2)*. Jakarta Timur: Darus Sunnah Pres
- SyariahFinance.com. 2016. “Pefindo Turunkan Peringkat Bank Muamalat”, <http://www.syariahfinance.com/perbankan/603-pefindo-turunkan-peringkat-bank-muamalat-2.html>, Diakses tanggal 9 Januari 2018 pukul 18.35 WIB.
- Terry, Sihotang Dikson. 2011. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Dan Yield Obligasi Di Bei*: JRMB, Volume 6, No 1.
- Tim Penelitian dan Pengembangan Wahana Komputer. 2005. *Pengembangan Analisis Multivariate dengan SPSS 12*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Ekonisia

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Wooldridge J.M., (2016) *Introductory Econometrics: Modern Approach. 6th Edition*. Cengage Learning.

Wiyono, Gendro. 2011. *Merancang penelitian bisnis dengan alat analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. Yogyakarta: STIM YKPN.

www.ojk.go.id .Data dan Statistik produk Obligasi Syariah tahun 2012 – 2016 di OJK, diakses 1 November 2017.

www.idx.co.id Perusahaan Tercatat - Laporan Keuangan & Tahunan Perusahaan. http://idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangan_gandantahunan.aspx. Diakses 1 November 2017.

www.pefindo.com diakses tanggal 2 November 2017.

“LAMPIRAN – LAMPIRAN”.



Lampiran 1. Data Penelitian

NO	NAMA SUKUK	TAHUN	RATING	YIELD	BLOCK	KAP	KI	ROA	CR
1	Sukuk Ijārah Indosat V Tahun 2012.	2012	idAA+(sy)	5,98	3	1	0,50	0,88	75,43
2		2013	idAA+(sy)	7,88	3	1	0,40	-4,89	53,13
3		2014	idAAA(sy)	8,37	3	1	0,36	-3,49	40,63
4		2015	idAAA(sy)	2,88	2	1	0,30	-2,10	49,46
5		2016	idAAA(sy)	8,62	2	1	0,30	2,52	42,30
6	Sukuk Ijārah PLN V Tahun 2010 Seri B	2012	idAAA(sy)	5,87	1	1	0,29	0,59	92,01
7		2013	idAAA(sy)	9,30	1	1	0,22	-4,96	96,06
8		2014	idAAA(sy)	10,25	1	1	0,22	1,95	97,56
9		2015	idAAA(sy)	9,87	1	1	0,22	1,27	67,81
10		2016	idAAA(sy)	9,43	1	1	0,25	0,83	83,02
11	Sukuk Ijārah Aneka Gas Industri II Tahun 2012	2012	A-(idn)	6,63	1	0	0,50	3,80	114,45
12		2013	A-(idn)	12,78	1	0	0,40	3,06	101,35
13		2014	A-(idn)	14,78	2	0	0,40	1,79	120,28
14		2015	A-(idn)	10,46	2	0	0,33	0,97	109,20
15		2016	A-(idn)	10,91	2	0	0,33	1,10	112,73
16	Sukuk Ijārah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	2012	idA(sy)	9,16	1	1	0,33	4,71	122,43
17		2013	idA(sy)	9,40	1	1	0,33	2,27	61,02
18		2014	idA(sy)	10,57	1	1	0,33	0,41	51,97
19		2015	idA(sy)	10,53	1	1	0,33	-7,17	47,73
20		2016	idA(sy)	10,27	1	1	0,33	-10,18	24,14
21	Sukuk Subordinasi Muḍārabah Berkelanjutan I Tahap I Bank Muamalat Tahun 2012	2012	idA(sy)	9,37	4	1	0,43	0,86	539,38
22		2013	idA(sy)	9,44	4	1	0,43	0,87	533,59
23		2014	idA+(sy)	10,90	4	1	0,33	0,09	616,16

