

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD
DENGAN MEDIASI PERINGKAT SUKUK DAN PELUANG
INVESTASI PADA EMITEN SUKUK**



DISERTASI

Disusun dan diajukan kepada Pascasarjana
Universitas Islam Negeri Profesor Kiai Haji Saifuddin Zuhri Purwokerto
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Memperoleh Gelar Doktor.

Oleh:
SITI MA'SUMAH
NIM. 224130100003

**PROGRAM STUDI STUDI ISLAM
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI PROFESOR KIAI HAJI SAIFUDIN ZUHRI
PURWOKERTO
2025**

PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Siti Ma'sumah
NIM : 224130100003
Program Studi : Studi Islam

Menyatakan bahwa **disertasi** ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya, dan bebas dari plagiarism. Jika dikemudian hari terbukti bukan karya sendiri atau melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Purwokerto, 31 Januari 2025

Yang menyatakan,



Siti Ma'sumah
224130100003



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
PROFESOR KIAI HAJI SAIFUDDIN ZUHRI PURWOKERTO
PASCASARJANA

Jl. Jend. A. Yani No. 40 A Purwokerto 53126 Telp : 0281-635624, 628250, Fax : 0281-636553
Website : www.pps.uinsaizu.ac.id Email : pps@uinsaizu.ac.id

PENGESAHAN

Nomor 718 Tahun 2025

Disertasi Berjudul:

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD DENGAN MEDIASI
PERINGKAT SUKUK DAN PELUANG INVESTASI PADA EMITEN SUKUK**

Ditulis Oleh:

Siti Ma'Sumah

NIM. 224130100003

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar

Doktor Studi Islam

Purwokerto, 21 Maret 2025

Direktor,



Prof. Dr. H. Moh. Roqib, M.Ag.

NIP. 19680816 199403 1 004



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
PROFESOR KIAI HAJI SAIFUDDIN ZUHRI PURWOKERTO
PASCASARJANA**

Jalan Jenderal A. Yani, No. 40A Purwokerto 53126
Telepon (0281) 635624 Faksimili (0281) 636553 website: www.pps.uinsaizu.ac.id

PENGESAHAN

Judul Disertasi

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD DENGAN MEDIASI PERINGKAT
SUKUK DAN PELUANG INVESTASI PADA EMITEN SUKUK**

Oleh:

Siti Ma'sumah

NIM: 224130100003

Disertasi ini sudah dipertahankan di depan tim penguji dalam forum Ujian Terbuka pada Hari/Tanggal, Rabu, 19 Februari 2025 dan telah direfisi sesuai dengan catatan dari para penguji

Dewan Penguji:

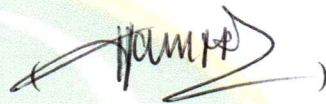
1. Prof. Dr. H. Ridwan, M.Ag.
Ketua Sidang/Penguji
2. Prof. Dr. H. Rohmat, M.Ag., M.Pd.
Sekretaris/Penguji
3. Prof. Dr. Hj. Naqiyah, M.Ag.
Promotor/Penguji
4. Dr. H. A. Luthfi Hamidi, M.Ag.
Co-Promotor/Penguji
5. Dr. Hj. Widyarini, MM.,
Penguji I
6. Dr. H. Chandra Warsito, M.Si.
Penguji II
7. Dr. H. Akhmad Faozan, Lc., M.Ag.
Penguji III
8. Prof. Dr. H. Fathul Aminudin Aziz, MM.,
Penguji IV

PENGESAHAN PROMOTOR

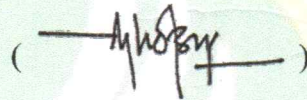
ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD DENGAN MEDIASI PERINGKAT SUKUK DAN PELUANG INVESTASI PADA EMITEN SUKUK

Siti Ma'sumah
NIM: 224130100003

Promotor : Prof. Dr. Hj. Naqiyah, M.Ag.

()

Co-Promotor : Dr. H. A. Luthfi Hamidi, M.Ag.

()

Purwokerto, 28 Februari 2025

ABSTRAK

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI YIELD DENGAN MEDIASI PERINGKAT SUKUK DAN PELUANG INVESTASI PADA EMITEN SUKUK

Siti Ma'sumah
NIM. 224130100003
sitimasumah@uinsaizu.ac.id

Perusahaan yang ingin memperbesar usahanya dapat memilih obligasi dalam mendapatkan pendanaannya. Obligasi adalah surat pengakuan hutang perusahaan kepada investor. Karena bentuknya hanya surat pengakuan hutang, maka Islam melarang untuk memperjualbelikannya. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, maka Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) menerbitkan 5 peraturan tentang obligasi syariah (sukuk) dimana dalam penerbitan obligasi syariah harus berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya perbedaan tersebut maka tujuan penelitian ini adalah Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui pengaruh langsung kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Membuat analisis peluang investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria perusahaan yang memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu data mengenai kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, peringkat sukuk, dan data untuk menghitung *yield* sukuk. Penelitian ini merupakan penelitian populasi, dimana semua anggota populasi penelitian menjadi objek penelitian. Analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda dan *Sobel Test Calculator*, Analisis rasio keuangan dan analisis *peer group*.

Hasil analisis menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Kepemilikan institusional dewan direksi, ukuran perusahaan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Peringkat sukuk tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk.

Ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Sedangkan kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Perusahaan yang mengeluarkan sukuk dari tahun 2016 sampai 2022 layak untuk dijadikan tempat berinvestasi, terutama investasi pada sukuk kecuali PT Angkasa Pura I (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Hal ini ditunjukkan dengan hasil analisis dari 34 perusahaan dengan menggunakan analisis keuangan dan juga analisis *peer group*.

Kata kunci : Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Peringkat Sukuk dan *Yield* Sukuk.



ABSTRACT

ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING YIELD WITH SUKUK RATING MEDIATION AND INVESTMENT OPPORTUNITY IN SUKUK ISSUERS

Siti Ma'sumah
NIM. 224130100003
sitimasumah@uinsaizu.ac.id

Companies seeking to expand their operations may opt for bonds as a means of securing funding. Bonds represent a written acknowledgment of a company's debt to investors. However, since they are merely a form of debt acknowledgment, Islamic principles prohibit their trading. To address this issue, the National Sharia Council of the Indonesian Ulema Council (DSN MUI) established five regulations governing sharia-compliant bonds (sukuk), stipulating that the issuance of sukuk must be backed by the company's underlying assets. Given these distinctions, the objectives of this study are: to examine the influence of institutional ownership, board of directors, company size, profitability, liquidity, and leverage on sukuk ratings within companies that issue sukuk and are listed on the Indonesia Stock Exchange; to analyze the direct impact of institutional ownership, board of directors, company size, profitability, liquidity, and leverage on sukuk yields in such companies; to assess the effect of sukuk ratings on sukuk yields in these companies; to investigate the influence of institutional ownership, board of directors, company size, profitability, liquidity, and leverage on sukuk yields, with sukuk ratings serving as a mediating factor; and to evaluate investment opportunities in companies that issue sukuk and are listed on the Indonesia Stock Exchange.

The population in this study consists of all companies that issue sukuk and are listed on the Indonesia Stock Exchange, with the criteria that these companies must have complete data required for the research, including data on institutional ownership, board of directors, company size, profitability, liquidity, leverage, sukuk ratings, and data necessary to calculate sukuk yields. This study is a population-based study, meaning all members of the population are included as research subjects. The analytical methods employed include descriptive statistical analysis, classical assumption testing, multiple linear regression analysis, the Sobel Test Calculator, financial ratio analysis, and peer group analysis.

The findings of the analysis reveal that company size and leverage have a positive impact on sukuk ratings. However, institutional ownership, board of directors, profitability, and liquidity do not exhibit a positive effect on sukuk ratings. Additionally, institutional ownership, board of directors, company size, profitability, liquidity, and leverage do not have a direct positive influence on sukuk yields. Sukuk ratings also do not positively affect sukuk yields. On the other hand, company size and leverage positively influence sukuk yields when mediated by sukuk ratings, whereas institutional ownership, board of directors, profitability, and liquidity do not show a positive effect on sukuk yields through this mediation. Furthermore, the analysis of 34 companies that issued sukuk between 2016 and 2022 indicates that these companies are suitable for investment, particularly in

sukuk, except for PT Angkasa Pura I (Persero) and PT Waskita Karya (Persero) Tbk. This conclusion is supported by the results of financial analysis and peer group analysis, which highlight the investment potential of these companies.

Keywords: Institutional Ownership, Board of Directors, Company Size, Profitability, Liquidity, Leverage, Sukuk Rating, Sukuk Yield.



PEDOMAN TRANSLITERASI

1. Konsonan tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa	s	es (dengan titik di atas)
ج	jim	j	je
ح	h	h	ha (dengan garis di bawah)
خ	kha'	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	z	ze (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	ṣad	ṣ	es (dengan garis di bawah)
ض	d'ad	ḍ	de (dengan garis di bawah)
ط	ṭa	ṭ	te (dengan garis di bawah)
ظ	ẓa	ẓ	zet (dengan garis di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa'	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	'el
م	mim	m	'em
ن	nun	n	'en
و	waw	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	`	apostrof
ي	ya'	y	ye

2. Konsonan Rangkap karena syaddah ditulis rangkap.

عَدَّة	Ditulis	'iddah
--------	---------	--------

3. Ta'marbutah di akhir kata bila dimatikan ditulis h.

حكمة	ditulis	Hikmah	جزية	ditulis	Jizyah
------	---------	--------	------	---------	--------

(ketentuan ini tidak diperlakukan pada kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam Bahasa Indonesia, seperti zakat, salat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya)

- a. Bila diikuti dengankata sandang “*al*” serta bacaan ke dua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الاولياء	Ditulis	Karâmah al-aulyâ'
----------------	---------	-------------------

- b. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, *fathah* atau *kasrah* atau *dammah* ditulis dengan t

زكاة لفطر	Ditulis	Zakât al-fiṭr
-----------	---------	---------------

4. Vokal pendek

َ	Fathah	Ditulis	a
ِ	Kasrah	Ditulis	i
ُ	Dammah	Ditulis	u

5. Vokal panjang

1.	Fathah + alif	Ditulis	a
	جاهلية	Ditulis	jâhiliyah
2.	Fathah + ya' mati	Ditulis	a
	تانس	Ditulis	tansa
3.	Kasrah + ya' mati	Ditulis	i
	كريم	Ditulis	karîm
4.	Dammah + wawu mati	Ditulis	u
	فروض	Ditulis	furûd

6. Vokal rangkap

1.	Fathah + ya' mati	Ditulis	ai
	بينكم	Ditulis	bainakum
2.	Fathah + wawu mati	Ditulis	au

	قول	Ditulis	qaul
--	-----	---------	------

7. Vokal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	a'antum
أَعَدْتُ	Ditulis	u'iddat

8. Kata sandang alif + lam

- a. Bila diikuti huruf qomariyyah

القياس	Ditulis	al-qiyâs
--------	---------	----------

- b. Bila diikuti huruf syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf syamsiyyah yang mengikutinya, serta menggunakan huruf I (el)-nya.

السماء	Ditulis	As-samâ
--------	---------	---------

9. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut bunyi atau pengucapannya.

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	Zawi al-furûd
------------------	---------	---------------

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke-hadirat Allah Swt atas segala nikmat yang telah diberikan oleh-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi yang berjudul **Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Yield Dengan Mediasi Peringkat Sukuk Dan Peluang Investasi Pada Emiten Sukuk** dengan baik dan lancar tanpa halangan.

Penulis menyadari dalam penyusunan disertasi ini tidak sedikit mengalami tantangan dan hambatan. Akan tetapi, berkat dorongan, bimbingan dan kerja sama dengan berbagai pihak semuanya dapat teratasi dan terlewati dengan baik. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penulis menyampaikan terimakasih dan penghargaan yang tinggi kepada pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan disertasi ini, yaitu sebagai berikut:

1. Prof. Dr. H. Ridwan, M.Ag., Rektor UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto.
2. Prof. Dr. H. Suwito, M.Ag. Wakil I Rektor UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto.
3. Prof. Dr. H. Sulkhan Chakim, S.Ag, M.M. Wakil II Rektor UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto.
4. Prof. Dr. H. Sunhaji, M.Ag., Wakil III Rektor UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto.
5. Prof. Dr. H. Moh. Roqib, M.Ag, Direktur Program Pascasarjana UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto sekaligus penguji penulis. Beliau telah memberi kesempatan mengikuti program doctoral dan senantiasa memberikan bimbingan serta selalu memberikan motivasi kepada penulis.
6. Dr. H. Atabik, M.Ag. Wakil Direktur Program Pascasarjana UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto yang telah memberikan fasilitas dan motivasi kepada penulis selama menempuh studi.
7. Prof. Dr. H. Rohmat, M.Ag., M.Pd, Ketua Program Studi Islam Pascasarjana UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto sekaligus penguji penulis, yang telah memberikan fasilitas dan motivasi kepada penulis selama menempuh studi.

8. Dr. Novan Ardy Wiyani, M.Pd.I., Sekretaris Program Studi Islam Pascasarjana UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto, yang telah memberikan fasilitas dan motivasi kepada penulis selama menempuh studi.
9. Prof. Dr. Hj. Naqiyah, M.Ag., Promotor, yang telah membimbing dan memberikan semangat dalam menyelesaikan proses disertasi ini.
10. Dr. H. A. Luthfi Hamidi, M.Ag., Co-promotor, yang telah membimbing dan memberikan semangat dalam menyelesaikan proses disertasi ini.
11. Dr. Hj. Widyarini, MM., sebagai penguji, yang telah memberikan saran dan masukan untuk penyempurnaan disertasi ini
12. Dr. H. Chandra Warsito, M.Si., sebagai penguji, yang telah memberikan saran dan masukan untuk penyempurnaan disertasi ini.
13. Dr. H. Akhmad Faozan, Lc., M.Ag., sebagai penguji, yang telah memberikan saran dan masukan untuk penyempurnaan disertasi ini.
14. Dosen dan staf administrasi Program Pascasarjana UIN K.H. Syaifudin Zuhri Purwokerto yang telah memberikan pelayanan terbaik kepada penulis dari awal menempuh studi sampai saat ini.
15. Orang tua, Saudara, Anakku serta teman-temanku semua.
16. Seluruh pihak yang telah memberikan bantuan dalam berbagai bentuk, tetapi tidak memungkinkan untuk disebutkan satu persatu dalam lembaran ini

Penulis hanya dapat mengucapkan terima kasih atas semua kebaikannya dan semoga segala bantuan, motivasi, bimbingan, simpati, dan kerja sama yang telah diberikan diterima oleh Allah Swt sebagai amal salih. Akhirnya, penulis berharap semoga disertasi ini bermanfaat bagi penulis dan bagi pembaca pada umumnya. Amin.

Purwokerto, 31 Januari 2025

Penulis



Siti Ma'sumah

NIM. 224130100003

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARISME	ii
PENGESAHAN DIREKTUR.....	iii
NOTA DINAS	iv
LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN TERBUKA	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	x
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xxiii
DAFTAR LAMPIRAN	xxiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	20
C. Tujuan Penelitian	20
D. Manfaat Penelitian	21
E. Sistematika Pembahasan.....	21
BAB II LANDASAN TEORI	23
A. Teori Fundamental.....	23
B. Teori Sinyal.....	24
C. Teori Keagenan.....	26
D. Sukuk	28
1. Pengertian Sukuk	28
2. Keuntungan Investasi Sukuk	28
3. Prinsip Dasar Sukuk.....	28
4. Mekanisme Kerja Sukuk.....	29

5. Jenis-Jenis Sukuk.....	30
a. Jenis-Jenis Sukuk Berdasarkan Akadnya	30
b. Jenis Sukuk yang Beredar.....	31
1) Sukuk Ritel	31
2) Sukuk Tabungan	33
3) Sukuk Wakaf.....	35
6. Hukum Sukuk	36
a. Al-Quran	36
b. Al-Hadits.....	47
c. Pendapat ulama	48
7. Fatwa DSN-MUI tentang Sukuk.....	49
E. Peringkat Sukuk.....	49
F. <i>Yield</i> Sukuk.....	52
G. <i>Good Corporate Governance</i>	56
1. Empat Pilar Governansi Korporat.....	56
2. Manfaat <i>Good Corporate Governance</i> (GCG).....	57
3. Proxy <i>Good Corporate Governance</i>	58
a. Kepemilikan Institusional	58
b. Kepemilikan Manajerial.....	58
c. Komisaris Independen.....	60
d. Komite Audit.....	63
e. Dewan Direksi.....	64
H. Ukuran Perusahaan	66
I. Kinerja Keuangan	68
1. Profitabilitas.....	68
2. Likuiditas	71
3. <i>Leverage</i>	74
J. Kajian Pustaka	78
K. Kerangka Berfikir	89
L. Hipotesis Penelitian	91
BAB III METODE PENELITIAN	98

A. Paradigma Penelitian	98
B. Metode Penelitian	99
C. Populasi dan Sampel	99
D. Variabel Penelitian.....	99
E. Teknik Pengumpulan Data.....	103
F. Teknik Analisis Data.....	104
1. Statistik Deskriptif	104
2. Uji Asumsi Klasik sebagai Prasarat Penelitian	104
3. Persamaan regresi	105
4. Pengujian Hipotesis.....	106
5. Menganalisis Peluang Investasi pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk	110
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	113
A. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	113
B. Hasil Uji Hipotesis.....	133
1. Statistik Deskriptif	133
2. Uji Asumsi Klasik.....	138
3. Uji Hipotesis	138
a. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk .	140
b. Pengaruh dewan direksi terhadap peringkat sukuk.....	140
c. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk	141
d. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk.....	141
e. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk.....	141
f. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap peringkat sukuk	142
g. Pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap <i>yield</i> sukuk	142
h. Pengaruh langsung dewan direksi terhadap <i>yield</i> sukuk.....	142
i. Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap <i>yield</i> sukuk....	142
j. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap <i>yield</i> sukuk.....	143
k. Pengaruh langsung likuiditas terhadap <i>yield</i> sukuk	143
l. Pengaruh langsung <i>leverage</i> terhadap <i>yield</i> sukuk	143

m. Pengaruh langsung Peringkat sukuk terhadap <i>yield</i> sukuk	143
n. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	144
o. Pengaruh dewan direksi terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	144
p. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	145
q. Pengaruh profitabilitas terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	145
r. Pengaruh likuiditas terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	145
s. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	146
C. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	146
1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk	146
2. Pengaruh dewan direksi terhadap peringkat sukuk	148
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk	149
4. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk	150
5. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk	152
6. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap peringkat sukuk	153
7. Pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap <i>yield</i> sukuk	154
8. Pengaruh langsung dewan direksi terhadap <i>yield</i> sukuk	156
9. Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap <i>yield</i> sukuk	157
10. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap <i>yield</i> sukuk	158
11. Pengaruh langsung likuiditas terhadap <i>yield</i> sukuk	160
12. Pengaruh langsung <i>leverage</i> terhadap <i>yield</i> sukuk	161
13. Pengaruh langsung Peringkat sukuk terhadap <i>yield</i> sukuk	162
14. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	164

15. Pengaruh dewan direksi terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	165
16. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	167
17. Pengaruh profitabilitas terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	168
18. Pengaruh likuiditas terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	169
19. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk	171
D. Hasil Analisis Keuangan dan <i>Peer Group</i> untuk Mengetahui Peluang Investasi Pada Perusahaan Yang Mengeluarkan Sukuk	171
1. PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	171
2. PT Aneka Gas Industri Tbk	174
3. PT Angkasa Pura I (Persero).....	176
4. PT Busan Auto Finance	178
5. PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	180
6. Indonesia Eximbank.....	182
7. PT Global Mediacom Tbk	184
8. Bank CIMB Niaga Tbk.....	185
9. Bank BRISyariah (BSI Tbk.).....	187
10. PT Bumi Serpong Damai Tbk.....	189
11. PT Intiland Development Tbk	190
12. PT Elnusa Tbk.....	192
13. PT XL Axiata Tbk	194
14. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.....	196
15. PT Indosat Tbk.....	298
16. PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	200
17. PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	203
18. PT Medco Power Indonesia	205
19. PT Mandala Multifinance Tbk.....	207

20. PT Mora Telimatika Indonesia	209
21. PT OKI Pulp & Paper Mills.....	211
22. PT Polytama Propido	213
23. PT Permodalan Nasional Madani (Persero).....	215
24. PT Pegadaian (Persero).....	216
25. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero).....	218
26. PT Hutama Karya (Persero).....	220
27. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	222
28. PT Sampoerna Agro Tbk	224
29. PT Sarana Multigriya Finansial (Persero).....	226
30. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	228
31. PT Timah Tbk	230
32. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	232
33. PT Integra Indocabinet Tbk	234
34. PT Waskita Karya (Persero) Tbk.....	236
E. Pembahasan Peluang Investasi pada 34 Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk	239
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	242
A. Kesimpulan	242
B. Saran	243
Lampiran-lampiran	255

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian Terdahulu	78
Tabel 2. Persamaan, Perbedaan, Originalitas dengan Penelitian Terdahulu....	82
Tabel 3. Kode Data Peringkat Sukuk.....	103
Tabel 4. Tabulasi Hipotesis pengaruh langsung	106
Tabel 5. Tabulasi Hipotesis pengaruh tidak langsung	109
Tabel 6. Daftar Perusahaan yang Mengelurkan Sukuk & Ketersediaan Data .	113
Tabel 7. Statistik Deskriptif	134
Tabel 8. Nilai t dan Z Statistic dan P-Value Hipotesis	139
Tabel 9. Rasio Keuangan PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.....	171
Tabel 10. <i>Peer Group</i> PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	174
Tabel 11. Rasio Keuangan PT Aneka Gas Industri Tbk	174
Tabel 12. <i>Peer Group</i> PT Aneka Gas Industri Tbk	175
Tabel 13. Rasio Keuangan PT Angkasa Pura I (Persero)	176
Tabel 14. <i>Peer Group</i> PT Angkasa Pura I (Persero).....	177
Tabel 15. Rasio Keuangan PT Busan Auto Finance	178
Tabel 16. <i>Peer Group</i> PT Busan Auto Finance	179
Tabel 17. Rasio Keuangan PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	180
Tabel 18. <i>Peer Group</i> PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	181
Tabel 19. Rasio Keuangan Indonesia Eximbank	182
Tabel 20. <i>Peer Group</i> Indonesia Eximbank.....	183
Tabel 21. Rasio Keuangan PT Global Mediacom Tbk	184
Tabel 22. <i>Peer Group</i> PT Global Mediacom Tbk.....	185
Tabel 23. Rasio Keuangan Bank CIMB Niaga Tbk.....	186
Tabel 24. <i>Peer Group</i> Bank CIMB Niaga Tbk.....	186
Tabel 25. Rasio Keuangan Bank BRISyariah (BSI Tbk.).....	187
Tabel 26. <i>Peer Group</i> Bank BRISyariah (BSI Tbk.).....	188
Tabel 27. Rasio Keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk	189
Tabel 28. <i>Peer Group</i> PT Bumi Serpong Damai Tbk.....	190