24		2015	idA(sy)	9,45	4	0	0,40	0,13	580,94
25		2016	idA(sy)	11,04	4	0	0,60	0,14	534,59
26	Sukuk Muḍārabah II Mayor Indah Tahun 2012	2012	idAA-(sy)	8,35	1	0	0,40	8,97	276,11
27		2013	idAA-(sy)	8,23	1	0	0,40	10,90	244,24
28		2014	idAA-(sy)	9,53	1	0	0,40	3,98	208,99
29		2015	idAA-(sy)	8,57	1	0	0,40	11,02	236,53
30		2016	idAA-(sy)	14,41	3	0	0,40	10,75	225,02

Lampiran 2. Output Uji Statistik Deskriptive menggunakan Stata 13

```
. xtsum rating yield blockholder ki kapbig4 roa currentratio
```

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
rating	overall	15.8	2.354746	13	19	N = 30
	between	.1394433	15.66667	16		n = 5
	within	2.351326	12.8	19.13333		T = 6
yield	overall	9.441	2.346523	2.88	14.78	N = 30
	between	1.384598	7.56	10.78		n = 5
	within	1.979796	3.694333	13.48767		T = 6
blockholder	overall	1.933333	1.172481	1	4	N = 30
	between	.1490712	1.833333	2.166667		n = 5
	within	1.164612	.7666667	4.1		T = 6
ki	overall	.362	.0853148	.22	.6	N = 30
	between	.0304001	.33	.4083333		n = 5
	within	.0807081	.2186667	.5936667		T = 6
kapbig4	overall	.6	.4982729	0	1	N = 30
	between	.0912871	.5	.6666667		n = 5
	within	.4913037	-.0666667	1.1		T = 6
roa	overall	1.368667	4.870012	-10.18	11.02	N = 30
	between	1.098243	.6866667	3.301667		n = 5
	within	4.766428	-9.669667	11.702		T = 6
currentratio	overall	185.2787	183.3384	24.14	616.16	N = 30
	between	12.14353	170.3	203.3017		n = 5
	within	183.0053	36.64367	612.1737		T = 6

Syntax : *xtsum rating yield blockholder ki kapbig4 roa currentratio.*

Lampiran 3. Output *Multivariate Ordered logistic Regression dengan Stata*A. Output *Tabulate Peringkat Sukuk dengan Stata 13.*

```
. tabulate rating
```

Rating	Freq.	Percent	Cum.
13	5	16.67	16.67
14	9	30.00	46.67
15	1	3.33	50.00
16	5	16.67	66.67
18	2	6.67	73.33
19	8	26.67	100.00
Total	30	100.00	

Syntax : *tabulate \$ylist.*

B. Output *Ordered Logit Regression.*

```
. ologit rating blockholder kapbig4 ki roa currentratio
```

```
Iteration 0: log likelihood = -48.144694
Iteration 1: log likelihood = -40.796351
Iteration 2: log likelihood = -40.533859
Iteration 3: log likelihood = -40.532846
Iteration 4: log likelihood = -40.532846
```

```
Ordered logistic regression      Number of obs   =      30
                                LR chi2(5)       =      15.22
                                Prob > chi2        =      0.0094
Log likelihood = -40.532846     Pseudo R2      =      0.1581
```

rating	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
blockholder	.4772285	.506863	0.94	0.346	-.5162046 1.470662
kapbig4	2.501955	1.166213	2.15	0.032	.2162197 4.787691
ki	-9.118398	6.013277	-1.52	0.129	-20.9042 2.667407
roa	.2052871	.0952002	2.16	0.031	.0186982 .391876
currentratio	-.002752	.0029939	-0.92	0.358	-.0086199 .003116
/cut1	-3.368122	2.317315			-7.909977 1.173733
/cut2	-1.334654	2.334603			-5.910392 3.241083
/cut3	-1.173256	2.331093			-5.742115 3.395603
/cut4	-.248117	2.322276			-4.799695 4.303461
/cut5	.2548174	2.298409			-4.249981 4.759616

```
. test blockholder kapbig4 ki roa currentratio
```

```
( 1) [rating]blockholder = 0
( 2) [rating]kapbig4 = 0
( 3) [rating]ki = 0
( 4) [rating]roa = 0
( 5) [rating]currentratio = 0
```

```
chi2( 5) = 11.45
Prob > chi2 = 0.0432
```