Tabel 29. Rasio Keuangan PT Intiland Development Tbk	191
Tabel 30. <i>Peer Group</i> PT Intiland Development Tbk.....	192
Tabel 31. Rasio Keuangan PT Elnusa Tbk	193
Tabel 32. <i>Peer Group</i> PT Elnusa Tbk.....	194
Tabel 33. Rasio Keuangan PT XL Axiata Tbk	195
Tabel 34. <i>Peer Group</i> PT XL Axiata Tbk.....	196
Tabel 35. Rasio Keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.....	197
Tabel 36. <i>Peer Group</i> PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.....	198
Tabel 37. Rasio Keuangan PT Indosat Tbk	199
Tabel 38. <i>Peer Group</i> PT Indosat Tbk.....	200
Tabel 39. Rasio Keuangan PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.....	201
Tabel 40. <i>Peer Group</i> PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	202
Tabel 41. Rasio Keuangan PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	203
Tabel 42. <i>Peer Group</i> PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry.....	204
Tabel 43. Rasio Keuangan PT Medco Power Indonesia.....	205
Tabel 44. <i>Peer Group</i> PT Medco Power Indonesia	206
Tabel 45. Rasio Keuangan PT Mandala Multifinance Tbk.....	207
Tabel 46. <i>Peer Group</i> PT Mandala Multifinance Tbk.....	208
Tabel 47. Rasio Keuangan PT Mora Telimatika Indonesia	209
Tabel 48. <i>Peer Group</i> PT Mora Telimatika Indonesia	210
Tabel 49. Rasio Keuangan PT OKI Pulp & Paper Mills	211
Tabel 50. <i>Peer Group</i> PT OKI Pulp & Paper Mills.....	212
Tabel 51. Rasio Keuangan PT Polytama Propido	213
Tabel 52. <i>Peer Group</i> PT Polytama Propido	214
Tabel 53. Rasio Keuangan PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	215
Tabel 54. <i>Peer Group</i> PT Permodalan Nasional Madani (Persero).....	216
Tabel 55. Rasio Keuangan PT Pegadaian (Persero).....	217
Tabel 56. <i>Peer Group</i> PT Pegadaian (Persero).....	218
Tabel 57. Rasio Keuangan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero).....	219
Tabel 58. <i>Peer Group</i> PT Perusahaan Listrik Negara (Persero).....	220
Tabel 59. Rasio Keuangan PT Hutama Karya (Persero).....	221

Tabel 60. <i>Peer Group</i> PT Utama Karya (Persero).....	222
Tabel 61. Rasio Keuangan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.....	223
Tabel 62. <i>Peer Group</i> PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	224
Tabel 63. Rasio Keuangan PT Sampoerna Agro Tbk.....	225
Tabel 64. <i>Peer Group</i> PT Sampoerna Agro Tbk	226
Tabel 65. Rasio Keuangan PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	227
Tabel 66. <i>Peer Group</i> PT Sarana Multigriya Finansial (Persero).....	228
Tabel 67. Rasio Keuangan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero).....	229
Tabel 68. <i>Peer Group</i> PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	230
Tabel 69. Rasio Keuangan PT Timah Tbk.....	231
Tabel 70. <i>Peer Group</i> PT Timah Tbk	232
Tabel 71. Rasio Keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	233
Tabel 72. <i>Peer Group</i> PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.....	234
Tabel 73. Rasio Keuangan PT Integra Indocabinet Tbk.....	235
Tabel 74. <i>Peer Group</i> PT Integra Indocabinet Tbk	236
Tabel 75. Rasio Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk.....	237
Tabel 76 <i>Peer Group</i> PT Waskita Karya (Persero) Tbk	238
Tabel 77 Kesimpulan Peluang Investasi Jika Dilihat Dari Analisis Keuangan Dan <i>Peer Group</i>	239

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Perkembangan sukuk dari tahun 2002 sampai 2011	3
Gambar 2. Perkembangan sukuk dari tahun 2013 sampai Januari 2019.....	4
Gambar 3. Perkembangan sukuk dari tahun 2019 sampai April 2024.....	5
Gambar 4. Perbedaan Nilai <i>Outstanding</i> Sukuk dan Obligasi	10
Gambar 5. Hasil Analisis Menggunakan <i>Vosviewers</i> Penelitian Tentang <i>Current Yield</i>	89
Gambar 6. Kerangka Pemikiran.....	91
Gambar 7. <i>Sobel Test Calculator</i>	110



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Contoh Pembangunan Menggunakan Sukuk Ritel	255
Lampiran 2. Pemanfaatan CWLS Ritel.....	261
Lampiran 3. Identitas Perusahaan, Daftar Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Komite Audit.....	264
Lampiran 4. Data Penelitian.....	298
Lampiran 5. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	318
Lampiran 6. Hasil uji Asumsi Klasik.....	319
Lampiran 7. Hasil uji hipotesis	320
Lampiran 8. Analisis Perusahaan kelompok <i>finance</i>	327
Lampiran 9. Analisis Perusahaan kelompok infrastruktur dan properties	333
Lampiran 10. Analisis Perusahaan kelompok lainnya	339
Lampiran 11. Daftar Singkatan.....	345
Lampiran 12. Daftar Singkatan.....	346



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang ingin memperbesar usahanya dapat memilih obligasi dalam mendapatkan pendanaannya. Obligasi adalah surat pengakuan utang perusahaan kepada investor. Karena bentuknya hanya surat pengakuan utang, maka Islam melarang untuk memperjualbelikannya. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, maka Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) menerbitkan 5 peraturan tentang obligasi syariah (sukuk) dimana dalam penerbitan obligasi syariah harus berdasarkan asset yang dimiliki perusahaan. Adanya persyaratan harus ada *Underlying Asset* serta kegiatan atau proses yang didalamnya sudah berlandaskan sesuai dengan syariah menunjukkan bahwa berinvestasi dengan sukuk tidak menghawatirkan bagi investor yang ingin bertransaksi dengan lembaga keuangan syariah.¹ Pengaturan penggunaan Barang Milik Negara (BMN) sebagai *underlying asset* Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)/Sukuk Negara telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (UU 19/2008 tentang SBSN), khususnya Pasal 10, Pasal 11 dan Pasal 12. Hal ini diperkuat dengan keputusan Mahkamah Konstitusi Nomor 143/PUU-VII/2009.²

Penjualan obligasi dilarang karena obligasi merupakan surat pengakuan utang, sehingga tidak bisa diperjualbelikan, berdasarkan hadis Riwayat muslim nomor 2818.³ Selain itu riba dalam bentuk bunga obligasi

¹ Maula Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam," *Asy-Syari'ah* 5, no. 2 (2019): 65–79.

² Anonimous, "Keabsahan Penggunaan Barang Milik Negara Sebagai Underlying Asset SBSN Diperkuat Dengan Keputusan Mahkamah Konstitusi," 2010, <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/berita/baca/1555/Keabsahan-Penggunaan-Barang-Milik-Negara-sebagai-Underlying-Asset-SBSN-Diperkuat-dengan-Keputusan-Mahkamah-Konstitusi.html>.

³ Mohammad Farid Fad, "Waqf Linked Sukuk Dalam Perspektif Maqashid Syari'ah," *Journal of Islamic Studies and Humanities* 6, no. 1 (2021).

yang sudah marak saat ini dilarang.⁴ Sedangkan transaksi sukuk tertera jelas di dalam Al-qur'an dan hadis bahwa pengelolaan yang dilakukan harus berdasarkan prinsip syariah.⁵ Sukuk pada zaman nabi dilarang karena mengandung riba, namun pada zaman kontemporer diperbolehkan karena bentuknya berbeda.⁶ Instrumen utang yang terdiri dari obligasi dan sukuk memang berbeda.⁷

Pertumbuhan sukuk di Indonesia meningkat dari mulai terbit di tahun 2002 dengan kisaran dibawah 500 miliar rupiah, meningkat hampir 4 kali lipat di tahun 2003. Pada tahun 2004 nilai total emisi dan *outstanding* sudah lebih dari 1.000 miliar rupiah, bahkan di tahun 2005 sudah mencapai 2.000 miliar. Di tahun 2006 tidak mengalami peningkatan yang signifikan, namun di tahun 2007 mengalami peningkatan yang signifikan yakni mencapai 3.000 miliar rupiah. Di tahun 2008 total emisi sukuk mencapai 5.500 miliar rupiah, namun nilai *outstanding* hanya sekitar 5.000 miliar rupiah. Pada tahun 2009 total emisi mencapai 7.000 miliar rupiah, namun total *outstanding* hanya sekitar 5.500 miliar rupiah. Pada tahun 2010 dan bulan februari 2011 nilai emisi mencapai hampir 8.000 miliar rupiah, namun nilai *outstanding* hanya sekitar 6.000 miliar rupiah.⁸ Hal tersebut dapat dilihat pada gambar 1 berikut:

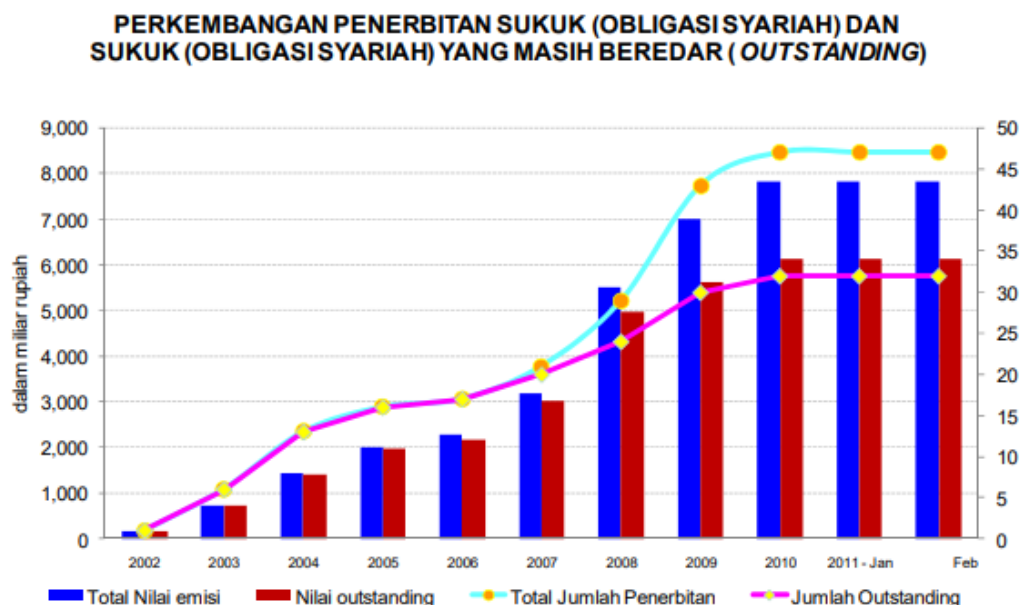
⁴ Muhammad Iqbal Fasa, "Sukuk: Teori Dan Implementasi," *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2016).

⁵ Asri Sundari and Ahmad Hasan Ridwan, "Tafsir Dan Hadist Sukuk Obligasi Syariah (Mengungkap Konsep Transaksi Kebatilan Dalam QS. An- Nisa : 29)," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 4, no. 6 (2022): 2464–72.

⁶ M Lukmanul Hakim, "Obligasi Konvensional Dan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Tinjauan Fiqih," *Dinar : Jurnal Prodi Ekonomi Syaria* 1, no. 1 (2018): 45–64.

⁷ M. Safari and M. Ariff, "Does Market Differentiate between Sukuk and Bonds?," *Journal of Money, Investment and Banking* 29, no. November 2014 (2014): 104–19, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2599948.

⁸ Otoritas Jasa Keuangan, "Statistik Sukuk - Februari 2011," 2011, https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Statistik_Sukuk_Februari_1401347701.pdf.



Gambar 1. Perkembangan sukuk dari tahun 2002 sampai 2011

Sumber : OJK.go.id

Perkembangan sukuk juga mengalami peningkatan pada tahun 2013 nilai akumulasi penerbitan mencapai 12.000 miliar rupiah dengan nilai *outstanding* sekitar 8.000 miliar rupiah. Pada tahun 2014 nilai akumulasi mengalami peningkatan, namun nilai *outstanding* relatif sama dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 2016 nilai akumulasi mencapai 16.000 miliar rupiah dengan nilai *outstanding* sekitar 12.000 miliar rupiah. Pada tahun 2017 nilai akumulasi mencapai 26.000 miliar rupiah, namun nilai *outstanding* sekitar 16.000 miliar rupiah. Pada tahun 2018 dan pada bulan januari 2019 nilai akumulasi sekitar 36.000 sampai 37.000 miliar rupiah dengan nilai *outstanding* sekitar 22.000 sampai 23.000 miliar rupiah.⁹ Hal tersebut dapat dilihat pada gambar 2 berikut:

⁹ Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Sukuk - Januari 2019,” 2019, [https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---Januari-2019/Statistik Sukuk Januari 2019.pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---Januari-2019/Statistik%20Sukuk%20Januari%202019.pdf).



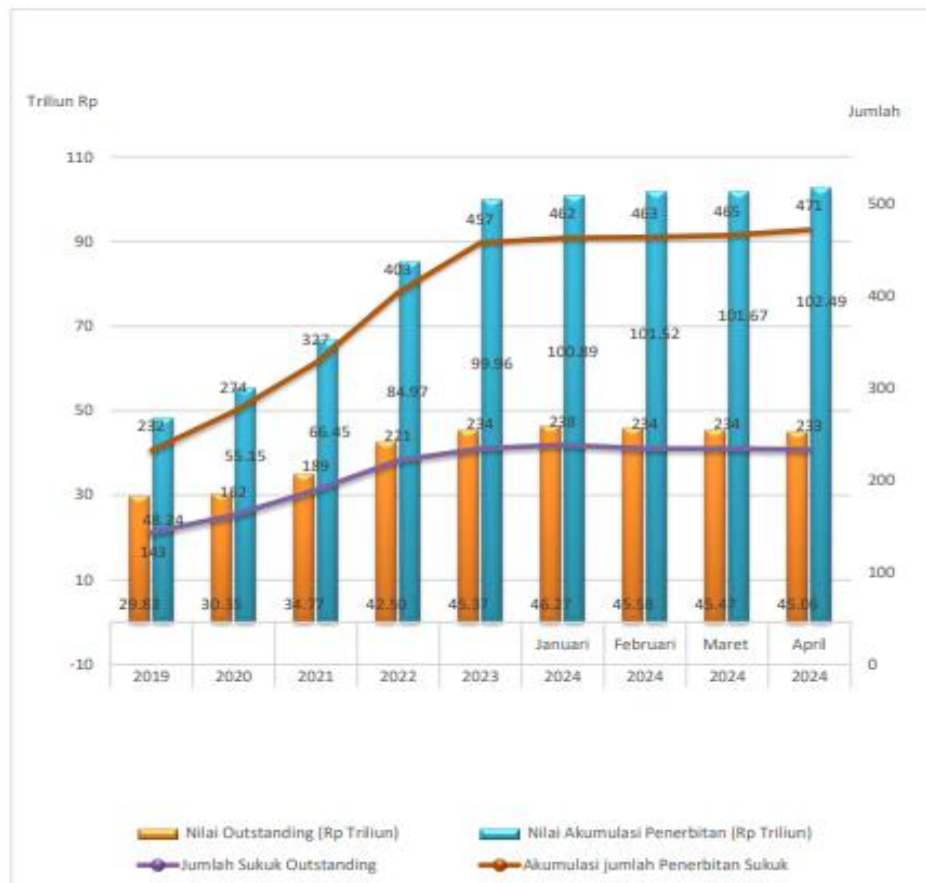
Gambar 2. Perkembangan sukuk dari tahun 2013 sampai Januari 2019

Sumber : OJK.go.id

Perkembangan sukuk di tahun 2019 nilai akumulasi penerbitan hampir 50 triliun rupiah dengan nilai *outstanding* mencapai 30 triliun rupiah. Pada tahun 2020 nilai akumulasi penerbitan hampir 55 triliun rupiah dengan nilai *outstanding* tidak jauh berbeda dengan tahun sebelumnya. Nilai akumulasi penerbitan hampir 68 triliun rupiah pada tahun 2021, dengan nilai *outstanding* sekitar 33 triliun rupiah. Pada tahun 2022 terjadi peningkatan nilai akumulasi yang cukup tajam yaitu menjadi sekitar 88 triliun rupiah, dengan nilai *outstanding* sekitar 42 triliun rupiah. Dan pada tahun 2023 sampai April 2024

nilai akumulasi dan nilai *outstanding* relatif stabil yaitu sekitar 100 triliun dan sekitar 48 triliun rupiah.¹⁰ Data tersebut dapat dilihat pada gambar 3 berikut:

PERKEMBANGAN SUKUK KORPORASI MELALUI PENAWARAN UMUM



Gambar 3. Perkembangan sukuk dari tahun 2019 sampai April 2024

Sumber : OJK.go.id

Pertumbuhan sukuk yang pesat tidak terlepas dari peran pembuat kebijakan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa peraturan terkait pasar modal syariah memberikan pengaruh positif terhadap

¹⁰ Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Sukuk - April 2024,” 2024, [https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---April-2024/STATISTIK SUKUK APRIL 2024.pdf](https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---April-2024/STATISTIK%20SUKUK%20APRIL%202024.pdf).

perkembangan pasar modal syariah terutama sukuk.¹¹ Adapun peraturan-peraturan yang telah dibuat oleh MUI mengenai sukuk, baik sukuk korporasi maupun pemerintah adalah Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Fatwa DSN-MUI Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, Fatwa DSN-MUI Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, Fatwa DSN-MUI Nomor: 127/DSN-MUI/VII/2019 tentang Sukuk Wakalah bil Al-Istitsmar dan Fatwa DSN-MUI Nomor: 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang Sukuk.¹²

Fatwa-fatwa yang dibuat oleh DSN MUI telah memberikan kenyamanan kepada masyarakat khususnya masyarakat muslim yang akan menginvestasikan dananya. Sehingga mereka tidak ragu-ragu lagi dalam berinvestasi pada sukuk. Dengan adanya animo masyarakat yang tinggi untuk berinvestasi pada sukuk membuat perusahaan memiliki peluang yang besar dalam memperoleh dana tambahan untuk memperbesar usaha. Tambahan modal yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan sehingga kinerja perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah dan saham syariah berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.¹³

Tambahan modal yang diperoleh perusahaan dapat dipergunakan untuk membuka usaha baru. Dengan adanya usaha baru maka akan membuka peluang kerja bagi masyarakat, dengan demikian penghasilan masyarakat dapat meningkat. Peningkatan penghasilan masyarakat akan meningkatkan daya beli masyarakat dan perekonomian akan meningkat. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang menyimpulkan sukuk korporasi berpengaruh

¹¹ Chandra Satria and Suandi Suandi, "Faktor Minat Dan Peran Perkembangan Sukuk Terhadap Pembangunan," *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah* 6, no. 1 (2020): 77–96, <https://doi.org/10.36908/esha.v6i1.142>.

¹² DSN MUI, "Fatwa DSN MUI," 2023, <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/>.

¹³ Bella Jastacia, Ummu Salma, and Al Azizah, "Analysis of Factors on The Issuance of Sharia Bonds (Sukuk) and Sharia Shares on Company Performance in Jakarta Islamic Index 70," *Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam* 10, no. 148 (2021): 67–76.

positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.¹⁴ Pasar sukuk korporasi Indonesia memiliki potensi dan prospek yang baik dikarenakan terdapatnya potensi dan peluang dimana masih banyak investor yang belum memiliki pengetahuan terhadap pasar sukuk korporasi tersebut.¹⁵

Sukuk negara juga memiliki peranan yang sangat penting dalam peningkatan pembangunan. Peran dan kontribusi sukuk untuk membiayai pembangunan tersebut semakin meningkat. Pada 2011 sebesar 34% kebutuhan pembiayaan dipenuhi melalui sukuk. Sampai 2016 proporsinya 60%. Sebaliknya peran utang luar negeri menurun. Pada 2011 hanya 7%, dan pada 2016 porsinya mendekati 0%.¹⁶ Sukuk menjadi instrument keuangan yang penting diterapkan dalam pembangunan infrastruktur dan memiliki kontribusi positif dalam pembangunan infrastruktur. Sejak diterbitkan sampai tanggal 13 Februari 2020, Akumulasi hasil penerbitan SBSN sudah mencapai Rp. 1.253,4 T. Hasil penerbitan Sukuk tersebut digunakan pemerintah untuk membiayai berbagai proyek infrastruktur di Indonesia. Jadi Pemerintah bisa memaksimalkan potensi sukuk sebagai alternatif pembiayaan infrastruktur dan mulai mengurangi ketergantungan pada utang luar negeri dalam pembiayaan infrastruktur.¹⁷

Penerbitan Sukuk Negara dengan berbagai macam seri sukuk telah memberi kontribusi yang besar dalam pembangunan berbagai proyek infrastruktur di Indonesia. Total nilai penerbitan dan *outstanding* sukuk negara pun cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya yang menunjukkan bahwa Sukuk Negara adalah instrumen keuangan yang

¹⁴ Febry Ariyanto and Adi Tri Pramono, "Implikasi Pasar Modal Syariah Dan Variabel Makro Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2015-2020," *JESM: Jurnal Ekonomi Syariah Mulawarman* 1, no. 1 (2022): 11–18; Desmillasari Andriza, Reny Kaban, and Hidajat Widjaja, "Dampak Sukuk Korporasi Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia," *Gorontalo Development Review* 4, no. 2 (2021): 121.

¹⁵ Divina Mahardika Dewi et al., "Tinjauan Sukuk Korporasi Di Indonesia Dari Perspektif Penawaran, Permintaan Dan Regulasi," *Journal of Business and Economics Research (JBE)* 1, no. 1 (2020): 11–16.

¹⁶ Husnul Khatimah, "Sukuk Dan Kontribusinya Dalam Pembiayaan Pembangunan," *OPTIMAL : Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan* 11, no. 1 (2017): 83–103.

¹⁷ Maula Robin Haq, Diah Putri Febriana Sari, and Kharis Fadhullah Hana, "Peran Sukuk Terhadap Pembangunan Infrastruktur," *Al-Mutharahah* 17, no. 1 (2020): 87–103.

diminati oleh para investor, baik investor institusi maupun investor ritel/perorangan karena selain bisa berinvestasi, investor pun bisa berkontribusi dalam pembangunan negara.¹⁸ Para investor yang berinvestasi pada sukuk negara memiliki keuntungan lebih selain mendapatkan keuntungan berupa penghasilan namun juga memiliki nilai lebih karena para investor juga berperan serta dalam pembangunan secara langsung.

Peran investor dalam perekonomian negara tidak hanya dalam pembangunan fisik, namun juga dapat membantu pemerintah dalam memenuhi kebutuhan keuangan negara. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan sukuk berfungsi sebagai sarana untuk membantu memenuhi kebutuhan keuangan negara, baik dari sisi anggaran Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) maupun kebutuhan lainnya. Kehadiran sukuk di Indonesia berpotensi untuk menopang perekonomian bangsa, mengingat dampak signifikan yang diberikan sukuk terhadap sektor pendanaan negara.¹⁹ Peran sukuk bagi pemerintah sangat penting seiring dengan perjalanan waktu, terutama sebagai sumber pembiayaan alternatif bagi APBN.²⁰

Sukuk sebagai alternatif sumber pembiayaan bagi APBN bisa digunakan untuk menutup defisit anggaran negara. Hal ini sejalan dengan pendapat yang menyatakan sukuk negara memiliki peran besar dalam membiayai defisit APBN dan membiayai pembangunan proyek pemerintah.²¹ Sukuk negara yang digunakan untuk menutup defisit anggaran adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara, seri *Project Based Sukuk* (PBS). SBSN seri PBS ini diterbitkan guna mendukung dan membantu

¹⁸ Anisa Ilmia, "Sukuk Negara Dan Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia," *Finansha-Journal of Sharia Financial Management* 1, no. 2 (2020): 22–34.

¹⁹ Audy Putri Criseli, Nabila Yatama Noor, and Maya Panorama, "Perkembangan Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Pembiayaan Defisit Fiskal Dan Kondisi Ekonomi Makro Di Indonesia," *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 5, no. 8 (2023): 3483–87.

²⁰ Nur Aini and H Ahmad Luthfi, "Analisis Peran Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah," *Al-Mizan : Jurnal Ekonomi Syariah* 2, no. Desember (2019): 29–50; Irfan Syauqi Beik, "Memperkuat Peran Sukuk Negara Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia," *Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq* 2, no. 2 (2011): 65–72.

²¹ Khoirun Nisak, "Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan APBN Di Indonesia," *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 1 (2022): 57–72.

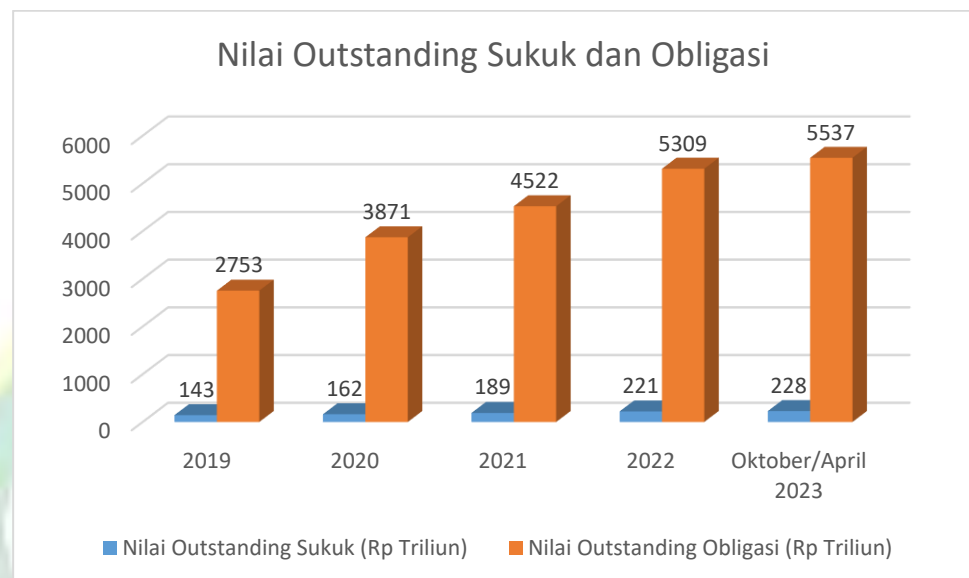
pemerintah dalam menutupi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), sehingga mampu membantu pemerintah dalam menutupi kekurangan dana khususnya untuk pembangunan infrastruktur dalam APBN.²² Sukuk juga sebagai alternatif pembiayaan bagi negara lain, hal ini didukung dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa sukuk sebagai alternatif pembiayaan dan investasi di Tunisia.²³

Dana yang diperoleh pemerintah dari penerbitan sukuk negara dapat digunakan untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur seperti pembangunan jalan, pembangunan rumah sakit, pembangunan gedung perkuliahan dan sekolah dan lain-lain. Dengan adanya pembangunan jalan dapat mempermudah akses transportasi. Pembangunan dalam bidang pendidikan dapat meningkatkan mutu pendidikan. Pembangunan rumah sakit dapat meningkatkan pelayanan kepada masyarakat dalam sektor Kesehatan. Dengan peningkatan pelayanan dan fasilitas kepada masyarakat maka kesejahteraan masyarakat akan semakin meningkat dengan demikian perekonomian akan semakin meningkat.

Perkembangan sukuk di Indonesia yang pesat namun nilai *outstanding* (nilai yang beredar) masih jauh lebih rendah dari nilai *outstanding* obligasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4 pada halaman berikutnya.

²² Novia Khairunnisa, Hafas Furqani, and Dara Amanatillah, "Syariah Sukuk Dan Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia (Analisis Peran Dan Manfaat Sukuk Untuk Pembangunan Indonesia)," *Ekobis : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 1, no. 2 (2017): 11–29.

²³ Hajer Chermi and Yacin Jerbi, "Sukuk as an Attractive Alternative of Funding and Investment in Tunisia," *Journal of Emerging Economies and Islamic Research* 3, no. 1 (2015): 60, <https://doi.org/10.24191/jeeir.v3i1.9052>.



Gambar 4. Perbedaan Nilai *Outstanding* Sukuk dan Obligasi

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2023.

Berdasarkan gambar 4 tersebut diketahui bahwa jumlah *outstanding* sukuk dari tahun ke tahun terus meningkat di tahun 2019 jumlah sukuk yang beredar sebanyak Rp. 143 triliun, tahun 2020 sebesar Rp 162 triliun, tahun 2021 sebesar Rp 189 triliun, tahun 2022 sebesar Rp 221 triliun dan di bulan Oktober 2023 sebesar Rp 228 triliun.²⁴ Namun peningkatan jumlah *outstanding* sukuk tersebut masih jauh bila dibandingkan dengan jumlah *outstanding* obligasi dimana tahun 2019 sebesar Rp 2.753 triliun, tahun 2020 sebesar Rp 3.871 triliun, tahun 2021 sebesar 4.522 triliun, tahun 2022 sebesar 5.309 triliun dan di bulan April 2023 sebesar Rp 5.537 triliun.²⁵ Hal ini menunjukkan pasar sukuk di Indonesia masih sangat besar mengingat jumlah masyarakat muslim di Indonesia merupakan mayoritas. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *yeild* sukuk lebih besar dari rata-rata

²⁴ Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Sukuk Syariah - Oktober 2023,” 2023, <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---Oktober-2023.aspx>.

²⁵ Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Statistik Mingguan Direktorat Analisis Informasi Dan Pasar Modal,” 2023, <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/2. STATISTIK MEI MGG KE-2 2023.pdf>.

return obligasi.²⁶ Serta sukuk memiliki risiko yang sedikit lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional karena prinsip bagi hasil dan keberadaan asetnya.²⁷

Tata kelola perusahaan yang baik (*corporate governance*) merupakan faktor yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk dan *yield* sukuk. Dalam penelitian ini *corporate governance* diukur dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional dan dewan direksi. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional adalah pemilik saham mayoritas yang memiliki suara terbanyak dalam penentuan keputusan yang penting bagi perusahaan. Sedangkan dewan direksi adalah pihak yang mengelola perusahaan sehingga memiliki peran yang penting bagi perusahaan.

Dewan direksi adalah pihak yang bertanggung jawab dalam penerbitan sukuk. Ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban bunga dan penebusan pokok saat jatuh tempo tidak hanya akan mencoreng citra perusahaan penerbit, tetapi yang lebih penting, ini akan menciptakan krisis kepercayaan di kalangan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dikelola oleh dewan direksi.²⁸ Keberadaan investor institusional yang telah membeli obligasi korporat dan sukuk dari investor perorangan membantu mengurangi biaya utang dan manfaat pemantauan meningkat seiring berjalannya waktu investasi. Selain itu, kepemilikan saham mereka di perusahaan penerbit memberikan insentif yang lebih kuat untuk memantau manajemen perusahaan, dengan demikian mengurangi biaya utang dan secara konsekuensinya meredam risiko gagal bayar. Hal ini karena sebagai

²⁶ Heri Fathurahman and Rachma Fitriati, "Comparative Analysis of Return on Sukuk and Conventional Bonds," *American Journal of Economics* 2013, no. 3 (2013): 159–63, <https://doi.org/10.5923/j.economics.20130303.05>.

²⁷ Omamah Ameen Barqawi, "The Risk of Sukuk (Islamic Bonds) and Conventional Bonds: Comparative Study," *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences* 2, no. 3 (2018), www.ajsrp.com.

²⁸ Noriza Saad, Mohd Nizal Haniff, and Norli Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads," *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>.

mekanisme tata kelola perusahaan, investor institusional dan dewan direksi bermanfaat bagi pemegang obligasi.²⁹

Faktor lain yang secara empirik juga dapat mempengaruhi *yield* sukuk adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan ialah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan beberapa cara diantaranya dengan total aktiva, total pendapatan, dan nilai saham pasar.³⁰ Umumnya ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva. Semakin banyak aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut semakin besar dan mampu membayar utang beserta bagi hasilnya sehingga akan meningkatkan peringkat sukuk dan meningkatkan *yield* sukuk.

Para investor juga harus memperhatikan faktor *corporate governance* yang lain, seperti halnya rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan yang menjadi bahan pertimbangan investor adalah rasio profitabilitas. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba juga semakin tinggi, dengan demikian kemampuan perusahaan membayar bagi hasil sukuk beserta pokoknya semakin meningkat, sehingga peringkat sukuk akan meningkat dan juga akan meningkatkan *yield* sukuk. Selain profitabilitas, likuiditas juga penting untuk menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi, rasio yang biasa digunakan adalah *current ratio* yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek (jatuh tempo

²⁹ Sanford J. Grossman and Oliver D. Hart, "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration," *Journal of Political Economy* 94, no. 4 (1986): 691–719, <https://doi.org/10.1086/261404>; Michael Jensen and William Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (2076): 283–303, <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>; Felix López-Iturriaga, Emma García-Meca, and Fernando Tejerina-Gaite, "Institutional Directors and Board Compensation: Spanish Evidence," *BRQ Business Research Quarterly* 18, no. 3 (2015): 161–73, <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.07.003>; Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance," *The Journal Of Finance*, 1997; Eugene F. Fama and Michael C. Jensen, "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics* 26 (1983): 163–88, <https://doi.org/10.1086/467037>; Marcello Bianchi, Magda Bianco, and Luca Enriques, "Pyramidal Groups and the Separation between Ownership and Control in Italy," *SSRN Electronic Journal*, no. July 1998 (1998), <https://doi.org/10.2139/ssrn.293882>.

³⁰ Meliyanti and Ferikawita M. Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi," *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2 (2021): 185–95.

kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar.³¹ Sehingga semakin tinggi likuiditas menunjukkan perusahaan mampu membayar pokok sukuk beserta bagi hasilnya sehingga peringkat sukuk meningkat.

Rasio keuangan lain yang dapat digunakan adalah rasio *leverage*. Rasio *leverage* merupakan indikator untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. Menurut Kasmir, *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas, dimana nilainya dicari dengan cara membandingkan utang dengan ekuitas Perusahaan.³² Semakin tinggi rasio DER menunjukkan bahwa semakin banyak utang perusahaan dibandingkan dengan modalnya, sehingga dapat menurunkan peringkat sukuk serta berimbas pada penurunan *yield* sukuk.

Yield obligasi dan sukuk dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor eksternal maupun internal, termasuk di dalamnya adalah karakteristik dari obligasi dan sukuk. Karakteristik obligasi dan sukuk yang nantinya akan mempengaruhi imbal hasil yang diterima oleh investor, salah satunya adalah peringkat obligasi dan sukuk.³³ Peringkat obligasi dan sukuk adalah simbol yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang menunjukkan risiko dari obligasi yang diterbitkan.³⁴ Jika peringkat obligasi dan sukuk semakin baik menunjukkan bahwa kemampuan membayar pokok dan bagi hasilnya semakin tinggi. Sehingga *yield* obligasi dan sukuk akan semakin meningkat.

Sukuk sangat berperan dalam perekonomian Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang menyimpulkan sukuk korporasi berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.³⁵ Penerbitan sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE)

³¹ Mamduh M Hanafi, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2004).

³² Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.)* (PT.Raja Grafindo Persada, 2015).

³³ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi." *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, No 2 (2021).

³⁴ Jogiyo, Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (11th Ed.) (Yogyakarta: BPFE, 2017).

³⁵ Andriana, Desmillasari, Reny Kaban, and Hidajat Widjaja. "Dampak Sukuk Korporasi Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Gorontalo Development Review* 4, no. 2 (2021): 121.

perusahaan perbankan umum syariah.³⁶ Sukuk berkelanjutan memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan.³⁷ Terdapat perkembangan sukuk negara dari tahun 2009 sampai 2020.³⁸ Lembaga pendidikan dapat menggunakan model wakaf produk inovatif dengan menggunakan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga wakaf sebagai nadzir.³⁹ Dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa sukuk memiliki peran yang penting bagi perusahaan. Sehingga diperlukan cara untuk menarik minat investor untuk berinvestasi di sukuk.

Imbal hasil (*yield*) sukuk merupakan salah satu hal yang menarik bagi investor. Sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* sukuk. Diantara faktor yang dapat mempengaruhi peringkat dan *yield* sukuk *corporate governance* yang dapat diukur melalui variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan peringkat sukuk.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk atau obligasi pernah dilakukan oleh Syakdiyah dan Putra telah melakukan penelitian yang menyimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, likuiditas berpengaruh negatif signifikan, *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan. Likuiditas, ukuran perusahaan dan peringkat sukuk tidak berpengaruh terhadap *yield* sukuk. Peringkat sukuk tidak dapat memediasi variabel profitabilitas dan *leverage*

³⁶ Juliana Br Silaen, Sri Rahayu, and Syamsul Effendi, "Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Di Indonesia," *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma (JRAM)* 8, no. 1 (2021): 18–22.

³⁷ Shinta Riani, Yurniwati, and Vima Tista Putriana, "Analisis Pengaruh Sukuk Dan Sukuk Berkelanjutan Terhadap Reputasi Perusahaan," *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 6, no. 1 (2022): 319–27, <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.535>.

³⁸ Trimulato, "Analysis Produk Keuangan Syariah Sukuk," *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance* 1, no. 2 (2021): 120–37, <https://doi.org/10.30984/kunuz.v1i2.72>.

³⁹ Syamsuri Syamsuri et al., "Sukuk Waqf for the Development of Islamic Educational Institutions," *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam* 12, no. 1 (2021): 39–52, <https://doi.org/10.32678/ije.v12i1.267>.

terhadap *yield* Sukuk. Namun peringkat sukuk dapat memediasi variabel likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk.⁴⁰

Penelitian lain tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* pernah dilakukan oleh Noviana et al, melakukan penelitian dengan hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa secara parsial *firm size*, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *yield* obligasi, sedangkan solvabilitas, peringkat obligasi, dan komite audit secara parsial tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.⁴¹ Penelitian lain menyimpulkan bahwa peringkat obligasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif pada imbal hasil obligasi. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan umur obligasi berpengaruh positif pada imbal hasil obligasi. Sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh pada imbal hasil obligasi.⁴² Hasil penelitian terdahulu masih terdapat gap.

Gap penelitian tersebut dapat dilihat dari hasil penelitian yang menyimpulkan Dewan direksi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁴³ Penelitian yang menyatakan dewan direksi berpengaruh terhadap *yeild*.⁴⁴ Serta penelitian yang menyatakan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁴⁵ Gap penelitian terdahulu dalam variabel kepemilikan

⁴⁰ Karimatus Syakdiyah and Purnama Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Rating of Sukuk as Intervening Variables," *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10, <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532>.2021.

⁴¹ Natasya Noviana, Etty Gurendrawati, and Dwi Handarini, "Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi," *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing* 3, no. 2 (2022): 372–86, <https://doi.org/10.21009/japa.0302.07>.

⁴² I Gusti Ayu Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia," *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45.

⁴³ Gusni, Mohd Haizam Saudi, and Roeshartono Roespinoedji, "The Effect Of Ceo Power And Corporate Governance On Increasing Firms Credit Peringkats," *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt / Egyptology* 17, no. 10 (2020): 3224–30, <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01060-0>.

⁴⁴ Takanori Tanaka, "Journal of The Japanese and Corporate Governance and the Cost of Public Debt Financing: Evidence from Japan," *Journal of The Japanese and International Economics* 34 (2014): 315–17; Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads."

⁴⁵ Pascalina Sindi Nareswari and Khairunnisa, "Effect of Liquidity Ratio, Activity Ratio, CEO Power and Economic Freedom on Bond Peringkat (Empirical Study on Non-Financial Companies Rated by PT. Pemeringkat Efek Indonesia 2016-2020)," in *Proceedings of the 3rd Asia*

institusional terlihat dalam penelitian yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *yeild*.⁴⁶ Penelitian yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁴⁷ Sedangkan penelitian yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁴⁸

Hasil penelitian terdahulu juga masih menunjukkan adanya gap pada variabel profitabilitas. Penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat.⁴⁹ Penelitian yang

Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management, 2022, 1771–81, <https://doi.org/10.46254/ap03.20220304>.

⁴⁶ Saad, Haniff, and Ali, “Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk’ Yield Spreads”; Noriza Mohd Saad, Mohd Nizal Haniff, and Norli Ali, “Firm’s Growth and Sustainability: The Role of Institutional Investors in Mitigating the Default Risks of Sukuk and Conventional Bonds,” *Procedia Economics and Finance* 35, no. October 2015 (2016): 339–48, [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00042-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00042-3); Maria Rio Rita and Lluís Sarquella, “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi,” *JMK* 8, no. 1 (2010): 59–71; I Gusti Agung Pramesti Dwi Putri, Ni Ketut Rasmini, and Ni Putu Sri Harta Mimba, “Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk,” *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6, no. 6 (2017): 2287–2318.

⁴⁷ Putri, Rasmini, and Mimba, “Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk”; Endri, “Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia,” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 15, no. 2 (2011): 178–90; M Mariana, “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2010,” *AKRUAL: Jurnal Akuntansi* 7, no. 2 (2016): 104, <https://doi.org/10.26740/jaj.v7n2.p102-119>; Nur Chairunnisa, Asriani Hasan, and Mira, “Determinasi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020,” *Journal Of Management* 5, no. 2 (2022): 580–86, <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/1743>; Ismatuddini, Yunina Murhaban, and Nur Afni Yunita, “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021,” *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)* 2, no. 1 (2023): 12–28, <https://doi.org/10.29103/jam.v>; Leli Kurnia Sari and Henny Murtini, “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Obligasi Perusahaan Non Keuangan,” *Accounting Analysis Journal* 4, no. 1 (2015): 1–13; Elan Kurniawan and Latifah, “Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Maturity Sebagai Variabel Moderasi,” *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 5, no. 2 (2023): 1–23.

⁴⁸ Gandar Ayu Utami, “Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi,” *Accounting Analysis Journal* 1, no. 2 (2012): 151–70.

⁴⁹ Muhammad Rivandi and Wulandari Gustiyani, “Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019,” *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic* 5, no. 1 (2021): 130–39, <https://doi.org/10.36057/jips.v5i1.456>; Ismatuddini, Murhaban, and Yunita, “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021”; Veliana and Susanto Salim, “Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018,” *Jurnal Ekonomi* 1, no. 3 (2021): 73–94, <https://doi.org/10.29303/risma.v1i3.97>.

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *yield*.⁵⁰ namun masih ada penelitian yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *yield*.⁵¹ Gap penelitian pada variabel *leverage* juga terlihat pada penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *yield*.⁵² Penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *yield*.⁵³ *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat.⁵⁴

Gap penelitian terdahulu juga terlihat dalam variabel likuiditas. Penelitian yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield*.⁵⁵ Penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap *yield*.⁵⁶

⁵⁰ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables"; Surya Fitriadi and Bambang S. Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020," *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44, <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>.

⁵¹ Wayan Ni Sari and Nyomman Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manajemen Unud* 4, no. 11 (2015): 3796–3824.

⁵² Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia"; Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Anggriani Annisa Putri and Fatimah, "Peran Suku Bunga, Leverage, Dan Maturitas Terhadap Yield to Maturity Corporate Bonds (Studi Pada Perusahaan Listrik Negara Persero Periode 2018-2020)," *Prosiding SNAM PNJ*, 2022, 1–10; Dominik Maltritz and Alexander Molchanov, "Analyzing Determinants of Bond Yield Spreads with Bayesian Model Averaging," *Journal of Banking & Finance* 37 (2013): 5275–77.

⁵³ A Nuratriningrum, M Sukanto, and Holik Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan," *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Teknologi* (13) 2 (2021): 1–15; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020."

⁵⁴ Veliana and Salim, "Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018"; Dini Lestary, C Sukmadilaga, and I Yuliafitri, "Pengaruh Rasio Leverage, Corporate Governance, Persistensi Laba Terhadap Sukuk Peringkat Dan Implikasinya Pada Risiko Default," *Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah* 1, no. 1 (2020): 24–39.

⁵⁵ Syakdiyah, Karimatus, and Purnama Putra. "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables." *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>; Pardomuan Sihombing and Hary Saputra Sundoro, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia," *Media Ekonomi* 25, no. 2 (2019): 117–32, <https://doi.org/10.25105/me.v25i2.4894>; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020." *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no 2 (2021).

⁵⁶ Sihombing and Sundoro, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia"; Nurfauziah Nurfauziah and Adistien Fatma Setyarini,

Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat Sukuk.⁵⁷ Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.⁵⁸ Pada variabel ukuran perusahaan juga masih terdapat gap. Penelitian yang menyatakan variable ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *yield* Sukuk.⁵⁹ Sedangkan penelitian yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi.⁶⁰ Gap hasil penelitian terdahulu pada variabel peringkat sukuk dapat dilihat dalam penelitian yang menyatakan bahwa peringkat sukuk tidak berpengaruh terhadap *yield* Sukuk.⁶¹ Sedangkan penelitian yang menyatakan peringkat berpengaruh signifikan terhadap *yield*.⁶²

“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial),” *Jurnal Siasat Bisnis* 2, no. 9 (2004): 241–56, <https://doi.org/10.20885/jsb.vol2.iss9.art6>.

⁵⁷ Syakdiyah, Karimatus, and Purnama Putra. “The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables.” *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>.”

⁵⁸ Veliana and Salim, “Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018”; Rivandi and Gustiyani, “Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019.”

⁵⁹ Syakdiyah, Karimatus, and Purnama Putra. “The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables.” *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>.”

⁶⁰ Noviana, Gurendrawati, and Handarini, “Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi”; Saad, Haniff, and Ali, “Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk’ Yield Spreads”; Purnamawati, “Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia”; Fitriadi and Marsoem, “Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020”; Nuratringrum, Sukanto, and Komarudin, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan”; Tirsam Santi and Ignatius Roni Setyawan, “Determinants of Corporate Bond Yield in Indonesia: A Research Proposal,” *International Journal of Scientific and Technology Research* 9, no. 4 (2020): 1772–76.

⁶¹ Syakdiyah, Karimatus, and Purnama Putra. “The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables.” *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>”; Purnamawati, I Gusti Ayu. “Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia.” *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45.”