C. Output Ordered Logit Regression memakai output Odd Ratio dengan Stata 13.

```
Iteration 0: log likelihood = -48.144694
Iteration 1: log likelihood = -40.796351
Iteration 2: log likelihood = -40.533859
Iteration 3: log likelihood = -40.532846
Iteration 4: log likelihood = -40.532846
```

```
Ordered logistic regression          Number of obs   =       30
                                   LR chi2(5)         =       15.22
                                   Prob > chi2        =       0.0094
Log likelihood = -40.532846         Pseudo R2       =       0.1581
```

rating	Odds Ratio	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
blockholder	1.611602	.8168612	0.94	0.346	.5967813	4.352114
kapbig4	12.20634	14.23519	2.15	0.032	1.241375	120.0239
ki	.0001096	.0006592	-1.52	0.129	8.34e-10	14.40258
roa	1.227877	.1168941	2.16	0.031	1.018874	1.479754
currentratio	.9972518	.0029857	-0.92	0.358	.9914171	1.003121
/cut1	-3.368122	2.317315			-7.909977	1.173733
/cut2	-1.334654	2.334603			-5.910392	3.241083
/cut3	-1.173256	2.331093			-5.742115	3.395603
/cut4	-.248117	2.322276			-4.799695	4.303461
/cut5	.2548174	2.298409			-4.249981	4.759616

Lampiran 4. Output Analisis Regresi Data Panel dengan Stata 13

A. Output Uji Chow dengan Stata 13.

```
. xtreg yield blockholder kapbig4 ki roa currentratio, fe

Fixed-effects (within) regression          Number of obs   =       30
Group variable: id_sukuk                  Number of groups =        6

R-sq:  within = 0.4114                     Obs per group:  min =        5
        between = 0.4197                     avg =           5.0
        overall = 0.0019                     max =           5

                                F(5,19) =       2.66
corr(u_i, Xb) = -0.7899                Prob > F =     0.0553
```

yield	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
blockholder	2.54039	.7617789	3.33	0.003	.9459688	4.134812
kapbig4	-1.144552	1.776229	-0.64	0.527	-4.862242	2.573139
ki	-8.503278	6.64213	-1.28	0.216	-22.40542	5.39886
roa	.0445011	.121462	0.37	0.718	-.2097218	.2987239
currentratio	-.0183347	.0166157	-1.10	0.284	-.0531118	.0164423
_cons	11.63063	4.797449	2.42	0.025	1.589449	21.6718
sigma_u	3.2293461					
sigma_e	1.7964164					
rho	.76368177	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:          F(5, 19) =       4.02                Prob > F = 0.0117
```

```
end of do-file
```

B. Output Uji Sigmamore dan Uji Sigmaless untuk uji Hausman dengan Stata 13.

```
. hausman fe re, sigmamore
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
blockholder	2.54039	.4090138	2.131377	.7409888
kapbig4	-1.144552	-2.768353	1.623801	1.915284
ki	-8.503278	-9.960455	1.457177	4.75836
roa	.0445011	-.0615305	.1060315	.1061777
currentratio	-.0183347	.0009451	-.0192798	.0208819

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 12.34
 Prob>chi2 = 0.0304

```
. hausman fe re, sigmaless
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
blockholder	2.54039	.4090138	2.131377	.5804393
kapbig4	-1.144552	-2.768353	1.623801	1.500301
ki	-8.503278	-9.960455	1.457177	3.72737
roa	.0445011	-.0615305	.1060315	.0831723
currentratio	-.0183347	.0009451	-.0192798	.0163574

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 20.11
 Prob>chi2 = 0.0012

C. Output Uji Lagrange Multiplier dengan Stata 13

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

yield[id_sukuk,t] = Xb + u[id_sukuk] + e[id_sukuk,t]

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
yield	5.506168	2.346523
e	3.227112	1.796416
u	0	0

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 0.00
 Prob > chibar2 = 1.0000

D. Output Uji Regresi Data Panel Model *Fixed Effect* dengan Stata 13.