⁶² Sari and Abundanti, “Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” 2015; Meliyanti and Sembiring, “Pengaruh

Penelitian ini juga menganalisis peluang investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk. Hal ini bertujuan untuk menambah keyakinan para calon investor untuk berinvestasi pada sukuk. Analisis yang digunakan adalah analisis rasio keuangan serta analisis *peer group*. Dengan melihat rasio-rasio keuangan yang dimiliki perusahaan kita akan mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya, apakah perusahaan dalam keadaan untung atau rugi selama beberapa tahun terakhir. Analisis *peer group* memberikan gambaran kepada calon investor bagaimana kinerja perusahaan bila dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Syakdiyah dan Putra dengan menambah variabel kepemilikan institusional dan dewan direksi. Dengan menambah variabel maka dapat menjadi tambahan informasi bagi para calon investor dan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Penambahan variabel ini juga menjadi kontribusi baru bagi ilmu pengetahuan yang dapat dijadikan dasar penelitian selanjutnya. Penelitian ini juga memberikan tambahan analisis rasio keuangan dan *peer group* untuk mengetahui peluang investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk adapun tambahan analisis ini juga menjadi tambahan pengetahuan bagi para akademisi. Selain itu juga karena masih adanya gap penelitian, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang **“Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Yield Dengan Mediasi Peringkat Sukuk Dan Peluang Investasi Pada Emiten Sukuk”**.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat

Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi”; Nuratrinigrum, Sukanto, and Komarudin, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan”; Noviana, Gurendrawati, and Handarini, “Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi.”

sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Bagaimana pengaruh langsung kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana peluang investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh langsung kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *yield*

sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Membuat analisis peluang investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan secara teoritis bagi pengembangan ilmu pengetahuan terutama dalam hal pemahaman mengenai *yield* sukuk dengan memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif terkait dengan penerapan pengaruh kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Selain itu juga dapat dijadikan dasar penelitian lanjutan serta pengembangan penelitian selanjutnya.

Kegunaan praktis hasil penelitian ini terutama bagi praktisi keuangan, manajer investasi dan calon investor diharapkan dapat memberikan manfaat peningkatan wawasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* sukuk. Dengan demikian mereka dapat mengambil keputusan yang tepat dalam investasinya. Para calon investor juga dapat menggunakan analisis peluang investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk sebagai dasar pemilihan perusahaan yang akan menjadi tempat investasinya.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan dalam disertasi ini disusun untuk mempermudah dalam memahami uraian per bab dari penelitian ini, yakni sebagai berikut :

BAB I Menjelaskan masalah yang akan diteliti dan dibahas dalam penulisan disertasi ini yaitu untuk memperjelas dan memaparkan gambaran masalah-masalah sebagai landasan pada saat penelitian. Di dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, definisi konseptual dan operasional, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, literatur review, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II Kajian Teori. Bab ini berisi tentang teori-teori yang berhubungan penelitian ini, sukuk, peringkat sukuk, *yield* sukuk, *good corporate governance*, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III Bab ini berisi mengenai metode penelitian, penyajian data dan analisis data

BAB IV Hasil penelitian, membahas tentang gambaran umum perusahaan sampel. Statistik deskripsi data penelitian. Kemudian analisis data, menggunakan SPSS, *Sobel test Calculator*, Analisis keuangan dan *peer group* serta pengaplikasian teori yang ada dengan hasil yang di dapatkan selama penelitian.

BAB V Penutup. Berisi simpulan dari hasil penelitian, saran-saran, penutup dan lampiran-lampiran.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Fundamental

Teori yang akan menjadi dasar dalam penelitian ini yaitu menggunakan teori-teori yang menganalisis fundamental. Analisis fundamental yaitu melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini dapat dikatakan sebagai analisis perusahaan.⁶³ Dalam menganalisis fundamental, hal yang dilakukan yaitu menganalisis historis atau rekam jejak berbagai aktivitas yang telah dilakukan suatu perusahaan dalam kegiatan bisnisnya serta keadaan keuangan perusahaan yang telah berlalu waktunya. Dengan melakukan analisis tersebut akan membantu untuk memperkirakan kondisi keuangan di masa depan berdasarkan apa saja yang telah dilakukan dan dihadapi oleh suatu perusahaan. Saat melakukan analisis, investor akan mencoba membaca dan memahami laporan keuangan dari suatu perusahaan, tujuan dari memahami laporan keuangan yaitu untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan apakah sehat atau tidak.

Analisis fundamental memiliki beberapa aspek, diantaranya ada aspek dari makro ekonomi atau eksternal perusahaan seperti kebijakan pemerintah atau kebijakan suku bunga. Aspek selanjutnya ada aspek perusahaan, jika di dalam pembahasan mengenai obligasi, kedua aspek baik dari makro ekonomi maupun perusahaan terdapat hubungan serta keterkaitan kepada imbal hasil (*yield*) dari suatu obligasi.⁶⁴

Kaitan teori fundamental dengan penelitian ini adalah investor akan berinvestasi pada sebuah perusahaan dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Data historis dari laporan keuangan ini akan dijadikan dasar untuk memperkirakan keadaan keuangan perusahaan pada masa yang akan datang.

⁶³ R Budiman, *Rahasia Analisis Fundamental Saham* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2018).

⁶⁴ Putri and Fatimah, "Peran Suku Bunga , Leverage , Dan Maturitas Terhadap Yield to Maturity Corporate Bonds (Studi Pada Perusahaan Listrik Negara Persero Periode 2018-2020)."

Di dalam penelitian ini juga mengkaji kemampuan dari dalam perusahaan untuk menarik investor supaya menginvestasikan dananya pada perusahaan.

B. Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Investor seharusnya mempunyai informasi yang sama (*symmetric information*) dengan para manajer mengenai prospek perusahaan. Namun, pada kenyataannya, para manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor sehingga terjadi ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*)⁶⁵.

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam paper seminarnya yang memberikan contoh hipotetis tentang bagaimana *signaling* mempengaruhi pilihan pekerjaan di pasar. Menurut Spence, menggambarkan proses perekrutan sebagai investasi dan menyamakannya dengan bermain Lotre. Upah adalah kontribusi marjinal bahwa majikan akan membayar untuk perwakilan dalam Lotre ini. Tetapi sama seperti angka terakhir diambil dalam Lotre, kita tidak tahu sampai itu terjadi apakah kita melakukan investasi yang benar atau tidak. Hal yang tidak pasti atau tidak dapat diobservasi ini dijelaskan dengan baik oleh atribut pribadi yang dapat digambarkan sebagai *signal*⁶⁶.

Connelly *et al.*, menambahkan bahwa teori ini digunakan untuk meneliti asimetri informasi antara dua pihak, terjadi sebagai hasil dari disparitas pengetahuan di beragam organisasi dan konteks bisnis. Dalam proses pengambilan keputusan, hal krusial yang diperlukan adalah mendapatkan informasi akurat dari individu, bisnis dan pemerintah⁶⁷. Sehingga seperti yang

⁶⁵ E F Brigham and J F Houston, *Fundamentals of Financial Management* (Cengage Learning, 2001).

⁶⁶ M Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850> (1973): 7 50025–5.

⁶⁷ B L Connelly et al., "Signaling Theory: A Review and Assessment," *Journal of Management* 37, no. 1 (2011), <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.

diungkap oleh Spence, hal ini merupakan fungsi kunci dari *signaling Theory* untuk mengurangi asimetri dalam informasi⁶⁸.

Sinyal perusahaan dibagi menjadi dua yaitu *good news* dan *bad news*. Penerbitan surat utang, seperti obligasi dan sukuk dengan *yield* yang rendah merupakan sinyal positif dari perusahaan, sebaliknya *yield* yang tinggi merupakan sinyal yang kurang baik. *Yield* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek kinerja yang baik. Perusahaan berharap bahwa para investor mendapatkan sinyal tersebut sehingga mereka menginvestasikan dana mereka. Teori sinyal mengemukakan bahwa perusahaan memberikan informasi keuangan dan non keuangan menjadi suatu sinyal atau isyarat mengenai kondisi perusahaan⁶⁹.

Likuiditas perusahaan yang tinggi menjadi sinyal positif karena semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya serta dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi, kemudian *Return On Asset* (ROA) yang tinggi menjadi *good news* bagi investor dan menunjukkan kinerja manajemen yang baik. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menjadi *bad news* karena menunjukkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

DER yang tinggi bisa menjadi hal yang baik jika perusahaan memiliki prospek yang bagus. Salah satu cara paling sederhana bagi perusahaan untuk mengatakan bahwa perusahaannya mempunyai prospek yang baik adalah secara langsung, namun tentu saja investor tidak akan mempercayai begitu saja. Manajer harus memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*) dengan cara menggunakan utang lebih banyak sebagai signal yang lebih *credible*. Jika utang meningkat, maka risiko kebangkrutan akan semakin tinggi. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka reputasi perusahaan akan menjadi buruk dan manajer tidak akan dipercaya lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan

⁶⁸ M Spence, "Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets," *American Economic Review* 92, no. 3 (2002): 434–459, <https://doi.org/10.1257/0002828026013620>.

⁶⁹ Brigham, E F, and J F Houston. *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning, 2001.

prospek perusahaan di masa mendatang. Keyakinan yang cukup tersebut membuat perusahaan berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dengan menerbitkan utang sebagai tanda positif⁷⁰.

Kaitan teori sinyal dengan penelitian ini adalah perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor dengan memberikan informasi baik informasi keuangan maupun non keuangan. Sinyal yang bagus akan membuat investor berinvestasi sedangkan sinyal yang jelek akan membuat investor tidak berinvestasi pada perusahaan.

C. Teori Keagenan

Jensen dan Meckling mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak yang menyatakan bahwa seorang atau lebih (*principal*) meminta kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingan *principal*, dengan cara mendelegasikan otoritas kepadanya. *Principal* atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Seorang pemegang saham pada dasarnya menghendaki bertambahnya kemakmuran atau kekayaan, namun manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas pengelolaan perusahaan cenderung melakukan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham sehingga hal ini memicu terjadinya masalah keagenan⁷¹.

Penerbitan surat utang dapat menimbulkan masalah keagenan diantara manajer, pemegang saham, dan kreditur. Pihak manajemen sebagai pelaksana perusahaan seringkali bertindak hanya mementingkan diri sendiri dan tidak memperhitungkan kepentingan pihak lain. Maka dari itu diperlukanlah suatu mekanisme perlindungan bagi pihak-pihak lain yang juga memiliki kepentingan dengan perusahaan, yaitu *corporate governance*. Kepemilikan

⁷⁰ Hanafi, Mamduh M. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE, 2004.

⁷¹ Michael Jensen and William Meckling, "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–360.

yang diwakili oleh investor mendelegasikan wewenang pada agen yaitu manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor memiliki harapan bahwa adanya pendelegasian wewenang tersebut, akan membuat mereka mendapatkan keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor.

Sesuai dengan teori keagenan, kepemilikan institusional adalah salah satu alat yang dapat dipakai untuk meminimalisir konflik keagenan. Adanya investor institusional dianggap memiliki kemampuan untuk menjadi mekanisme pengawasan yang efektif pada setiap keputusan yang dibuat oleh manajer. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional akan menurunkan risiko perusahaan yang membuat investor bersedia berinvestasi pada obligasi dengan harga yang mahal sehingga *yield to maturity* (YTM) obligasi yang diperoleh semakin rendah.

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan akan muncul ketika principal tidak mendapatkan kepastian bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Penerbitan obligasi dapat menimbulkan *agency problem* antara manajemen perusahaan dan pemegang obligasi. Manajemen perusahaan berkepentingan untuk menjual seluruh obligasi yang diterbitkan oleh perusahaannya. Investor obligasi menginginkan dana yang ditanamkan pada perusahaan digunakan secara tepat dan efisien sehingga mereka juga membutuhkan jaminan bahwa perusahaan penerbit memiliki kinerja yang baik agar terhindar dari *default risk*. Maka dari itu, diperlukan mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan *agency problem* tersebut. Monitoring yang lemah akan meningkatkan risiko gagal bayar perusahaan. Semakin tinggi risiko gagal bayar perusahaan, maka *yield* yang perusahaan tawarkan juga akan ikut meningkat. Hal ini dikarenakan adanya asumsi *high risk high return*.

Kaitan teori keagenan dengan penelitian ini yaitu dewan direksi dimana sebagai pihak yang bertanggung jawab dalam pengeluaran sukuk menginginkan seluruh sukuk terjual. Sedangkan investor sukuk menginginkan

dana yang diinvestasikan digunakan untuk memperbesar usaha sehingga kinerja perusahaan lebih baik agar terhindar dari masalah gagal bayar.

D. Sukuk

1. Pengertian Sukuk

Sukuk atau biasa disebut juga obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan 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.⁷²

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional no.32/DSN MUI/IX/2002 pada poin ketiga disebutkan bahwa obligasi syariah atau sukuk merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan 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.

2. Keuntungan Investasi Sukuk

Berinvestasi sukuk memberikan banyak keuntungan. Berikut ini adalah tiga keuntungan utama investasi sukuk, yaitu:

a. Diversifikasi Portofolio

Investasi sukuk dapat menjadi salah satu cara untuk mendiversifikasi portofolio. Dengan memiliki berbagai jenis investasi, risiko dapat tersebar dan potensi keuntungan dapat ditingkatkan.

⁷² Otoritas Jasa Keuangan, “Statistik Sukuk - April 2024.”

b. Likuiditas Tinggi

Sukuk memiliki likuiditas tinggi karena dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini memberikan fleksibilitas bagi investor yang ingin menjual sukuk sebelum jatuh tempo.

3. Prinsip Dasar Sukuk

Sukuk bergerak dengan menggunakan prinsip utama yang mengikuti kaidah-kaidah Islam. Berikut ini adalah tiga prinsip dasar utama pada sukuk, antara lain:

a. Prinsip Kepemilikan

Sukuk didasarkan pada prinsip kepemilikan aset. Pemegang sukuk memiliki bagian kepemilikan atas aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk tersebut.

b. Prinsip Bebas Riba

Sukuk diatur dengan prinsip bebas riba, yang berarti tidak ada unsur bunga dalam transaksi. Pendapatan yang diterima oleh pemegang sukuk berasal dari bagi hasil atau margin.

c. Prinsip Risiko dan Imbalan

Prinsip risiko dan imbalan dalam sukuk berarti pembagian risiko dan imbalan antara penerbit dan pemegang sukuk dilakukan secara adil sesuai dengan prinsip syariah.

4. Mekanisme Kerja Sukuk

Pada mekanisme kerja sukuk jenis sukuk ritel (SR) maupun sukuk tabungan (ST) memiliki ciri khasnya masing-masing. Namun, pada dasarnya proses yang dilalui tetap sama. Berikut ini adalah mekanisme kerja dari sukuk:

a. Penerbitan Sukuk

Penerbitan sukuk dimulai dengan proses identifikasi aset yang akan menjadi dasar penerbitan. Kemudian, aset tersebut dijadikan sebagai objek kepemilikan oleh pemegang sukuk.

b. Penggunaan Dana

Dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk digunakan untuk membiayai proyek atau kegiatan yang sesuai dengan prinsip Syariah.

c. Pembayaran Imbalan

Penerbit sukuk wajib membayar imbal hasil kepada pemegang sukuk berdasarkan bagi hasil atau margin yang disepakati.

d. Pembayaran Akhir

Pada saat jatuh tempo sukuk, penerbit wajib membayar kembali dana sukuk kepada pemegang sukuk.

5. Jenis-Jenis Sukuk

a. Jenis-Jenis Sukuk Berdasarkan Akadnya

Berdasarkan www.djppr.kemenkeu.go.id berikut ini beberapa sukuk yang dikenal secara internasional dan mendapatkan endorsement dari *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI)

1) Sukuk Musyarakah

Diterbitkan dengan akad musyawarah yang terdiri dari dua pihak atau lebih, dimana mereka akan mengumpulkan modal untuk membantu usaha dengan keuntungan dan kerugian ditanggung bersama (sesuai modal yang diberikan)

2) Sukuk Mudharabah

Diterbitkan dengan akad mudharabah yang terdiri dari dua pihak. Satu pihak berperan sebagai modal dan pihak lainnya berperan sebagai pihak penyedia tenaga ahli. Saat mendapat keuntungan, maka keuntungan akan dibagi dua, tetapi jika mengalami kerugian, maka kerugiannya ditanggung oleh pihak pemodal atau seseorang yang memberi modal.

3) Sukuk Ijarah

Diterbitkan berdasarkan perjanjian ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakil menjual/menyewakan hak

manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.

4) Sukuk *İstishna'*

Diterbitkan berdasarkan perjanjian *istishna* antara pihak penjual dan pembeli yang melakukan kesepakatan terkait proses jual beli proyek atau aset. Harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek ditentukan dahulu sebelum melakukan kesepakatan.

b. Jenis Sukuk yang Beredar

Terdapat tiga jenis sukuk yang dapat dimiliki oleh masyarakat, yaitu sukuk ritel (SR), sukuk tabungan (ST) dan sukuk wakaf.

1) Sukuk Ritel

Sukuk ritel merupakan produk investasi yang ditujukan kepada individu Warga Negara Indonesia yang dikelola berdasarkan prinsip syariah, tidak mengandung unsur *maysir*, *gharar*, maupun *riba*. Pada sukuk ritel (SR) 013, imbal hasil memiliki sifat yang tetap, dengan persentase lebih rendah dibandingkan sukuk tabungan, yaitu sebesar 6,05%. Minimal pemesanan SR 013 sebesar Rp1 juta dan maksimalnya sebesar Rp3 miliar. Tenor pada sukuk ini berdurasi 3 tahun dan dapat diperdagangkan kepada pihak lain. Penerbitan sukuk ritel sendiri menggunakan akad *Ijarah – Asset to be Leased*.

Sukuk Negara Ritel (Sukuk Ritel) adalah produk investasi syariah yang ditawarkan oleh Pemerintah kepada individu Warga Negara Indonesia, sebagai instrumen investasi yang aman, mudah, terjangkau, dan menguntungkan⁷³.

a) Karakteristik Sukuk Ritel

- (1) Untuk Individu Warga Negara Indonesia
- (2) Pengelolaan Investasi dengan prinsip syariah

⁷³ Kemenkeu, "Sukuk Ritel," 2024, <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/sukukritel>.

- (3) Pemesanan mulai dari Rp 1 Juta
- (4) Tenor 3 tahun untuk seri SR020T3 dan 5 tahun untuk seri SR020T5
- (5) Imbalan tetap dibayarkan setiap bulan
- (6) Dapat diperdagangkan di pasar sekunder antar investor domestik

Melalui investasi sukuk ritel, Pemerintah menawarkan kesempatan secara langsung kepada Warga Negara Indonesia untuk mendukung pembangunan nasional. Hasil investasi sukuk ritel akan digunakan untuk membiayai pembangunan infrastruktur yang menjadi investasi untuk merekat jalinan kebangsaan menuju bangsa yang mandiri.

b) Kesesuaian Syariah Sukuk Ritel

Sukuk ritel dikelola berdasarkan prinsip syariah, tidak mengandung unsur *maysir* (judi) *gharar* (ketidakjelasan) dan *riba* (*usury*), serta telah dinyatakan sesuai syariah oleh Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Penerbitan sukuk ritel menggunakan struktur akad Ijarah - *Asset to be Leased*. Dana hasil penerbitan akan digunakan untuk kegiatan investasi berupa pembelian hak manfaat Barang Milik Negara untuk disewakan kepada Pemerintah serta pengadaan proyek untuk disewakan kepada Pemerintah. Imbalan berasal dari keuntungan hasil kegiatan investasi tersebut.

Tujuan utama penerbitan sukuk ritel adalah untuk membiayai APBN dan membiayai pembangunan proyek infrastruktur di Indonesia. SR020T3 memiliki tenor 3 tahun dengan tingkat imbalan tetap sebesar 6,30% p.a. Sedangkan SR020T5 memiliki tenor 5 tahun dengan tingkat imbalan tetap sebesar 6,40% p.a.

c) Contoh Pembangunan Menggunakan Sukuk Ritel

Contoh pembangunan menggunakan sukuk ritel adalah pembangunan Tol Solo – Ngawi seksi I – Colomadu Karanganyar Jawa Tengah, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2017-2018. Pembangunan *Ramp on/off Flyover* Amplas Medan, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2016. Pembangunan Jalan Gerung Mataram NTB, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2015. Pusat Konservasi Sanctuary Hiu Paus Taman Nasional Teluk Cendrawasih. Pembangunan gedung perkuliahan IAIN Salatiga Jawa Tengah, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2015-2016. Pembangunan Jalur Kereta *Double Track* Selatan Jawa Cirebon-Kroya-Solo-Madiun-Jombang, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2013-2019. Pembangunan Asrama haji Makassar. Pembangunan Jembatan Youtefa (Holtekamp) – Papua. Pembangunan Gedung Kuliah UIN Sunan Gunung Jati. Pembangunan Jembatan Musi 4 Palembang. Pembangunan *Double-Doule Track* KA Manggarai - Cikarang. Pembangunan Terowongan KA Notog – Banyumas. Adapun gambar dari pembangunan tersebut dapat dilihat pada lampiran 1.

2) Sukuk Tabungan

Sukuk tabungan merupakan produk investasi syariah kepada individu warga negara Indonesia yang diterbitkan dalam dua jenis tenor, yakni ST010T2 (tenor 2 tahun) serta ST010T4 (tenor 4 tahun). Dalam investasi Syariah melalui sukuk tabungan (ST) 006, Pemerintah berkomitmen untuk memberikan imbal hasil yang mengambang minimal sebesar 6,75% per tahun. Imbal hasil ini akan disesuaikan setiap tiga bulan sekali dengan mengacu pada BI 7 DRRR (*Days Reverse Repo Rate*). Jika pada suatu waktu terjadi kenaikan pada BI 7 DRRR, maka persentase imbal hasil juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya apabila BI 7 DRRR mengalami

penurunan, ambang minimal imbal hasil yang digunakan tetap pada nilai 6,75%. Imbal hasil pada sukuk ini akan diberikan setiap bulan hingga jatuh tempo sukuk tabungan tiba⁷⁴.

Tenor dari sukuk tabungan adalah selama 2 tahun. Pada masa tenor tersebut, ST tidak dapat diperdagangkan melalui pasar sekunder, sehingga pembayaran pokok atau pelunasan, dan imbal hasil dari ST dilakukan setelah masa jatuh tempo. Namun, terdapat fasilitas khusus bernama *early redemption* yang memudahkan Anda untuk mencairkan sukuk ini. *Early redemption* memungkinkan investor untuk mengajukan pembayaran atau pelunasan pokok sebagian sebelum masa jatuh tempo dengan maksimal pengajuan sebesar 50% dari nilai ST yang investor miliki.

Sukuk Tabungan Seri ST012 adalah produk investasi syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah kepada individu Warga Negara Indonesia yang aman, mudah, terjangkau, menguntungkan, dan sesuai syariah. Kali ini pemerintah menerbitkan dua seri ST012 yaitu ST012T2 dengan tenor 2 tahun, dan ST012T4 (*Green Sukuk*) dengan tenor 4 tahun.

Melalui penerbitan Sukuk Tabungan seri ST012T2 dan ST012T4 (*Green Sukuk*), Pemerintah akan membiayai proyek ramah lingkungan. Hal ini diharapkan dapat memitigasi dampak perubahan iklim dan adaptasi atas perubahan iklim yang telah terjadi.

3) Sukuk Wakaf

Cash Waqf Linked Sukuk Ritel (CWLS Ritel) adalah investasi wakaf uang pada sukuk negara yang imbalannya disalurkan oleh Nazhir (pengelola dana dan kegiatan wakaf) untuk membiayai program sosial dan pemberdayaan ekonomi umat⁷⁵.

⁷⁴ Kemenkeu, “Sukuk Tabungan,” 2024, <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/sukuktabungan>.

⁷⁵ Kemenkeu, “Sukuk Wakaf,” 2024, <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/sukukwakaf>.

a) Karakteristik Sukuk Wakaf

- (1) Diperuntukkan bagi investor/wakif Individu dan Institusi
- (2) Sesuai prinsip syariah
- (3) Minimum pemesanan Rp1 juta maksimum pemesanan tidak terbatas
- (4) Tenor 2 tahun, wakaf temporer 100% kembali ke wakif, wakaf permanen dana akan dikelola oleh Nazhir
- (5) Imbalan *floating with floor*, disalurkan untuk program/kegiatan sosial oleh nazhir yang ditunjuk
- (6) Tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder

b) Mengalirkan Berkah Untuk Ekonomi Ummah Melalui CWLS Ritel

Melalui CWLS Ritel, pemerintah memberi fasilitas dan kemudahan bagi masyarakat individu dan Institusi untuk berwakaf uang dengan aman dan produktif serta berpartisipasi langsung dalam mendukung akselerasi kekuatan ekonomi kerakyatan. Memudahkan masyarakat untuk berwakaf uang yang aman dan produktif. Mengembangkan inovasi di bidang keuangan dan investasi sosial di Indonesia. Mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan. Mendukung gerakan wakaf nasional, membantu pengembangan investasi sosial, dan pengembangan wakaf produktif di Indonesia. Penguatan ekosistem wakaf uang di Indonesia.

c) Pemanfaatan CWLS Ritel

Pemanfaatan CWLS ritel digunakan untuk bantuan beasiswa pendidikan. Bantuan tuna netra. Bantuan ekonomi gerobak. Bantuan sarana pondok pesantren, selain itu juga untuk program penangkaran benih padi. Gambar selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2.

d) Kesesuaian Syariah CWLS Ritel

CWLS Ritel dikelola berdasarkan prinsip syariah, tidak mengandung unsur riba, *gharar* (ketidakjelasan), dan *maysir* (judi), serta telah mendapatkan pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (Nomor B-0352/DSN-MUI/IV/2023, Tanggal 7 Juni 2023).

e) Imbalan SWR004

Besaran imbalan SWR004 adalah 5,85%. Imbalan *floating with floor* dibayarkan secara periodik setiap bulan kepada nazhir yang akan disalurkan untuk program / kegiatan sosial.

6. Hukum Sukuk

Sumber hukum yang dijadikan landasan dalam hukum Islam adalah Al-Qur'an, As-sunnah, dan Ijtihad. Berikut ini adalah sumber-sumber hukum Islam yang mengatur tentang sukuk:

a. Al-Qur'an:

1) Surat Al-Baqarah ayat 275;

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ
ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۚ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ
مِّن رَّبِّهِ فَآنتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۚ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۖ هُمْ
فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”.

Adapun tafsir dari ayat tersebut adalah sebagai berikut:

a) Tafsir QS.: 275 Kementerian Agama RI⁷⁶

Tafsir dari kementerian agama menerangkan bahwa "Orang-orang yang memakan riba": Mencakup semua bentuk pemanfaatan dan penggunaan riba. Termasuk mengambil, menerima, atau menggunakan hasil riba. Kalimat "Tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan": Menggambarkan kondisi mereka di hari kiamat. Mereka akan dibangkitkan dalam keadaan sempoyongan. Ini sebagai balasan dan tanda pengenalan mereka.

Kalimat "Jual beli sama dengan riba": Membantah argumentasi kaum musyrikin yang menyamakan keduanya. Menjelaskan perbedaan fundamental antara jual beli dan riba. Kalimat "Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba": Penegasan hukum yang jelas dan tegas. Penetapan hukum ini adalah hak prerogatif Allah. Kalimat "Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti": Memberi kesempatan bertaubat. Riba yang sudah terlanjur diambil sebelum turunnya larangan tidak perlu dikembalikan. Aspek Hukum: Pengharaman riba bersifat mutlak. Ada proses bertahap dalam pengharamannya. Mencakup semua bentuk riba.

Ada dua macam riba yang dikenal, yaitu: 1. Riba *nasi'ah* dan 2. Riba *fadhal*. Riba *nasi'ah* ialah tambahan pembayaran utang yang diberikan oleh pihak yang berutang, karena adanya permintaan penundaan pembayaran pihak yang berutang. Tambahan pembayaran itu diminta oleh pihak yang

⁷⁶ Quraish Shihab et al., *Al-Qur'an Dan Tafsirnya (Edisi Yang Disempurnakan)* (Jakarta: Kementerian Agama RI, 2019).

berpiutang setiap kali yang berutang meminta penundaan pembayaran utangnya.⁷⁷

Riba *nasi'ah* seperti yang disebutkan di atas banyak berlaku di kalangan orang Arab jahiliah. Inilah riba yang dimaksud Al-Qur'an. Bila dipelajari dan diikuti sistem riba dalam ayat ini dan yang berlaku di masa jahiliah, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan:

- (1) Sistem bunga merupakan sistem yang menguntungkan bagi yang meminjamkan dan sangat merugikan si peminjam. Bahkan ada kalanya si peminjam terpaksa menjual dirinya untuk dijadikan budak agar dia dapat melunasi pinjamannya.
- (2) Perbuatan itu pada zaman jahiliah termasuk usaha untuk mencari kekayaan dan untuk menumpuk harta bagi yang meminjamkan.

Riba *fadhhal* yaitu menjual sejenis barang dengan jenis barang yang sama dengan ketentuan memberi tambahan sebagai imbalan bagi jenis yang baik mutunya, seperti menjual emas 20 karat dengan emas 24 karat dengan tambahan emas 1 gram sebagai imbalan bagi emas 24 karat. Riba *fadhhal* ini diharamkan juga. Dasar hukum haramnya riba *fadhhal* ialah sabda Rasulullah ﷺ:

حَدَّثَنَا أَبُو بَكْرِ بْنُ أَبِي شَيْبَةَ، حَدَّثَنَا وَكِيعٌ، حَدَّثَنَا إِسْمَاعِيلُ بْنُ مُسْلِمٍ الْعَبْدِيُّ، حَدَّثَنَا أَبُو الْمُتَوَكِّلِ النَّاجِيُّ، عَنْ أَبِي سَعِيدٍ الْخُدْرِيِّ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «الذَّهَبُ بِالذَّهَبِ، وَالْفِضَّةُ بِالْفِضَّةِ، وَالْبُرُّ بِالْبُرِّ، وَالشَّعِيرُ بِالشَّعِيرِ، وَالتَّمْرُ بِالتَّمْرِ، وَالْمِلْحُ بِالْمِلْحِ، مِثْلًا بِمِثْلٍ، يَدًا بِيَدٍ، فَمَنْ زَادَ، أَوْ اسْتَزَادَ، فَقَدْ أَرَبَى، الْأَخِذُ وَالْمُعْطَى فِيهِ سَوَاءٌ»⁷⁸

⁷⁷ Anonimous, "QS. Al-Baqarah Ayat 275," Risalah Muslim, 2022, <https://risalahmuslim.id/quran/al-baqarah/2-275/>.

⁷⁸ Hadis Riwayat Muslim, no 1583, juz 3, hlm 1211

“... Rasulullah bersabda: “emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, sya’ir (gandum) dengan sya’ir, tamar (kurma) dengan tamar, garam dengan garam, kecuali sama jenis dan kadarnya dan sama-sama tunai. Barang siapa yang menambah atau meminta tambah, maka sesungguhnya dia telah melakukan riba” (Riwayat Muslim).⁷⁹

Sama jenis dan kadarnya dan sama-sama tunai maksudnya ialah jangan merugikan salah satu pihak dari 2 orang yang melakukan barter. Ayat di atas menerangkan akibat yang akan dialami oleh orang yang makan riba, yaitu jiwa dan hati mereka tidak tenteram, pikiran mereka tidak menentu. Keadaan mereka seperti orang yang kemasukan setan atau seperti orang gila. Orang Arab jahiliah percaya bahwa setan dapat mempengaruhi jiwa manusia, demikian pula jin. Bila setan atau jin telah mempengaruhi jiwa seseorang, maka ia seperti orang kesurupan.

Hasan Al-Basri berkata, "Iman itu bukanlah perhiasan mulut dan angan-angan kosong, tetapi iman itu adalah ikrar yang kuat di dalam hati dan dibuktikan oleh amal perbuatan. Barang siapa yang mengatakan kebaikan dengan lidahnya, sedang perbuatannya tidak pantas, Allah menolak pengakuannya itu. Barang siapa mengatakan kebaikan sedangkan perbuatannya baik pula, amalnya itu akan mengangkat derajatnya".⁸⁰

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: «إِنَّ اللَّهَ لَا يَنْظُرُ إِلَى صُورِكُمْ وَأَمْوَالِكُمْ، وَلَكِنْ يَنْظُرُ إِلَى قُلُوبِكُمْ وَأَعْمَالِكُمْ»⁸¹

Diriwayatkan dari Abu Hurairah Rasulullah ﷺ bersabda: "Allah tidak memandang kepada bentuk jasmani dan harta bendamu, akan tetapi Allah memandang kepada hati dan amalmu" (Riwayat Muslim dan Ahmad).⁸²

⁷⁹ Anonymous, "QS. Al-Baqarah Ayat 275."

⁸⁰ Anonymous.

⁸¹ Hadis Riwayat Muslim, no 2564, juz 4, hlm 1987

⁸² Anonymous, "QS. Al-Baqarah Ayat 275."

b) Tafsir QS. 2 : 275, Al-Miṣbah⁸³

Ayat ini menggambarkan perilaku pemakan riba yang diancam dengan kondisi yang sangat buruk. Quraish Shihab menjelaskan bahwa kata "*yaqūmūna*" (berdiri) mencakup makna yang luas, tidak hanya berdiri secara fisik tapi juga aktivitas manusia secara umum.

Riba yang diharamkan adalah riba *nasī'ah* (penundaan pembayaran utang dengan tambahan). Tidak termasuk riba *fadhīl* (pertukaran barang sejenis dengan tambahan) yang dibolehkan dalam kondisi tertentu. Mengutip pendapat Muhammad Abduh yang membedakan antara bunga produktif dan konsumtif.

Perbandingan jual beli dan riba: jual beli mengandung manfaat timbal balik dan risiko yang ditanggung penjual. Riba hanya menguntungkan satu pihak tanpa risiko kerugian. Perbedaan mendasar terletak pada sistem transaksi dan dampak sosial ekonomi

Aspek hukum: larangan riba bersifat mutlak setelah turunnya ayat ini. Ada tahapan dalam pengharaman riba (*tadarruj*). Riba yang telah diambil sebelum turunnya larangan tidak wajib dikembalikan.

Dampak sosial: riba merusak solidaritas sosial. Menciptakan kesenjangan ekonomi. Menimbulkan ketergantungan ekonomi yang tidak sehat

Solusi alternatif: mendorong sistem bagi hasil. Mengedepankan prinsip keadilan dalam transaksi. Memperhatikan aspek sosial dalam kegiatan ekonomi

⁸³ M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an* (Jakarta: Lentera Hati, 2000).

c) Tafsir Muyassar

Orang-orang yang bertransaksi dengan riba dan memakan harta orang lain dengan cara yang batil, tidak akan bangkit dari kubur mereka pada hari kiamat kecuali seperti orang yang kerasukan setan saat ia mengalami kerasukan; hal ini disebabkan mereka menghalalkan riba, dan mereka berkata: 'Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba dalam hal kehalalannya'. Ini adalah perkataan yang batil; karena Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba; karena adanya perbedaan di antara keduanya. Maka barangsiapa yang telah sampai kepadanya nasihat dari Tuhannya dan larangan dari riba lalu ia berhenti, maka baginya apa yang telah berlalu dari transaksinya sebelum pengharaman, dan urusannya diserahkan kepada Allah. Dan barangsiapa yang kembali bertransaksi dengan riba setelah datangnya nasihat dan tegaknya *hujjah* atasnya, maka mereka itulah penghuni neraka yang akan menetap di dalamnya, tidak akan keluar darinya selamanya.⁸⁴

d) Tafsir Jalalain⁸⁵

Kalimat "Orang-orang yang memakan riba" - Yaitu mengambil dan memanfaatkan riba. Kalimat "Tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila" - Maksudnya pada hari kiamat mereka akan dibangkitkan dari kubur dalam keadaan sempoyongan seperti orang yang kerasukan/kesurupan setan. Ini sebagai hukuman dan tanda pengenalan mereka. Kalimat "Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba" -

⁸⁴ 'Aidh Al-Qarni, *At-Tafsir Al-Muyassar* (Riyadh: Obeikan, 2007).

⁸⁵ Jalaluddin Al-Mahalli and Jalaluddin As-Suyuthi, *Tafsir Jalalain*, ed. Bahrin Abu Bakar (Bandung: Sinar Baru Algensindo, 2007).

Mereka menganggap bahwa penambahan dalam jual beli sama seperti riba, padahal Allah telah membedakannya.

Kalimat "Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba" - Ini adalah bantahan terhadap anggapan mereka dengan menegaskan bahwa Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Kalimat "Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti" - Barangsiapa yang telah sampai kepadanya larangan riba lalu dia berhenti mengambilnya. Kalimat "Maka baginya apa yang telah berlalu" - Riba yang telah diambil sebelum turunnya larangan tidak diminta untuk dikembalikan. Kalimat "Dan urusannya kepada Allah" - Dalam hal taubatnya. Kalimat "Dan barangsiapa mengulangi" - Kembali mengambil riba setelah mengetahui larangannya. Kalimat "Maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya" - Sebagai balasan atas perbuatan mereka.

e) Tafsir Ibnu katsir⁸⁶

Ibnu Katsir menjelaskan bahwa orang-orang yang memakan riba akan dibangkitkan pada hari kiamat dalam keadaan seperti orang gila yang kerasukan setan. Ini berdasarkan riwayat dari Ibnu Abbas, Ikrimah, Sa'id bin Jubair, dan beberapa tabi'in lainnya. Kondisi di hari kiamat: Mereka akan bangkit dari kubur dengan berjalan sempoyongan. Ini sebagai hukuman dan tanda pengenalan mereka. Kondisi ini disebabkan karena mereka memakan harta dengan cara yang batil. Bantahan terhadap kaum musyrikin: mereka keliru menyamakan jual beli dengan riba. Allah

⁸⁶ bin Katsir Imaduddin, *Tafsir Ibnu Katsir*, ed. Abdul Ghoffar (Jakarta: Pustaka Imam Asy-Syafi'i, 2004).

membantah dengan tegas melalui ayat ini. Perbedaan mendasar antara jual beli dan riba dijelaskan.

Hukum pengharaman: riba diharamkan secara mutlak. Pengharaman bersifat final dan tidak dapat diubah. Berlaku untuk semua bentuk riba. Tentang taubat: dibuka kesempatan bertaubat bagi pelaku riba. Riba yang telah diambil sebelum pengharaman tidak perlu dikembalikan. Yang bertaubat urusannya diserahkan kepada Allah.

f) Keterkaitan dengan Sukuk

Berdasarkan beberapa tafsir tersebut dapat disimpulkan bahwa nabi Muhammad tidak menjelaskan sendiri tentang riba karena pada masa itu masyarakat sudah mengetahui, bahkan mereka mempraktekan riba dalam perekonomian mereka. Dalam pengeluaran sukuk tidak terelakkan adanya bagi hasil karena sistem perekonomian dan mata uang Indonesia masih belum sepenuhnya seperti yang nabi Muhammad ajarkan. Dalam perekonomian Indonesia masih adanya inflasi yang menyebabkan daya tukar uang pada saat ini akan berbeda dengan masa depan. Oleh karena itu sukuk ada bagi hasil yang besarnya sekitar besaran inflasi.

2) Surat Al-Maidah ayat 1

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ أَحَلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ
الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُجَلِّى الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ
اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ﴿١﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji.

Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendakiNya.

a) Tafsir QS. Al-Ma'idah: 1, Kementrian Agama RI⁸⁷

Makna "Al-'Uqud" (Janji-janji): Mencakup perjanjian dengan Allah. Perjanjian dengan sesama manusia. Perjanjian dalam muamalah. Akad dalam pernikahan. Perjanjian dalam jual beli. Aspek Hukum: 1) Tentang hewan ternak: penjelasan hewan yang halal. Pengecualian dalam keadaan ihram. Batasan-batasan berburu. 2) Kewajiban memenuhi akad: aspek keagamaan. Aspek sosial. Aspek ekonomi. Nilai-nilai yang terkandung: amanah dalam perjanjian. Halal-haram dalam konsumsi. Etika berburu dan Ketaatan pada hukum Allah.

b) Tafsir Misbah QS. Al Maa'idah 1.⁸⁸

Tentang "Al-'Uqud": Mencakup segala macam akad/perjanjian. Termasuk perjanjian dengan Allah. Perjanjian dengan diri sendiri. Perjanjian dengan sesama manusia. Klasifikasi akad: perjanjian dengan Allah artinya Mengakui keesaan-Nya. Menaati perintah-Nya dan Menjauhi larangan-Nya. Perjanjian dengan diri sendiri: artinya nazar, sumpah dan tekad melakukan/meninggalkan sesuatu. Perjanjian dengan sesame termasuk akad pernikahan, akad jual beli, akad perjanjian dagang dan akad sewa menyewa. Tentang kehalalan binatang: Penjelasan "*bahīmatul an'ām*" adalah pengecualian dalam ihram dan ketentuan berburu. Aspek Hukum terdiri dari kewajiban memenuhi akad, batasan-batasan dalam berburu dan ketentuan halal-haram.

⁸⁷ Shihab et al., *Al-Qur'an Dan Tafsirnya (Edisi Yang Disempurnakan)*.

⁸⁸ Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*.

c) Tafsir muyassar QS. Al Maa'idah 1:⁸⁹

Tentang akad ('*Uqud*): meliputi semua bentuk perjanjian. Mencakup perjanjian dengan Allah dan manusia. Wajib dipenuhi sesuai syariat. Tentang hewan ternak: hukum asalnya halal, ada pengecualian tertentu, larangan berburu saat ihram. Hukum-hukum: kewajiban memenuhi janji. Kehalalan binatang ternak. Larangan berburu saat ihram dan ketentuan-ketentuan syariat.

d) Tafsir Jalalain QS. Al Maa'idah 1:⁹⁰

Kalimat "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا" (Wahai orang-orang yang beriman) ditujukan kepada umat Muslim. Kalimat "أَوْفُوا بِالْعُقُودِ" (Penuhilah akad-akad) mencakup segala bentuk perjanjian. Termasuk perjanjian dengan Allah dan manusia. Meliputi hal-hal yang dihalalkan dan diharamkan. Kalimat "أُحِلَّتْ لَكُم بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ" (Dihalalkan bagimu binatang ternak). Meliputi unta, sapi, kambing. Termasuk yang liar seperti kijang. Kalimat "إِلَّا مَا يُتْلَىٰ" (Kecuali yang akan dibacakan kepadamu). Pengecualian yang akan disebutkan kemudian. Merujuk pada ayat-ayat pengharaman. Kalimat "غَيْرَ مُجِلِّي الصَّيِّدِ وَأَنْتُمْ حُرُمٌ" (Dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang ihram). Larangan berburu saat ihram. Berlaku untuk haji dan umrah.

e) Tafsir Ibnu Katsir QS. Al Maa'idah 1:⁹¹

Menurut Ibnu Katsir dalam tafsirnya, makna ayat ini mencakup beberapa poin penting antara lain perintah untuk memenuhi akad/perjanjian (العقود): Mencakup segala bentuk perjanjian antara manusia dengan Allah Swt, perjanjian antar sesama manusia dan termasuk semua kewajiban yang Allah

⁸⁹ Al-Qarni, *At-Tafsir Al-Muyassar*.

⁹⁰ Al-Mahalli and As-Suyuthi, *Tafsir Jalalain*.

⁹¹ Imaduddin, *Tafsir Ibnu Katsir*.

tetapkan dan larangan yang harus di jauhi. Pendapat ulama tentang "العقود" (al-'uqud) antara lain Ali bin Abi Thalhah meriwayatkan dari Ibnu Abbas: Maksudnya adalah perjanjian-perjanjian. Mujahid berkata: Yaitu segala hal yang dihalalkan dan diharamkan Allah. Zaid bin Aslam: mencakup enam hal yaitu: akad sumpah, akad *syirkah* (kerjasama), akad jual beli, akad nikah, akad *yamin* (sumpah), dan akad *wala'*. Hukum yang terkandung antara lain kewajiban menunaikan semua bentuk akad dan perjanjian. Larangan membatalkan atau mengingkari perjanjian secara sepihak dan mencakup akad-akad muamalah yang dibolehkan dalam syariat.

f) Keterkaitan dengan Sukuk

Dalam surat ini Allah mengajarkan untuk menepati janji-janji. Dalam pengeluaran sukuk perusahaan menjanjikan akan membayar pada saat jatuh tempo dan juga membayar bagi hasil yang telah dijanjikan. Oleh karena itu perusahaan harus menepati janji tersebut. Pada saat yang telah ditentukan harus membayar bagi hasil dan pada saat jatuh tempo juga harus mengembalikan pokok pinjaman.

b. Al-Hadits

1) Hadis Riwayat Imam al-Tirmidzi

حَدَّثَنَا كَثِيرُ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ عَمْرٍو بْنِ عَوْفٍ الْمُزَنِيُّ، عَنْ أَبِيهِ، عَنْ جَدِّهِ، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ، إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا، أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا، وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ، إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا، أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا.⁹²

“*Suhl* (penyelesaian sengketa melalui musyawarah untuk mufakat) dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali *shulh* yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terkait dengan syarat-syarat yang

⁹² Hadis Riwayat Turmudzi, no 1352, juz 3, hlm 28

diberlakukan diantara mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”

2) Hadis Riwayat Imam At-Thabrani dari Ibnu Abas, ia berkata:

عَنِ ابْنِ عَبَّاسٍ قَالَ: "كَانَ الْعَبَّاسُ بْنُ عَبْدِ الْمُطَّلِبِ إِذَا دَفَعَ مَالًا مُضَارَبَةً اشْتَرَطَ عَلَى صَاحِبِهِ أَنْ لَا يَسْلُكَ بِهِ بَحْرًا، وَلَا يَنْزِلَ بِهِ وَادِيًا، وَلَا يَشْتَرِيَ بِهِ ذَاتَ كَبِدٍ رَطْبَةً، فَإِنْ فَعَلَ فَهُوَ ضَامِنٌ، فَرَفَعَ شَرْطُهُ إِلَى رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، فَأَجَازَهُ"⁹³

“Abbas bin Abdul Muthalib jika menyerahkan harta sebagai mudharabah, ia mensyaratkan kepada mudharibnya agar harta (modal) tersebut tidak dibawa mengarungi lautan dan tidak menuruni lembah, serta tidak digunakan untuk membeli hewan ternak. Jika persyaratan itu dilanggar, ia (mudharib) harus menanggung risikonya. Ketika persyaratan yang ditetapkan Abbas itu didengar Rasulullah, beliau membolehkannya.”⁹⁴

3) Keterkaitan dengan Sukuk

Dari dua hadist tersebut diketahui bahwa boleh membuat perjanjian asal tidak mengharamkan yang halal dan menghalalkan yang haram. Dalam perjanjian yang dibuat juga tidak boleh merugikan, baik merugikan pihak yang mengeluarkan sukuk maupun investor sukuk.

c. Pendapat ulama

Pendapat ulama ini berupa fatwa DSN MUI, yang didasarkan pada kaidah-kaidah *fiqhiyyah* berikut: ⁹⁵

الْأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا.