```
. xtreg yield blockholder kapbig4 ki roa currentratio, fe vce(robust)

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =        30
Group variable: id_sukuk                      Number of groups =         6

R-sq:  within = 0.4114                        Obs per group:  min =         5
          between = 0.4197                      avg =         5.0
          overall = 0.0019                      max =         5

                                         F(4,5)          =         .
corr(u_i, Xb) = -0.7899                      Prob > F        =         .

                                         (Std. Err. adjusted for 6 clusters in id_sukuk)
```

yield	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
blockholder	2.54039	.2665202	9.53	0.000	1.855278	3.225502
kapbig4	-1.144552	.3672053	-3.12	0.026	-2.088483	-.2006204
ki	-8.503278	3.727594	-2.28	0.071	-18.08536	1.078807
roa	.0445011	.0704491	0.63	0.555	-.136594	.2255962
currentratio	-.0183347	.0093108	-1.97	0.106	-.0422689	.0055994
_cons	11.63063	2.797737	4.16	0.009	4.438813	18.82244
sigma_u	3.2293461					
sigma_e	1.7964164					
rho	.76368177	(fraction of variance due to u_i)				

```
. test blockholder kapbig4 ki roa currentratio
```

- (1) blockholder = 0
- (2) kapbig4 = 0
- (3) ki = 0
- (4) roa = 0
- (5) currentratio = 0