“Pada dasarnya segala bentuk muammalah itu boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”

⁹³ Hadis Riwayat Baihaqi, no. 11611, juz 6, hlm 184.

⁹⁴ DSN MUI, “Fatwa,” 2024, <https://dsnmu.or.id/kategori/fatwa/page/>.

⁹⁵ DSN MUI, “Fatwa,” 2024, <https://dsnmu.or.id/kategori/fatwa/page/>.

أَيْنَمَا وَجَدَتِ الْمَصْلَحَةُ فَتَمَّ حُكْمُ اللَّهِ.

“Dimana terdapat kemaslahatan, disana terdapat hukum Allah.”

دَرْءُ الْمَفَاسِدِ مُقَدَّمٌ عَلَى جَلْبِ الْمَصَالِحِ

“Menghindarkan mafsadat (kerusakan/bahaya) harus didahulukan atas mendatangkan kemaslahatan.”

Keterkaitan dengan Sukuk

Dari ketiga kaidah tersebut menunjukkan bahwa kebijakan mengeluarkan sukuk oleh pemerintah digunakan untuk kemaslahatan masyarakat. Dana hasil pengeluaran sukuk juga digunakan untuk memenuhi keperluan masyarakat yang dapat menduduki posisi darurat. Karena tidak ada dalil yang melarang pengeluaran sukuk ini maka hukum mengeluarkan sukuk adalah mubah.

7. Fatwa DSN-MUI tentang Sukuk

DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa terkait Sukuk. Setidaknya terdapat lima fatwa yang telah diterbitkan DSN-MUI sejak tahun 2002, sebagai berikut⁹⁶:

- a) Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
- b) Fatwa DSN-MUI Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
- c) Fatwa DSN-MUI Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
- d) Fatwa DSN-MUI Nomor: 127/DSN-MUI/VII/2019 tentang Sukuk Wakalah bil Al-Istitsmar
- e) Fatwa DSN-MUI Nomor: 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang Sukuk

⁹⁶ MUI.

E. Peringkat Sukuk

Tujuan pemeringkatan obligasi sebagai salah satu produk investasi, selain memberikan keuntungan juga berpotensi menimbulkan kerugian atas investasi tersebut. Untuk mengurangi risiko tersebut, diperlukan pihak ketiga sebagai penyedia informasi tentang kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri emiten obligasi serta memberikan evaluasi dan penilaian atas emiten. Lembaga ini disebut lembaga pemeringkat. Dengan tidak adanya konflik kepentingan serta didukung analisis atas kualitas utang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen.

Menurut Rahardjo, pemeringkatan obligasi bagi investor adalah sebagai berikut⁹⁷:

- a. Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan adanya peringkat obligasi, diharapkan informasi risiko lebih jelas posisinya.
- b. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaan.
- c. Perbandingan. Hasil peringkat akan dijadikan acuan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain, seperti suku bunga dan metode penjaminannya. Selain bagi investor, pemeringkatan obligasi juga memiliki manfaat bagi perusahaan penerbit.

Manfaat peringkat obligasi bagi emiten adalah sebagai berikut⁹⁸:

⁹⁷ Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi* (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003).

⁹⁸ Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi* (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003).

- a. Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan peringkat, pihak perusahaan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi, yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Daya tarik perusahaan di mata investor akan meningkat jika mendapat peringkat yang bagus. Peringkat dapat membantu sistem pemasaran obligasi menjadi lebih menarik.
- e. Menjaga kepercayaan investor. Hasil penilaian peringkat yang independen memberikan rasa aman bagi investor, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) digunakan sebagai pemeringkat karena dalam praktiknya banyak perusahaan yang berada di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) memanfaatkan PT Pefindo sebagai lembaga pemeringkat obligasinya. PT Pefindo diharapkan dapat memberikan suatu informasi yang signifikan karena jika dilihat pada realitasnya banyak perusahaan yang menggunakan jasanya sebagai pemeringkatnya yang bisa dikatakan bahwa perusahaan telah sepenuhnya memiliki kepercayaan yang tinggi atas penilaian yang dilakukan agen peringkat tersebut. Terdapat 3 risiko PT Pefindo saat menilai suatu pemeringkatan, yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko *financial*. Namun, ada beberapa perusahaan yang masuk ke dalam peringkat *investment grade* dan telah mengalami risiko gagal bayar tetap menerbitkan obligasi. Umumnya, peringkat obligasi yang diterbitkan PT Pefindo dibagi menjadi dua bagian, antara lain *investment grade* (AAA, AA,

A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D).⁹⁹ Selain itu juga karena PT Pefindo merupakan perusahaan pemeringkat terbesar di Indonesia, hal ini dibuktikan pada tahun 2022 Pefindo menguasai 81,09% pangsa pasar pemeringkat domestik.¹⁰⁰

Peringkat obligasi (*bond peringkat*) merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dengan tujuan memperlihatkan risiko suatu obligasi yang diterbitkan.¹⁰¹ Obligasi yang diterbitkan melalui penawaran umum, wajib diperingkatkan oleh Lembaga pemeringkat yang terdaftar di OJK yaitu PT. PEFINDO. PT. PEFINDO membagi peringkat obligasi menjadi dua golongan: *investment grade*, yaitu peringkat yang diberikan kepada obligasi yang layak untuk menjadi investasi; dan *non investment grade*, yaitu peringkat yang menyatakan obligasi tersebut tidak layak untuk menjadi investasi. Semakin dekat peringkat obligasi dengan idAAA yang merupakan peringkat paling baik maka semakin kecil kemungkinan gagal bayar suatu obligasi. Sebaliknya obligasi yang memiliki peringkat rendah tentunya memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi dan membuat perusahaan akan menawarkan *yield* yang lebih tinggi kepada investor.

PT PEFINDO menetapkan persyaratan umum dalam peringkatan (peringkat) efek yang dikeluarkan perusahaan, baik efek syariah maupun konvensional. Persyaratan umum tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Secara umum, perusahaan berusaha beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PT PEFINDO juga memberi peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
- b. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di BAPEPAM dengan pendapat wajar tanpa syarat atau *unqualified opinion*.

⁹⁹ N G S Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan," *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 19, no. 3 (2022): 527–36, <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i3.11464>.

¹⁰⁰ Hendro Utomo, "Pefindo Menguasai 81,09% Pangsa Pasar Pemeringkat Domestik Di Tahun 2022," *Kontan.co.id*, 2022, <https://investasi.kontan.co.id/news/pefindo-menguasai-8109-pangsa-pasar-pemeringkat-domestik-di-tahun-2022>.

¹⁰¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (11th Ed.)*. (Yogyakarta: BPFE, 2017).

- c. Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus disertai dengan pernyataan direktur, komisaris, dan akuntan publik bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.
- d. Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PT PEFINDO untuk melengkapi peringkat.
- e. Membayar biaya peringkat.

F. *Yield Sukuk*

Menurut Rahardjo, menyatakan bahwa *yield* obligasi merupakan faktor terpenting sebagai pertimbangan investor dalam melakukan pembelian obligasi sebagai instrumen investasinya. Investor akan menghitung seberapa besar pendapatan atas investasi dana yang dikeluarkan dengan menggunakan alat ukur *yield*¹⁰².

Menurut Tandelilin ada lima ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi, yaitu¹⁰³:

a. *Nominal Yield*

Nominal *yield* adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. *Yield* nominal adalah cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.

b. *Current Yield*

Current yield adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut. Informasi *current yield* akan lebih berguna bagi investor dibanding informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa, karena *current yield* sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. Meskipun demikian, *current yield* tidak dapat dianggap sebagai *return* yang sesungguhnya dari obligasi

¹⁰² Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi*. (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003).

¹⁰³ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BFFE UGM, 2007).

karena tidak dapat menggambarkan perbedaan antara harga obligasi pada saat dibeli dengan harga obligasi pada saat dijual (*capital gain/loss*).

Rumus *current yield* adalah :

$$\text{Current yield} = \frac{\text{Kupon}}{\text{Harga}} \times 100\%$$

c. *Yield to Call (YTC)*

YTC adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang dibeli kembali (*callable*). Obligasi yang *callable* berarti bahwa emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memiliki obligasi tersebut sebelum jatuh tempo.

d. *Realized (horizon)*

Yield Realized (horizon) yield adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum jatuh temponya. Disamping itu, *realized (horizon) yield* dapat juga digunakan untuk mengestimasi tingkat *return* yang diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

e. *Yield to Maturity (YTM)*

Yield to maturity (YTM) dapat diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang diisyaratkan terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan sama dengan *realized yield*. Asumsi pertama adalah bahwa investor akan mempertahankan obligasi tersebut sampai dengan waktu jatuh tempo. Nilai yang didapat jika asumsi pertama dipenuhi sering disebut dengan

yield to maturity. Asumsi kedua adalah investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari obligasi pada tingkat YTM yang dihasilkan.

Yield to maturity akan didapat jika obligasi yang dipegang investor sampai pada waktu jatuh tempo dengan syarat perusahaan tidak mengalami gagal bayar. Sebagai instrumen investasi, perubahan tingkat imbal hasil (*yield*) obligasi pasti mengalami perubahan seiring dengan berjalannya waktu, sesuai dengan perubahan kondisi perekonomian, baik mikro maupun makro¹⁰⁴.

Zubir menyatakan bahwa *yield to maturity* adalah *internal rate of return* yang diperoleh dari sebuah obligasi jika obligasi tersebut dipegang sampai dengan tanggal jatuh temponya. YTM merupakan tingkat pengembalian obligasi yang menyamakan harga belinya dengan arus kas. YTM dapat digunakan untuk membandingkan satu obligasi dengan obligasi lainnya. Investor akan memilih obligasi yang memberikan YTM yang tinggi pada tingkat resiko dan jangka waktu (*maturity*) yang sama¹⁰⁵.

Rumus *yield to maturity* adalah :¹⁰⁶

$$\text{Yield to Maturity} = \frac{\text{Kupon} + \frac{\text{nilai nominal} - \text{harga pasar}}{\text{siswa waktu jatuh tempo}}}{\frac{\text{nilai nominal} + \text{harga pasar}}{2}} \times 100\%$$

Ketika tingkat pengembalian yang diminta pasar lebih dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi akan kurang dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan diskon dari nilai nominalnya. Namun, ketika tingkat pengembalian yang diminta pasar kurang dari tingkat bunga kupon yang tercantum, harga dari obligasi akan

¹⁰⁴ N.W.L.N. Sari and N Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4, no. 11 (2015): 248483.

¹⁰⁵ Z Zubir, *Portofolio Obligasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2012).

¹⁰⁶ Sari and Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 2015.

lebih banyak dari nilai nominalnya. Obligasi semacam ini akan dijual dengan harga premium dari nilai nominalnya. Investor obligasi diskon menghadapi keuntungan modal selama usia obligasi; pengembalian obligasi ini lebih besar daripada *yield call*, karena berfokus hanya pada pengasilan sekarang dan mengabaikan peningkatan atau penurunan harga prospektif, imbal hasil sekarang tidak menguku tingkat pengembalian total obligasi. *Yield call* melebihsajikan pengembalian obligasi premi dan mengurangsajikan obligasi diskon. Maka dari itu, diperlukan ukuran pengembalian yang mempertimbangkan pembayaran kupon maupun perubahan nilai obligasi selama usia obligasi. Ukuran standar ini disebut *yield to maturity*. Imbal hasil terhadap jatuh tempo adalah jawaban atas pertanyaan pada tingkat bunga berapakah obligasi ini akan dihargai dengan benar. *Yield to maturity* didefinisikan sebagai tingkat diskonto yang membuat nilai sekarang pembayaran obligasi sama dengan harganya¹⁰⁷.

Penelitian ini menggunakan *current yield*. Hal ini dikarenakan *current yield* lebih memberi gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. Informasi tersebut merupakan informasi yang sangat ditunggu oleh investor.

G. Good Corporate Governance

Governansi korporat adalah suatu struktur dan proses yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola usaha untuk mencapai kemajuan usaha dan akuntabilitas korporasi dengan tujuan akhir menciptakan nilai korporasi dan kekayaan pemegang saham secara berkelanjutan dengan memerhatikan kepentingan para pemangku kepentingan¹⁰⁸.

Good Corporate Governance (GCG) atau tata kelola perusahaan adalah seni mengarahkan dan mengendalikan organisasi dengan menyeimbangkan

¹⁰⁷ Myers Brealey and Marcus, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Erlangga, 2008).

¹⁰⁸ KNKG Komite Nasional Kebijakan Governance, “Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021” (Kemenkeu, 2021).

kebutuhan berbagai pemangku kepentingan. Ini sering melibatkan penyelesaian konflik kepentingan antara berbagai pemangku kepentingan dan memastikan bahwa organisasi dikelola dengan baik yang berarti bahwa proses, prosedur, dan kebijakan dilaksanakan sesuai dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas.

1. Empat Pilar Governansi Korporat

a. Perilaku Beretika

Dalam melaksanakan kegiatannya, korporasi senantiasa mengedepankan kejujuran, memperlakukan semua pihak dengan hormat (*respect*), memenuhi komitmen, membangun serta menjaga nilai-nilai moral dan kepercayaan secara konsisten. Korporasi memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan (*fairness*) dan dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

b. Transparansi

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, korporasi menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Korporasi mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

c. Akuntabilitas

Korporasi dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu korporasi harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan korporat dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkelanjutan.

d. Keberlanjutan

Korporasi mematuhi peraturan perundang-undangan serta berkomitmen melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan agar berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan melalui kerjasama dengan semua pemangku kepentingan terkait untuk meningkatkan kehidupan mereka dengan cara yang selaras dengan kepentingan bisnis dan agenda pembangunan berkelanjutan.

2. Manfaat *Good Corporate Governance* (GCG)

Suatu perusahaan yang ingin menuai manfaat dari pasar modal atau jika ingin menarik modal jangka panjang, maka penerapan GCG secara konsisten dan efektif akan mendukung tercapainya hal tersebut. Penerapan prinsip dan praktik GCG akan meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan. Manfaat dari GCG dalam perusahaan yakni sebagai berikut:

- a. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya ini dapat berupa kerugian yang ditanggung perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang, ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
- b. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan.
- c. Meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
- d. Menciptakan dukungan para *stakeholder* (pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi serta kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena pada umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga

mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

3. *Proxy Good Corporate Governance*

a. **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Institusi dapat berupa lembaga keuangan, lembaga dana pensiun maupun perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap total jumlah saham yang beredar¹⁰⁹.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional biasanya memiliki porsi kepemilikan yang besar pada perusahaan sehingga memiliki pengawasan yang lebih ketat terhadap pihak manajemen.

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif terhadap setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional mengawasi pihak manajemen dalam pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga tidak terjadi pemborosan oleh pihak manajemen. Penurunan pemborosan dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja pihak manajemen dan meningkatkan reputasi perusahaan. Peningkatan reputasi perusahaan yang lebih baik dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

¹⁰⁹ Sunaini Hayati Arsani and Nur fadjrih Asyik, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Reaksi Pasar : Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Modeperingkat," *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4, no. 1 (2015): 1–20.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Jensen dan Meckling menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dalam kepemilikan manajerial yang tinggi, kemungkinan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer akan menurun karena manajer merasakan langsung dampak atas setiap keputusan yang diambil. Setiap keputusan yang diambil oleh manajer akan menentukan dampak yang diterima pemegang saham, sehingga manajer sekaligus pemegang saham akan selalu berupaya meningkatkan nilai perusahaan agar terciptanya kemakmuran bagi dirinya sendiri selaku pemegang saham perusahaan. Sementara apabila dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya akan mementingkan kepentingannya sendiri¹¹⁰

Tingginya persentase kepemilikan saham pihak manajemen dapat membuat kinerja perusahaan menurun. Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial akan memperbesar kemungkinan pihak manajemen untuk tidak melakukan transparansi, sehingga risiko perusahaan akan semakin tinggi. Iskander dan Nedereh pun membuktikan bahwa persentase kepemilikan manajerial yang semakin besar akan memungkinkan manajemen untuk melakukan transparansi semakin kecil, sehingga risiko perusahaan menjadi semakin tinggi. Kemungkinan risiko yang timbul salah satunya adalah risiko gagal bayar obligasi. Tingginya risiko gagal bayar akan

¹¹⁰ Jensen and Meckling, "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (2076): 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>.

membuat agen pemeringkat menerbitkan peringkat yang rendah untuk obligasi perusahaan¹¹¹.

c. Komisaris Independen

Dewan komisaris berfungsi untuk melakukan fungsi pengawasan dan melakukan segala kemampuan terbaiknya hanya untuk kepentingan perusahaan. Hadirnya komisaris independen berfungsi sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dewan komisaris. Efektivitas dari komisaris independen sangat tergantung dari desain, kualitas pengawasan yang patut diterapkan secara terus menerus, perilaku dan tanggung jawab hukum terhadap komisaris. Keterkaitan antara aspek pengawasan dan tanggung jawab secara yuridis dalam setiap langkah usaha yang dilakukan oleh manajemen akan sangat mempengaruhi kemandirian dan keputusan yang dibuat oleh komisaris independen. Kemampuan dan pemahaman komisaris independen terhadap bidang usaha emiten akan sangat mempengaruhi persetujuan dan keputusan yang dibuat, sesuai dengan tanggung jawab hukum emiten kepada pemegang saham¹¹².

Dewan komisaris memastikan strategi perusahaan terlaksana dengan baik, memantau tindakan manajemen, dan memastikan akuntabilitas perusahaan¹¹³. Pembentukan dewan komisaris diharapkan mampu menjadikan laba perusahaan lebih berkualitas dengan membatasi tingkat manajemen laba, melalui fungsi pengawasan atas pelaporan keuangan¹¹⁴. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali,

¹¹¹ Magdi R.dan Nedereh Chamlou Iskander, *Corporate Governance: A Framework for Implementation. The International Bank for Reconstruction and Development* (The World Bank, 2000).

¹¹² Adrian Sutedi, *Good Corporate Governance* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011).

¹¹³ Komite Nasional Kebijakan Governance, "Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021." Kemenkeu, 2021.

¹¹⁴ Nikos Vafeas, "Board Structure and Informativeness of Earnings," *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol (2000): 139–160.

serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan¹¹⁵.

Komisaris independen adalah seorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen¹¹⁶. Dalam Undang-Undang Perseroan, anggota direksi dan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS didasarkan atas perbandingan jumlah suara para pemegang saham. Hak suara dalam RUPS tidak didasarkan atas satu orang satu suara, tetapi didasarkan atas jumlah saham yang dimilikinya, sehingga penetapan dan pemberhentian komisaris independen akan selalu berasal dari kepentingan pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, komisaris independen akan selalu berpihak pada kepentingan pemegang saham mayoritas dan seringkali mengabaikan dan merugikan kepentingan para pemegang saham minoritas atau para pemangku kepentingan lainnya.

Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*¹¹⁷.

Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang

¹¹⁵ Komite Nasional Kebijakan Governance, “Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021.”

¹¹⁶ S Agoes and I C Ardana, *Etika Bisnis Dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya* (Jakarta: Salemba Empat, 2009).

¹¹⁷ Arief Ujiyantho, Pramuka, and Bambang A, *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, Dan Kinerja Keuangan* (SNA X Makasar, 2007).

terkait¹¹⁸. Dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance*, jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan. Pemilihan komisaris independen harus memperhatikan pendapat pemegang saham minoritas yang dapat disalurkan melalui Komite Nominasi dan Remunerasi.

Berdasarkan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014, proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan minimal 30% dari anggota dewan komisaris yang terdiri dari lebih 2 anggota. Untuk dewan komisaris yang beranggotakan 2, maka 1 diantaranya wajib merupakan komisaris independen. Menyangkut keberadaan komisaris dalam *two tier board system*, sangat dianjurkan agar dewan komisaris didominasi atau seluruhnya diisi para komisaris independen sehingga keberadaannya lebih efektif dalam menjalankan fungsinya terutama melindungi kepentingan pemegang saham.

d. Komite Audit

Komite audit pada prinsipnya memiliki tugas pokok dalam membantu dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. Sesuai dengan keputusan Komite Nasional Kebijakan *Governance* menyatakan bahwa : “Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan

¹¹⁸ S Mayangsari, "Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, Serta Mekanisme Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan" (Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya, 2003).

independensinya dari manajemen”. Komite audit erat kaitannya dengan penelaahan terhadap risiko yang dihadapi perusahaan dan ketaatan peraturan yang berlaku. Keberadaan komite audit telah menjadi sangat penting sebagai salah satu perangkat utama dalam penerapan *good corporate governance*¹¹⁹.

Menurut Sutedi komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk¹²⁰:

- 1) Meningkatkan kualitas laporan keuangan
- 2) Menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan.
- 3) Meningkatkan efektivitas fungsi internal audit maupun eksternal audit.
- 4) Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Dewan Komisaris/Dewan Pengawas

Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris (Kep-643/BL/2012). Menurut KNKG, komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa¹²¹:

- 1). Laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,
- 2). Struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik,
- 3). Pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan

¹¹⁹ Komite Nasional Kebijakan Governance, “Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021.” Kemenkeu 2021.

¹²⁰ Sutedi, *Good Corporate Governance*. (Jakarta: Sinar Grafika, 2011)

¹²¹ Komite Nasional Kebijakan Governance, “Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021.” Kemenkeu 2021.

- 4). Tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Komite audit berpengaruh positif pada peringkat obligasi.

Hal ini menandakan bahwa keberadaan komite audit mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan. Dengan kata lain, komite audit dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik diasumsikan sanggup melunasi obligasi yang diterbitkan. Hal ini menambah keyakinan agen pemeringkat bahwa perusahaan akan terhindar dari gagal bayar sehingga memberikan peringkat yang baik untuk obligasi perusahaan

e. Dewan Direksi

Direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara legal dalam mengelola perusahaan. Ukuran dewan direksi diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan. Pihak yang bertanggung jawab dalam penerbitan sukuk adalah dewan direksi. Ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban bunga dan penebusan pokok saat jatuh tempo tidak hanya akan mencoreng citra perusahaan penerbit, tetapi yang lebih penting, ini akan menciptakan krisis kepercayaan di kalangan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dikelola oleh dewan direksi.¹²²

Untuk mencapai penciptaan nilai yang berkelanjutan, Direksi menjalankan peran kepemimpinannya dan berupaya mencapai hasil governansi sebagai berikut¹²³:

- 1). berdaya saing dan berfokus ke kinerja jangka panjang;
- 2). beretika dan bertanggung jawab dalam menjalankan bisnis;
- 3). berkontribusi positif terhadap masyarakat dan lingkungan; serta

¹²² Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads." *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>.

¹²³ Komite Nasional Kebijakan Governance, "Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021." Kemenkeu 2021.

4). berkemampuan dalam bertahan dan bertumbuh (*corporate resilience*)

Dewan Komisaris melakukan evaluasi formal tahunan secara obyektif dan independen untuk menentukan efektivitas Direksi dan setiap individu direktur. Dewan Komisaris menetapkan kebijakan penilaian sendiri (*self-assessment*) bagi Direksi untuk menilai kinerja Direksi. Hasil penilaian sendiri disampaikan kepada Dewan Komisaris untuk dinilai dan bila diperlukan disesuaikan dengan penilaian Dewan Komisaris. Kebijakan penilaian sendiri atau kebijakan penilaian lainnya didasarkan pada tolok ukur penilaian yang spesifik, terukur, dapat dicapai, dan relevan serta sesuai dengan yang ditetapkan Dewan Komisaris berdasarkan pertimbangan Komite Nominasi dan Remunerasi dan sebagai dasar penilaian akuntabilitas Direksi mengenai tingkat keberhasilan Korporasi dalam mencapai target-target kinerja. Tolak ukur yang terpilih dicantumkan ke dalam kontrak kesepakatan kerja antara Direksi dengan Dewan Komisaris. Skema remunerasi yang berupa saham yang diberikan kepada direktur, komisaris, dan karyawan harus mendapat persetujuan dari pemegang saham. Perpanjangan masa jabatan direktur didasarkan pada hasil evaluasi kinerja yang memuaskan atas kontribusinya¹²⁴.

Good Corporate Governance dalam penelitian ini diwakili oleh variabel kepemilikan institusional dan dewan direksi. Hal ini karena kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbanyak sehingga memiliki suara terbesar dalam penentuan kebijakan perusahaan. Sehingga jika kepemilikan institusional (perusahaan induk) memiliki kinerja yang baik, maka akan membuat perusahaan anak memiliki kinerja yang baik sesuai dengan ketentuan dari perusahaan induk. Adapun alasan penggunaan variabel dewan direksi karena dewan direksi adalah pihak yang mengelola perusahaan secara langsung dan menjadi pihak yang paling mengetahui kondisi perusahaan

¹²⁴ Komite Nasional Kebijakan Governance. (Kemenkeu 2021).

sebenarnya. Dan peran dewan direksi sangat tinggi dalam menentukan kinerja perusahaan.

H. Ukuran Perusahaan

Firm size menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata jumlah penjualan, dan rata-rata jumlah aset. Perusahaan besar cenderung akan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Marketabilitas obligasi dapat dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan merupakan derajat akses yang dianggap oleh sebagian besar peneliti.¹²⁵ Proksi dari variabel ukuran perusahaan (*size*) ini menggunakan total aset dengan *log natural*. Dengan ukuran perusahaan, investor akan dengan mudah melihat kesanggupan perusahaan saat melunasi bunga obligasi serta pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat.¹²⁶

Ukuran perusahaan adalah skala yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, yaitu antara lain dengan menggunakan total aset, total pendapatan, dan nilai saham pasar. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah total aset. Perusahaan dengan total aset yang besar akan menawarkan *yield* obligasi yang rendah karena perusahaan besar memiliki risiko gagal bayar yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil karena dianggap lebih stabil, memiliki prospek dalam jangka waktu panjang dan mampu menghasilkan keuntungan¹²⁷.

Pengelompokkan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan

¹²⁵ G. E. Pranoto, R. Anggraini, and E. Takidah, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Wahana Akuntansi* 12, no. 1 (2017): 13–27.

¹²⁶ Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan." *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 19, no. 3 (2022): 527–36. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i3.11464>.

¹²⁷ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi." *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2 (2021): 185–95.

keputusan investasi. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva. Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding dengan total aset yang kecil¹²⁸.

I. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dapat dilihat dari beberapa rasio keuangan antara lain:

1. Profitabilitas

Munawir menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam satu periode tertentu dengan menggunakan aktiva ataupun modal,

¹²⁸ Ninna dan Suhairi Daniati, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile Dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ," 2006.)

baik modal sendiri maupun modal secara keseluruhan. Hery menyatakan bahwa standar pengukuran di dalam rasio Profitabilitas antara lain:¹²⁹

a. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)

Hasil pengembalian atas aset atau ROA ialah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset di dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah atau dana yang tertanam dalam total aset. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung ROA:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

b. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Hasil pengembalian atas ekuitas atau ROI ialah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung ROE:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur presentase dari laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung GPM:

$$\text{Marjin Laba Kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

d. Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

¹²⁹ Hery, *Analisis Laporan Keuangan : Integrated and Comprehensive Edition*. (Jakarta: PT. Gramedia, 2018).

Marjin laba operasional adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba operasional terhadap penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung OPM:

$$\text{Marjin Laba Operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

e. Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Marjin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung NPM:

$$\text{Marjin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*.¹³⁰ *Return on asset* (ROA) adalah nilai perbandingan dari laba bersih terhadap total aset perusahaan yang menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam menghasilkan laba dengan keseluruhan aset yang dimiliki Perusahaan.¹³¹

Return On Asset digunakan untuk menilai perusahaan ketika menggunakan asetnya untuk mendapatkan profit¹³². ROA yang tinggi menjadi menjadi indikasi yang baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu memberikan return yang menguntungkan. Munawir menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam satu periode tertentu dengan menggunakan aktiva ataupun modal, baik modal

¹³⁰ Munawir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Liberty, 2014).

¹³¹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.)*. (PT.Raja Gafindo Persada, 2015.)

¹³² N Nurcahyono, A N Hanum, and F Sukesti, "COVID 19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia," *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 8, no. 1 (2021): 47–58, <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.18934>.

sendiri maupun modal secara keseluruhan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah return on asset¹³³. *Return On Asset* (ROA) adalah nilai perbandingan dari laba bersih terhadap total aset perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan.¹³⁴

Semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka perusahaan dapat dikatakan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Hal ini membuat risiko gagal bayar semakin kecil yang membuat *yield* yang ditawarkan Perusahaan menjadi rendah. Profitabilitas digunakan untuk mengukur suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya dari kegiatan investasi maupun produksi, sehingga dengan menggunakan profitabilitas manajemen akan dapat mengetahui apakah perusahaan yang dijalankannya, berjalan sesuai dengan harapan atau tidak.¹³⁵ Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memperoleh aliran kas masuk yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil sehingga peringkat obligasi lebih baik.

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai pengukur variabel likuiditas. Hal ini disebabkan karena ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Sehingga semakin tinggi rasio ini akan menunjukkan semakin optimalnya aset perusahaan yang digunakan dalam operasional perusahaan.

¹³³ Nurcahyono, Hanum, and Sukesti. "COVID 19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia." *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 8, no. 1 (2021): 47–58. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.18934>.

¹³⁴ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (1st Ed.). (PT.Raja Grafindo Persada, 2015.)

¹³⁵ Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan." *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 19, no. 3 (2022): 527–36. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i3.11464>.

2. Likuiditas

Likuiditas adalah kewajiban keuangan jangka pendek yang harus dibayarkan tepat pada waktunya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Menurut Kasmir jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan yaitu:¹³⁶

a. Rasio lancar (*Current Ratio*)

Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dalam praktiknya, rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu dianggap baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

b. Rasio cepat (*Quick Ratio*) atau *Acid test Ratio*

Menurut Kasmir rasio cepat (*quick ratio*) merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang lancar}}$$

c. Rasio kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas (*cash ratio*) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya

¹³⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (1st Ed.). PT.Raja Grafindo Persada, 2015.)

dana kas atau yang setara dengan kas seperti giro atau tabungan yang ada di bank. Perhitungan *cash ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas}}{\text{Hutang lancar}}$$

d. Rasio perputaran kas (*Cash Turn Over*)

Kasmir menyatakan *cash turn over* atau rasio perputaran kas bermanfaat untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan.¹³⁷ Perhitungan *cash turn over* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Turn Over} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Hutang lancar}}$$

e. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Perhitungan *inventory to net working capital* adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory to Net Working Capital} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata – Rata Persediaan}}$$

Penelitian ini menggunakan *current ratio* dalam mengukur likuiditas perusahaan. Rasio ini juga menggambarkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dihitung menggunakan *current ratio* dikarenakan parameter terbaik untuk menilai suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki agar menjadi kas dengan cepat untuk membayar semua kewajibannya.¹³⁸

Current ratio mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun)

¹³⁷ Kasmir. *PT.Raja Gafindo Persada*, 2015.

¹³⁸ Lestari et al., “Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan.”

dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin rendah rasio menunjukkan current ratio jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasio tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar.¹³⁹

Current ratio membandingkan laba perusahaan dengan utang saat ini yang harus dibayar. CR yang tinggi menjadi indikator perusahaan memiliki kemampuan membayar utangnya dengan baik. Para investor dalam perencanaan investasi akan melakukan analisis terhadap rasio lancarnya terlebih dahulu agar memiliki kepastian akan return di masa depan.¹⁴⁰ Jika *current ratio* yang terlalu tinggi dianggap tidak baik karena dapat mengindikasikan penimbunan kas, banyaknya piutang yang tidak tertagih dan penumpukan persediaan, namun jika *current ratio* rendah, relatif lebih riskan, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aktiva lancar secara relatif.

Penelitian ini menggunakan *current ratio* dalam mengukur variabel likuiditas. Hal ini karena *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Hal ini karena jika perusahaan tidak mampu membayar hutang jangka pendeknya maka nama perusahaan akan jelek di mata kreditor dan kinerja perusahaan dianggap buruk.

3. *Leverage*

Leverage digunakan untuk menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dalam membayar utang sesuai dengan waktu yang ditentukan atau untuk memberikan informasi besaran aset yang perusahaan miliki yang dibiayai oleh utang. Tingginya rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar utang yang digunakan untuk membiayai investasi pada modal, dan berarti meningkatnya resiko pada keuangan karena rendahnya kemampuan dalam memenuhi kewajibannya. *Leverage* dengan nilai yang tinggi

¹³⁹ Hanafi, *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: BPFE, 2004.)

¹⁴⁰ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.)*. (PT.Raja Grafindo Persada, 2015.)

memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan ketidakanggupan perusahaan dalam membayar utangnya pada saat jatuh tempo.¹⁴¹

Leverage merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset-aset perusahaan. Rendahnya nilai rasio leverage dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. *Leverage* yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingginya *default risk* keuangan perusahaan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan dan peringkat sukuk. *Leverage* yang diukur melalui (*Debt Equity Ratio*) yaitu total utang dengan total modal.¹⁴²

Leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *opeperingkat leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut dengan *financial leverage*. Untuk dapat menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam, maka diperlukan rasio *leverage*.

Menurut Horne dan Wachowicz, terdapat beberapa rasio *leverage*, yaitu:¹⁴³

a. Rasio Utang Terhadap Total Aktiva (*Debt to Total Asset Ratio*)

Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar persentase pendanaan yang disediakan oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditor perusahaan.

¹⁴¹ Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan." *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 19, no. 3 (2022): 527–36. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i3.11464>.

¹⁴² D Melinda and M. K. Wardani, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1, no. 7 (2018): 69–90.

¹⁴³ James C. Van Horne and John M Wachowicz, *Prinsip-Prinsip. Manajemen Keuangan. Edisi 13* (Jakarta: Salemba Empat, 2012).

Semakin tinggi rasio *debt to total asset*, maka semakin besar risiko keuangannya.

b. Rasio Utang Terhadap Total Kapitalisasi (*Debt to Total Capitalization Ratio*)

Rasio ini berkaitan dengan permodalan panjang perusahaan karena mengukur peran penting utang jangka panjang dalam struktur modal (pendanaan jangka panjang) perusahaan.

c. Rasio Utang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to equity ratio merupakan perhitungan paling fundamental pada perusahaan. Rasio ini merupakan rasio paling baik atas kuatnya keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio ini untuk menghitung gabungan dana-dana pada neraca dan membuat perbandingan antara dana yang dipinjam dengan dana yang telah disediakan oleh pemilik perusahaan.¹⁴⁴

Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas dengan capitalnya¹⁴⁵. DER yang rendah menggambarkan kemampuan perusahaan yang besar dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Tingginya angka DER menandakan perusahaan akan mengalami penurunan profit akibat harus melunasi utang-utangnya, sehingga mempengaruhi harga saham secara tidak langsung. Menurut Kasmir, *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas, dimana nilainya dicari dengan cara membandingkan utang dengan ekuitas perusahaan.¹⁴⁶

Debt To Equity Ratio (DER) merupakan rasio imbalan antara utang dan modal dari suatu perusahaan. Jika *debt to equity ratio* suatu perusahaan tinggi ini menunjukkan kewajiban yang

¹⁴⁴ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (1st Ed.). (PT.Raja Gafindo Persada, 2015.)

¹⁴⁵ Kasmir. PT.Raja Gafindo Persada, 2015.

¹⁴⁶ Kasmir. PT.Raja Gafindo Persada, 2015.

dimiliki perusahaan tersebut lebih banyak dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi akan menawarkan *yield* yang tinggi juga kepada investor karena perusahaan dengan tingkat kewajiban yang tinggi memiliki risiko pengembalian yang cenderung tinggi juga, sebab pengaman atau jaminan utang perusahaan tersebut semakin kecil *Leverage* atau solvabilitas atau rasio utang merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial*.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio imbalan antara utang dan modal dari suatu perusahaan. Jika *debt to equity ratio* suatu perusahaan tinggi ini menunjukkan kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut lebih banyak dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi akan menawarkan *yield* yang tinggi juga kepada investor karena Perusahaan dengan tingkat kewajiban yang tinggi memiliki risiko pengembalian yang cenderung tinggi juga, sebab pengaman atau jaminan utang perusahaan tersebut semakin kecil.¹⁴⁷

Terdapat tiga metode berbeda yang digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio*, yaitu:¹⁴⁸

- 1) Utang melebihi ekuitas Ini merupakan pendekatan klasik dan digunakan secara luas dalam mengukur rasio terhadap ekuitas. Ketika nilai *debt to equity* perusahaan dikuotasikan, dan tidak terdapat bukti atas hal sebaliknya, maka dapat diasumsikan metode ini yang digunakan.
- 2) Ekuitas melebihi total dana Pendekatan ini tidak umum. Jawabannya hampir merupakan kebalikan dari penjelasan metode ketiga yang lebih sering ditemui.

¹⁴⁷ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi." *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2 (2021): 185–95.

¹⁴⁸ Kasmir. PT.Raja Gafindo Persada, 2015.

- 3) Total utang atas total dana Pada pendekatan ini, semua utang yang ada di neraca, baik yang terdapat bunga atau tidak, ditunjukkan sebagai persentase total dana. Pendekatan ini memberikan gambaran nyata tentang sisi pendanaan total neraca. Angkanya lebih mudah ditentukan dari sekelompok laporan yang rumit.

Semakin tinggi utang, maka semakin tinggi risikonya. Semua utang yang ada di neraca memberikan pihak ketiga klaim resmi pada perusahaan. Klaim ini adalah pembayaran bunga pada interval waktu regular, ditambah pembayaran kembali pokok pinjaman kepada kreditur dengan perjanjian waktu yang telah ditentukan. Ketika perusahaan meningkatkan utangnya, maka diperlukan komitmen dari perusahaan untuk memperbesar anggaran pengeluaran kasnya di masa depan, namun perusahaan tidak memberikan jaminan pemasukan kas pada periode yang bersamaan karena ketidakpastian. Perusahaan lebih suka menambah utang pada neracanya, karena dengan cara tersebut, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya yang berpengaruh pada harga saham, mengembangkan potensi pertumbuhan yang lebih besar, dan biayanya lebih murah dibanding pendanaan dengan ekuitas. Dorongan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi harus dapat dikendalikan dengan profil risiko perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan sangat baik bahkan dapat menderita penurunan pada neracanya, baik bagian utang maupun kondisi bisnisnya. Penurunan tersebut akan sulit diperbaiki. Sangat penting untuk berhati-hati dalam menjaga likuiditas agar dapat menghindari kondisi yang tidak diinginkan.

Penelitian ini menggunakan rasio DER untuk mengukur variabel *leverage*. Hal ini karena rasio ini membandingkan antara hutang dan modal Perusahaan. Jika hutang lebih besar dari modal, hal ini menunjukkan operasional perusahaan lebih banyak dibiayai oleh hutang.

Sehingga para calon investor harus lebih hati-hati jika akan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

J. Kajian Pustaka

Penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini, dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Hasil Penelitian Terdahulu	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian
Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>yield</i> . ¹⁴⁹	Rita dan Sarquella tahun 2010 Saad dkk tahun 2016 Putri dkk tahun 2017
Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi. ¹⁵⁰	Putri dkk tahun 2011 Endri tahun 2011 Sari dan Murtini tahun 2015 Mariana tahun 2016 Chairunnisa dkk tahun 2022 Ismatuddini dkk tahun 2023 Kurniawan dan Latifah tahun 2023
Dewan direksi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. ¹⁵¹	Gusni dkk tahun 2020

¹⁴⁹ Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads"; Saad, Haniff, and Ali, "Firm's Growth and Sustainability: The Role of Institutional Investors in Mitigating the Default Risks of Sukuk and Conventional Bonds"; Rita and Sarquella, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi"; Putri, Rasmini, and Mimba, "Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk."

¹⁵⁰ Putri, Rasmini, and Mimba, "Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk"; Endri, "Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia"; Mariana, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2010"; Chairunnisa, Hasan, and Mira, "Determinasi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020"; Ismatuddini, Murhaban, and Yunita, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021"; Sari and Murtini, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Obligasi Perusahaan Non Keuangan"; Kurniawan and Latifah, "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Maturity Sebagai Variabel Moderasi."

¹⁵¹ Gusni, Mohd Haizam Saudi, and Roeshartono Roespinoedji, "The Effect Of Ceo Power And Corporate Governance On Increasing Firms Credit Peringkats," *Palarch's Journal of*

Hasil Penelitian Terdahulu	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian
Dewan direksi berpengaruh terhadap yeild. ¹⁵²	Tanaka tahun 2014 Saad dkk tahun 2016
Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap yield obligasi. ¹⁵³	Purnamawati tahun 2013 Saad dkk tahun 2016 Sangi dan Setiawan tahun 2020 Fitriadi dan Marsoem tahun 2020 Nuratriningrum dkk tahun 2021 Noviana dkk tahun 2022
Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat. ¹⁵⁴	Veliana dan Salim tahun 2021 Rivandi dan Gustiyani tahun 2021 Ismatuddini dkk tahun 2023
Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap yield. ¹⁵⁵	Fitriadi dan Marsoem tahun 2020 Syakdiyah dan Putra tahun 2021

Archaeology of Egypt / Egyptology 17, no. 10 (2020): 3224–30, <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01060-0>.

¹⁵² Takanori Tanaka, “Journal of The Japanese and Corporate Governance and the Cost of Public Debt Financing : Evidence from Japan,” *Journal of The Japanese and International Economies* 34 (2014): 315–17; Saad, Haniff, and Ali, “Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk’ Yield Spreads. *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>”

¹⁵³ Noviana, Gurendrawati, and Handarini, “Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi” *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing* 3, no. 2 (2022): 372–86. <https://doi.org/10.21009/japa.0302.07>; Saad, Haniff, and Ali, “Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk’ Yield Spreads” *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>; Purnamawati, “Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia” *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45; Fitriadi and Marsoem, “Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020” *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>; Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan”; Tirsam Sangi and Ignatius Roni Setyawan, “Determinants of Corporate Bond Yield in Indonesia: A Research Proposal,” *International Journal of Scientific and Technology Research* 9, no. 4 (2020): 1772–76.

¹⁵⁴ Rivandi and Gustiyani, “Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019”; Ismatuddini, Murhaban, and Yunita, “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021”; Veliana and Salim, “Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018.”

¹⁵⁵ Syakdiyah and Putra, “The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables” *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>; Surya

Hasil Penelitian Terdahulu			Nama Peneliti dan Tahun Penelitian
Likuiditas yield. ¹⁵⁶	berpengaruh terhadap		Nurfauziah dan Setyarini tahun 2004 Sihombing dan Sundoro tahun 2019
Likuiditas signifikan Sukuk. ¹⁵⁷	berpengaruh terhadap	negatif peringkat	Syakdiyah dan Putra tahun 2021
Leverage yield. ¹⁵⁸	berpengaruh terhadap		Purnamawati tahun 2013 Maltritz dan Molchanov tahun 2013 Meliyanti dan Sembiring tahun 2021 Putri dan Fatimah tahun 2022
Leverage peringkat. ¹⁵⁹	berpengaruh terhadap		Lestary dkk tahun 2020 Veliana dan Salim tahun 2021
Peringkat terhadap yield. ¹⁶⁰	berpengaruh signifikan		Sari dan Abundanti tahun 2015 Meliyanti dan Sembiring tahun 2021

Fitriadi and Bambang S. Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020," *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44, <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>.

¹⁵⁶ Sihombing and Sundoro, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia"; Nurfauziah and Setyarini, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial)."

¹⁵⁷ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables." *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>.

¹⁵⁸ Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia" *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45; Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Anggriani Annisa Putri and Fatimah, "Peran Suku Bunga, Leverage, Dan Maturitas Terhadap Yield to Maturity Corporate Bonds (Studi Pada Perusahaan Listrik Negara Persero Periode 2018-2020)," *Prosiding SNAM PNJ*, 2022, 1–10; Dominik Maltritz and Alexander Molchanov, "Analyzing Determinants of Bond Yield Spreads with Bayesian Model Averaging," *Journal of Banking & Finance* 37 (2013): 5275–77.

¹⁵⁹ Veliana and Salim, "Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018"; Dini Lestary, C Sukmadilaga, and I Yuliafitri, "Pengaruh Rasio Leverage, Corporate Governance, Persistensi Laba Terhadap Sukuk Peringkat Dan Implikasinya Pada Risiko Default," *Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah* 1, no. 1 (2020): 24–39.

¹⁶⁰ Sari and Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 2015; Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan"; Noviana,

Hasil Penelitian Terdahulu	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian
	Nuratriningrum dkk tahun 2021 Noviana dkk tahun 2022
Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. ¹⁶¹	Utami tahun 2012
Dewan direksi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. ¹⁶²	Nareswari dan Khairunnisa tahun 2022
Penelitian yang menyatakan variable ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap yield Sukuk. ¹⁶³	Syakdiyah dan Putra tahun 2021
Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap yield. ¹⁶⁴	Sari dan Abundanti tahun 2015
Likuiditas tidak berpengaruh terhadap yield. ¹⁶⁵	Sihombing dan Sundoro tahun 2019 Fitriadi dan Marsoem tahun 2020 Syakdiyah dan Putra tahun 2021

Gurendrawati, and Handarini, "Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi." *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing* 3, no. 2 (2022): 372–86. <https://doi.org/10.21009/japa.0302.07>.

¹⁶¹ Utami, "Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi."

¹⁶² Pascalina Sindi Nareswari and Khairunnisa, "Effect of Liquidity Ratio, Activity Ratio, CEO Power and Economic Freedom on Bond Peringkat (Empirical Study on Non-Financial Companies Rated by PT. Pemeringkat Efek Indonesia 2016-2020)," in *Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 2022, 1771–81, <https://doi.org/10.46254/ap03.20220304>.

¹⁶³ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables." *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>.

¹⁶⁴ Sari and Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 2015.

¹⁶⁵ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables" *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>; Pardomuan Sihombing and Hary Saputra Sundoro, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia," *Media Ekonomi* 25, no. 2 (2019): 117–32, <https://doi.org/10.25105/me.v25i2.4894>; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020." *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>.