```
Constraint 5 dropped
```

```
F( 4, 5) = 82.98
Prob > F = 0.0001
```

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

E. Output R² dan Adjusted R²

Variable	fe
blockholder	2.5403904**
kapbig4	-1.1445516
ki	-8.5032784
roa	.04450108
currentratio	-.01833474
_cons	11.630625*
N	30
r2	.41143728
r2_a	.10166742

legend: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

Syntax : *estimates table fe, star stats(N r2 r2_a).*

Lampiran 5. Data Struktur kepemilikan Perusahaan

Nama Perusahaan	Struktur Kepemilikan Saham	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
PT Indosat Tbk.	a. Ooredoo Asia Pte. Ltd. b. RI c. Publik d. Skagen AS	a. 65% b. 14,2% c. 15,20% d. 5,51%	a. 65% b. 14,2% c. 15,21% d. 5,5%	a. 65% b. 14,2% c. 15,32% d. 5,3%	a. 65% b. 14,2% c. 20,71% d. -	a. 65% b. 14,2% c. 20,71% d. -
PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Republik Indonesia	100%	100%	100%	100%	100%
PT Aneka Gas Industri	a. PT Aneka Mega Energi b. Rachmat Harsono c. PT Samator	a. 98% b. 2% c. -	a. 98% b. 2% c. -	a.65,80% b. 1,34% c. 27,64%	a.65,80% b. 1,34% c. 27,64%	a. 37,7% b. 0,87% c. 27,75%
PT Sumberdaya Sewatama	a. PT ABM Ivestama Tbk b. PT Sanggar Sarana Baja Tbk	a. 99,98% b. 0,02%	a. 99,98% b. 0,02%	a. 99,98% b. 0,02%	a. 99,98% b. 0,02%	a. 99,98% b. 0,02%
PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	Islamic Development Bank	32,74%	32,74%	32,74%	32,74%	32,74%
	Boubyan Bank	19,03%	22%	22%	22%	22%
	Atwill Holdings	17,91%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%
	National Bank of Kuwait	6%	8,45%	8,45%	8,45%	8,45%

	IDF Foundation	3,48%	3,48%	3,48%	3,48%	3,48%
	BMF Holding Limited	3,48%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%
	H. Abdul Rohim	3,72%	2,69%	2,69%	-	-
	Ir. M. Rizal Ismael	3,23%	2,34%	2,34%	2,34%	2,34%
	KOPKAPINDO	1,92%	1,3%	1,39%	1,39%	1,39%
	Public	8,49%	6,16%	6,16%	6,64%	6,64%
PT Mayora Indah Tbk	a. PT Unita Bratindo	a. 32,3%	a. 32,3%	a. 32,3%	a. 32,3%	a. 32,3%
	b. Public (kepemilikan institusi dan perseorangan)	b. 67,07 %	b. 67,07%	b. 67,07%	b. 67,07%	b. 67,07%

Lampiran 6. Data Liabilitas Perusahaan yang Dijamin oleh Likuiditas Perusahaan untuk Mengelola Risiko Likuiditas Perusahaan.

Nama Perusahaan	Liabilitas perusahaan	Tahun	Nama Perusahaan	Liabilitas Perusahaan	Tahun
		2014			2014
Perusahaan Listrik Negara(Persero)	Penerusan Pinjaman	34.060.349	PT Sumberdaya Sewatama Tbk	Utang bank jangka pendek	324.760
	Utang kepada pemerintah	12.391.657		Utang usaha	709.664
	Utang sewa pembiayaan	425.891.647		Utang non usaha	31.931
	Utang Bank	99.919.962		Beban aktual	31.690
	Utang obligasi dan sukuk Ijarah	138.143.791		Liabilitas imbal kerja jangka pendek	8.498
	Utang listrik swasta	10.151.040		Utang bank jangka panjang	827.267
	Utang Pihak berelasi	7.331		Utang sewa	23
	Utang usaha	26.284.155		Utang obligasi	986.162
	Utang jaminan langganan	10.828.518		Sukuk ijarah	255.038
	Utang biaya proyek	857.728		PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	Liabilitas Segera

	Biaya yg masih harus dibayar	5.663.291		Liabilitas segera	6.295.092.386
	Utang lain-lain	14.371.552		Simpanan	129.962.285
PT Aneka Gas Industri Tbk	Utang Bank	246.268.500	PT Mayora Indah Tbk	Simpanan dari bank	75.309.644
	Utang usaha	183.635.095		Bagi hasil yang belum dibagikan	1.366.907.363
	Utang lain – lain	15.254.517		Pinjaman yg diterima	1.506.000.000
	Beban harus dibayar	23.895.899		Dana Syirkah temporer	40.527.084.823
	Jaminan pelanggan	18.206.820		Utang bank jangka pendek	1.423.802
	Utang jangka panjang	1.199.729.843		Utang bank jangka pendek	822.655
	Sewa pembiayaan	21.601.048		Utang lain-lain	132.425
	Lembaga keuangan	6.082.713		Beban akrual	155.488
	Obligasi	387.277.234		Pinjaman bank jangka panjang	2.180.278
	Utang pihak berelasi	44.386.976		Utang obligasi	748.679

CURRICULUM VITAE**Data Diri :**

Nama : Wicak Bayu Priyambodo
TTL : Bantul, 10 April 1996
Alamat : Pucung RT 54 Pendowoharjo Sewon Bantul Yogyakarta
Jenis Kelamin : Laki-Laki
Agama : Islam
No.HP : 0822-2780-3616
E-mail : bayupriyambodo1996@gmail.com

Data Riwayat Pendidikan :

1. TK PKK 54 Pucung (2000-2002)
2. SD N Monggang (2002-2008)
3. SMP N 2 Bantul (2008-2011)
4. SMA N 1 Sewon (2011-2014)
5. UIN Sunan Kalijaga (2014-2018)