Hasil Penelitian Terdahulu	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian
Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. ¹⁶⁶	Veliana dan Salim tahun 2021 Rivandi dan Gustiyani tahun 2021
<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> . ¹⁶⁷	Fitriadi dan Marsoem tahun 2020 Nuratriningrum dkk tahun 2021
Peringkat sukuk tidak berpengaruh terhadap <i>yield</i> Sukuk. ¹⁶⁸	Purnamawati tahun 2013 Syakdiyah dan Putra tahun 2021

Persamaan, perbedaan dan originalitas dengan penelitian terdahulu selengkapny dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Persamaan, Perbedaan dan Originalitas dengan Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian dan tahun	Persamaan	Perbedaan	Originalitas Penelitian
1	Syakdiyah dan Putra tahun 2021	Menggunakan variabel profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, likuiditas, <i>yield</i> sukuk dan peringkat sukuk sebagai variabel intervening	Menambah variabel <i>good corporate governance</i>	Adanya penambahan variabel dan penggunaan objek penelitian yang berbeda akan menghasilkan kesimpulan baru

¹⁶⁶ Veliana and Salim, "Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018"; Rivandi and Gustiyani, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019."

¹⁶⁷ Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan"; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020." *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>.

¹⁶⁸ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables" *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>; Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia." *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45.

No.	Penelitian dan tahun	Persamaan	Perbedaan	Originalitas Penelitian
2	Saad <i>et al</i> tahun 2020	Menggunakan variabel kepemilikan institusional, karakteristik BOD, dan ukuran perusahaan	Menguji perbedaan <i>yield spread</i> obligasi konvensional dan sukuk	Menambah variabel dan menggunakan uji intervening
3	Boukhatem tahun 2022	Penggunaan variabel likuiditas dan imbal hasil	Adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> dan peringkat obligasi	Penelitian ini tidak menggunakan variabel eksternal seperti stabilitas nilai tukar, stabilitas utang luar negeri, dan stabilitas layanan utang karena penelitian ini ingin melihat daya tarik dari dalam perusahaan untuk meningkatkan minat investor berinvestasi di sukuk
4	Rasudu tahun 2021	Penggunaan variabel likuiditas	Adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> dan peringkat obligasi	Penelitian ini tidak menggunakan variabel eksternal seperti suku bunga, kurs, inflasi dan <i>coupon rate</i> karena penelitian ini ingin melihat daya tarik dari dalam perusahaan untuk meningkatkan minat investor berinvestasi di sukuk

No.	Penelitian dan tahun	Persamaan	Perbedaan	Originalitas Penelitian
5	Noviana <i>et al</i> tahun 2022	Penggunaan variabel <i>firm size</i> , peringkat obligasi, <i>yield</i> obligasi	Penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas	Pengukuran <i>yield</i> obligasi dengan menggunakan <i>current yield</i>
6	Zulfa dan Nahar tahun 2020	Penggunaan variabel hasil obligasi	Penggunaan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan peringkat obligasi	Pengukuran hasil obligasi dengan menggunakan <i>current yield</i>
7	Sari dan Abundanti tahun 2015	Penggunaan variabel peringkat obligasi dan <i>yield</i> obligasi	Penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan likuiditas	Pengukuran <i>yield</i> obligasi dengan menggunakan <i>current yield</i>
8	Purnamawati tahun 2013	Penggunaan peringkat obligasi dan ukuran perusahaan, imbal hasil obligasi	Penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas	Pengukuran <i>yield</i> obligasi dengan menggunakan <i>current yield</i>
9	Sihombing tahun 2019	Penggunaan variabel likuiditas dan imbal hasil obligasi	Perbedaan dengan penelitian ini adalah adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas,	Penelitian ini tidak menggunakan variabel ekonomi makro karena penelitian ini ingin melihat daya tarik dari dalam perusahaan

No.	Penelitian dan tahun	Persamaan	Perbedaan	Originalitas Penelitian
			<i>leverage</i> dan peringkat obligasi.	
10	Fitriadi dan Marsoem tahun 2022	Penggunaan variabel <i>current ratio</i> , <i>debt to equity</i> , <i>return on assets</i> , <i>total assets</i> , terhadap <i>yield to maturity</i>	Penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi dan peringkat obligasi	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
11	Melianti dan Sembiring tahun 2021	Penggunaan variabel peringkat obligasi, <i>return on asset</i> (ROA) dan <i>debt to equity ratio</i> (DER)	Penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi dan likuiditas	Penggunaan <i>current yiled</i> untuk mengukur imbal hasil sukuk bukan <i>Yeild to maturity</i>
12	Nuratriningrum et al tahun 2021	Penggunaan variabel ukuran perusahaan, peringkat obligasi dan imbal hasil obligasi	Adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas	Penggunaan <i>current yiled</i> untuk mengukur imbal hasil sukuk bukan <i>Yeild to maturity</i>
13	Nurfauziyah dan Setyarini tahun 2004	Penggunaan variabel Likuiditas dan <i>yield</i>	Adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> dan peringkat obligasi	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
14	Putri and Fatimah tahun 2022	Penggunaan variabel <i>Leverage</i> dan imbal hasil obligasi	Adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan peringkat obligasi	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor

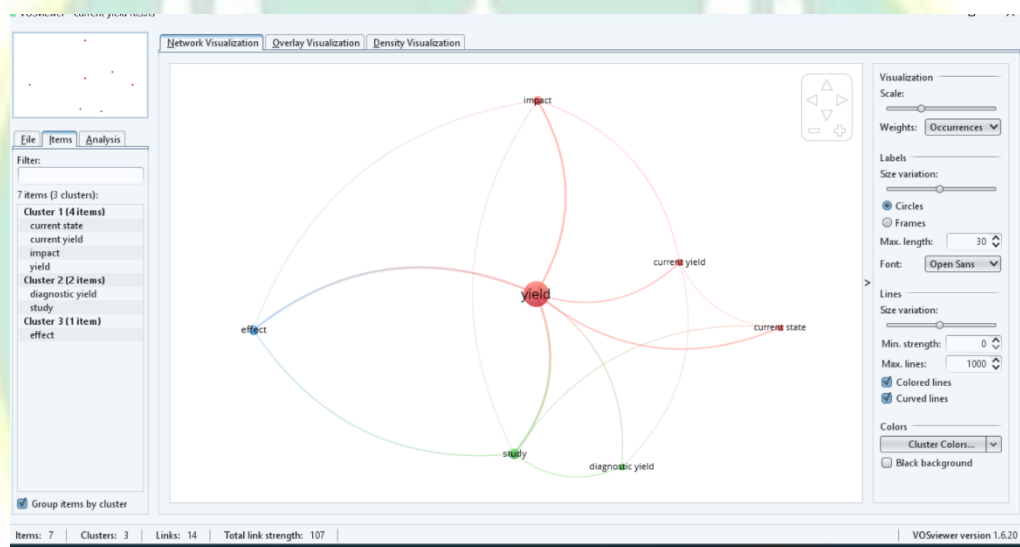
No.	Penelitian dan tahun	Persamaan	Perbedaan	Originalitas Penelitian
15	Bella and Chalid tahun 2022	Penggunaan variabel likuiditas dan imbal hasil	Adalah adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> dan peringkat obligasi. Namun tidak menggunakan variabel kondisi ekonomi makro.	Penelitian ini tidak menggunakan variabel ekonomi makro karena penelitian ini ingin melihat daya tarik dari dalam perusahaan
16	Sangi and Setyawan tahun 2020	Penggunaan variabel ukuran perusahaan dan <i>yeild</i> obligasi	Adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i>	Penggunaan <i>current yiled</i> untuk mengukur imbal hasil sukuk bukan <i>Yeild to maturity</i>
17	Rita dan Sarquella tahun 2010	Penggunaan variabel kepemilikan institusional, peringkat obligasi dan <i>yield</i>	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> dan likuiditas	Penggunaan <i>current yiled</i> untuk mengukur imbal hasil sukuk bukan <i>Yeild to maturity</i>
18	Putri <i>et al</i> tahun 2017	Penggunaan variabel kepemilikan institusional, peringkat obligasi dan YTM obligasi	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> dan likuiditas	Penggunaan <i>current yiled</i> untuk mengukur imbal hasil sukuk bukan <i>Yeild to maturity</i>
19	Endri tahun 2011	Penggunaan variabel kepemilikan institusional dan peringkat obligasi	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan,	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk

No.	Penelitian dan tahun	Persamaan	Perbedaan	Originalitas Penelitian
			profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	para calon investor
20	Mariana tahun 2016	Penggunaan variabel peringkat obligasi dan kepemilikan institusi	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
21	Chairunnisa <i>et al.</i> tahun 2022	Penggunaan variabel kepemilikan institusional, peringkat obligasi	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
22	Ismatuddini <i>et al.</i> , tahun 2023	Penggunaan variabel kepemilikan institusional, profitabilitas peringkat obligasi dan solvabilitas	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan, likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
23	Rivandi & Gustiyani tahun 2021	Penggunaan variabel <i>leverage</i> , profitabilitas, peringkat obligasi dan likuiditas	adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
24	Sari & Murtini tahun 2015	Penggunaan variabel kepemilikan institusional dan peringkat obligasi	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor

No.	Penelitian dan tahun	Persamaan	Perbedaan	Originalitas Penelitian
25	Veliana & Salim tahun 2021	Penggunaan variabel profitabilitas, peringkat obligasi, <i>leverage</i> dan likuiditas	Adanya penambahan variabel kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
26	Lestary <i>et al.</i> tahun 2020	Penggunaan variabel <i>corporate governance</i> , sukuk peringkat dan <i>leverage</i>	Adanya penambahan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
27	Kurniawan & Latifah tahun 2023	Penggunaan variabel kepemilikan institusional dan peringkat sukuk	Adanya penambahan variabel dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor
28	Utami tahun 2012	Penggunaan variabel kepemilikan institusional dan peringkat obligasi	Adanya penambahan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas dan <i>yield</i> sukuk	Penambahan variabel akan memberikan bukti yang lebih banyak untuk para calon investor

Posisi penelitian ini terhadap penelitian-penelitian terdahulu adalah untuk menguji kembali pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap *yield* sukuk dengan peringkat sukuk sebagai variabel intervening dengan perbedaan yang identik dengan penelitian lain. Adapun alasan tidak menggunakan variabel makro ekonomi dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam menghasilkan *yield* sukuk sehingga menjadi alasan yang menarik para calon investor untuk berinvestasi pada sukuk perusahaan yang bersangkutan. Perbedaan identik

lainnya adalah penggunaan *current yield* dalam mengukur *yield* sukuk, dimana penelitian lain mayoritas menggunakan *yeild to maturity*. Penggunaan *current yield* dalam mengukur *yield* sukuk diharapkan dapat memberikan gambaran bagi para calon investor mengenai *yeild* yang akan segera diterima bukan *yield* dari keseluruhan *yield* yang akan diterima selama investasi. Selain itu dalam penelitin ini juga menganalisis peluang berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan sukuk. Penggunaan *current yield* dalam dalam penelitian masih jarang dilakukan, hal ini bisa dilihat pada hasil analisis menggunakan *vosviewers* dengan sumber data *google scholar*. Hasil analisis tersebut dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut:



Gambar 5. Hasil Analisis Menggunakan Vosviewers Penelitian Tentang Current Yield

K. Kerangka Berfikir

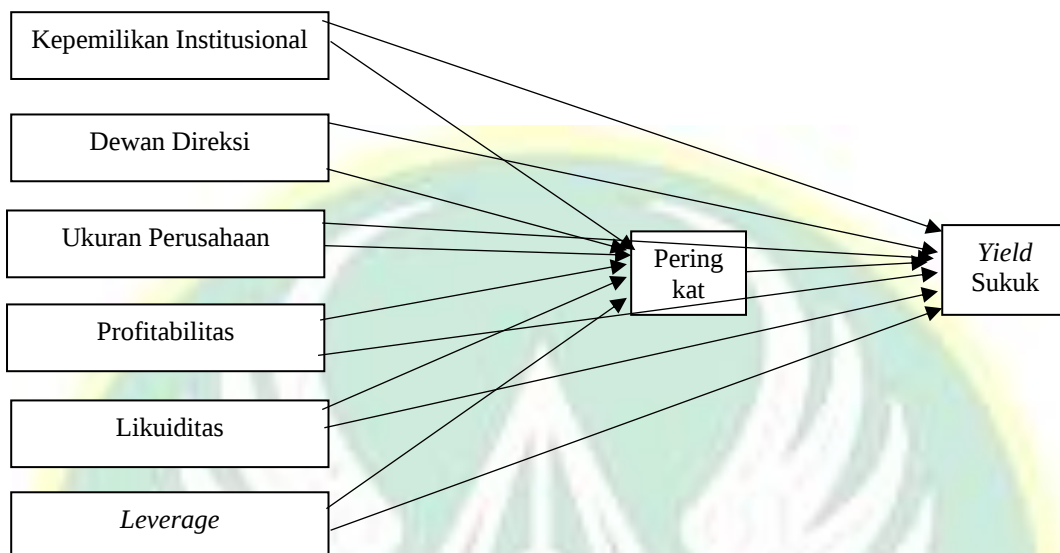
Kerangka berfikir penelitian ini adalah pertama, peneliti akan menguji pengaruh kepemilikan institusioanl, dewan direksi, ukuran perusahaan, proiftabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat sukuk. Hal ini dapat dilihat pada gambar 6 kerangka penelitian, dalam gambar tersebut semua anak panah dari semua variabel independen mengarah pada variabel intervening peringkat sukuk. Kedua, peneliti akan menguji pengaruh langsung kepemilikan institusioanl, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan

leverage terhadap *yield* sukuk, dalam gambar 6 terlihat bahwa semua anak panah dari semua variabel independen langsung mengarah pada variabel *yield* sukuk. Ketiga, peneliti akan menguji pengaruh variabel intervening peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk. Dalam gambar 6 terlihat bahwa anak panah dari variabel peringkat sukuk mengarah pada variabel *yield* sukuk. Keempat, peneliti akan menguji pengaruh tidak langsung variabel independen ke variabel dependen *yield* sukuk melalui peringkat sukuk. Dalam kerangka pemikiran terlihat bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening peringkat sukuk dan pengaruh langsung variabel independen terhadap *yield* sukuk. Dari kedua uji tersebut kemudian koefisien yang diperoleh dimasukkan kedalam *sobel test calculator* dan diketahui hasilnya.

Penelitian ini menggunakan mediasi yang berfungsi memediasi antara variabel independen dan variabel dependen.¹⁶⁹ Penelitian ini menggunakan proksi *good corporate governance* kepemilikan institusional dan dewan direksi karena kedua variabel tersebut yang memiliki pengaruh terbesar pada perusahaan, sedangkan proksi lain pengaruhnya lebih kecil. Hal ini karena kepemilikan institusional umumnya adalah pemilik saham terbesar pada perusahaan terbuka. Dan kekuatan kepemilikan institusional perusahaan yang dimiliki sahamnya menjadi anak perusahaan tersebut dan memiliki kendali yang besar terhadap perusahaan yang dimilikinya. Sedangkan kepemilikan manajerial biasanya persentasenya sangat kecil sehingga tidak memiliki kekuatan untuk mengatur perusahaan secara langsung. Dewan direksi adalah pihak yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan yang umumnya dilaporkan dengan bentuk laporan keuangan. Sedangkan komisaris independen jumlahnya sedikit, umumnya di bawah 30% dari jumlah komisaris sehingga suaranya masih kalah jika dibandingkan dengan jumlah komisaris secara keseluruhan. Proksi lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini adalah komite audit, hal ini karena komite audit akan bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan dalam hal ini umumnya adalah kepemilikan institusional,

¹⁶⁹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021).

sehingga pengaruhnya lebih rendah dari pada kepemilikan institusional. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggunaan *current yield* dan juga adanya analisis peluang investasi.



Gambar 6. Kerangka Pemikiran

L. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk, pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk dan pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Keberadaan investor institusional yang telah membeli obligasi korporat dan sukuk dari investor perorangan membantu mengurangi biaya utang dan manfaat pemantauan meningkat seiring berjalannya waktu investasi. Selain itu, kepemilikan saham mereka di perusahaan penerbit memberikan insentif yang lebih kuat untuk memantau manajemen perusahaan, dengan demikian mengurangi biaya utang dan

secara konsekuensinya meredam risiko gagal bayar.¹⁷⁰ Dengan demikian semakin tinggi prosentase kepemilikan institusional maka tingkat kepercayaan perusahaan dapat membayar kupon beserta pokok sukuk akan meningkat sehingga peringkat obligasi akan meningkat dan juga dapat meningkatkan yield sukuk. Penelitian yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi.¹⁷¹ Serta penelitian yang menyatakan variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *yeild*.¹⁷²

H_{1a} kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

H_{2a} kepemilikan institusional berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

¹⁷⁰ Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads." *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>.

¹⁷¹ Putri, Rasmini, and Mimba, "Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk" *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6, no. 6 (2017): 2287–2318; Endri, "Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia" *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 15, no. 2 (2011): 178–90; Mariana, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2010" *AKRUAL: Jurnal Akuntansi* 7, no. 2 (2016): 104. <https://doi.org/10.26740/jaj.v7n2.p102-119>; Chairunnisa, Hasan, and Mira, "Determinasi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020" *Journal Of Management* 5, no. 2 (2022): 580–86. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/1743>; Ismatuddini, Murhaban, and Yunita, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021" *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)* 2, no. 1 (2023): 12–28. [https://doi.org/10.29103/jam.v.](https://doi.org/10.29103/jam.v.;); Sari and Murtini, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Obligasi Perusahaan Non Keuangan"; Kurniawan and Latifah, "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Maturity Sebagai Variabel Moderasi." *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 5, no. 2 (2023): 1–23.

¹⁷² Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads" *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>; Saad, Haniff, and Ali, "Firm's Growth and Sustainability: The Role of Institutional Investors in Mitigating the Default Risks of Sukuk and Conventional Bonds" *Procedia Economics and Finance* 35, no. October 2015 (2016): 339–48. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00042-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00042-3); Rita and Sarquella, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi" *JMK* 8, no. 1 (2010): 59–71; Putri, Rasmini, and Mimba, "Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6, no. 6 (2017): 2287–2318.

H_{4a} kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

2. Pengaruh dewan direksi terhadap peringkat sukuk, pengaruh langsung dewan direksi terhadap *yield* sukuk dan pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Pihak yang bertanggung jawab dalam penerbitan sukuk adalah dewan direksi. Ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban bunga dan penebusan pokok saat jatuh tempo tidak hanya akan mencoreng citra perusahaan penerbit, tetapi yang lebih penting, ini akan menciptakan krisis kepercayaan di kalangan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dikelola oleh dewan direksi.¹⁷³ Untuk menjaga nama baik, dewan direksi akan berusaha semaksimal mungkin untuk bisa membayar kupon beserta pokok bagi hasil sukuk sehingga peringkat sukuk akan meningkat, demikian juga akan meningkatkan *yield* sukuk. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang menyatakan dewan direksi berpengaruh terhadap *yeild*.¹⁷⁴

H_{1b} dewan direksi berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

H_{2b} dewan direksi berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

H_{4b} dewan direksi berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

¹⁷³ Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads." *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>.

¹⁷⁴ Tanaka, "Journal of The Japanese and Corporate Governance and the Cost of Public Debt Financing : Evidence from Japan" *Journal of The Japanese and International Economies* 34 (2014): 315–17; Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads." *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>.

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk, pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Ukuran perusahaan ialah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan beberapa cara diantaranya dengan total aktiva, total pendapatan, dan nilai saham pasar.¹⁷⁵ Umumnya ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva. Semakin banyak aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut semakin besar dan mampu membayar utang beserta bagi hasilnya sehingga akan meningkatkan peringkat sukuk dan meningkatkan *yield* sukuk. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *yield* obligasi.¹⁷⁶

H_{1c} ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

H_{2c} ukuran perusahaan berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

H_{4c} ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

¹⁷⁵ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi." *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2 (2021): 185–95.

¹⁷⁶ Noviana, Gurendrawati, and Handarini, "Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi" *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing* 3, no. 2 (2022): 372–86. <https://doi.org/10.21009/japa.0302.07>; Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads" *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>; Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia" *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020" *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>; Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan." *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Teknologi* (13) 2 (2021): 1–15.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk, pengaruh langsung profitabilitas terhadap *yield* sukuk dan pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama satu periode waktu tertentu. Pada umumnya nilai profitabilitas suatu perusahaan dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return of Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba.¹⁷⁷ Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba juga semakin tinggi, dengan demikian kemampuan perusahaan membayar bagi hasil sukuk beserta pokoknya semakin meningkat, sehingga peringkat sukuk akan meningkat dan juga akan meningkatkan *yield* sukuk. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *yield*.¹⁷⁸

H_{1d} profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

H_{2d} profitabilitas berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

H_{4d} profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

¹⁷⁷ R. P Astuti, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk," *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)* 8, no. 1 (2017): 80–94.

¹⁷⁸ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables" *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532.2021>; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020." *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>.

5. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk, pengaruh langsung likuiditas terhadap *yield* sukuk dan pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar.¹⁷⁹ Sehingga semakin tinggi likuiditas menunjukkan perusahaan mampu membayar pokok sukuk beserta bagi hasilnya sehingga peringkat sukuk meningkat. Hal ini didukung dengan penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap *yield*.¹⁸⁰

H_{1e} likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

H_{2e} likuiditas berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

H_{4e} likuiditas berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

6. Pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk, pengaruh langsung *leverage* terhadap *yield* sukuk dan pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Rasio *leverage* merupakan indikator untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas, dimana nilainya dicari dengan cara membandingkan utang dengan ekuitas perusahaan.¹⁸¹ Semakin tinggi rasio DER menunjukkan bahwa semakin banyak utang perusahaan dibandingkan dengan modalnya. Jika hutang dijadikan alat untuk memperbesar usaha maka laba yang dihasilkan akan lebih banyak,

¹⁷⁹ Hanafi, *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: BPFE, 2004)

¹⁸⁰ Sihombing and Sundoro, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia" *Media Ekonomi* 25, no. 2 (2019): 117–32. <https://doi.org/10.25105/me.v25i2.4894>; Nurfauziah and Setyarini, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial)." *Jurnal Siasat Bisnis* 2, no. 9 (2004): 241–56. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol2.iss9.art6>.

¹⁸¹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.)*. (PT.Raja Grafindo Persada, 2015.)

dengan demikian kinerja akan semakin baik. Kinerja yang baik maka akan meningkatkan peringkat sukuk dan juga akan meningkatkan *yield*. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap *yield*.¹⁸²

H_{1f} *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

H_{2f} *leverage* berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

H_{4f} *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

7. Pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk

Peringkat sukuk adalah ketepatan waktu pembayaran pokok. Oleh karena itu peringkat sukuk dijadikan tolak ukur investor dalam melakukan investasi dananya pada perusahaan yang memiliki peringkat yang tinggi.¹⁸³ Sehingga semakin bagus peringkat sukuk maka *yield* sukuk juga akan meningkat. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang menyatakan peringkat sukuk berpengaruh signifikan terhadap *yield* sukuk .¹⁸⁴

H₃ Peringkat sukuk berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

¹⁸² Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia" *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45; Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi" *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2 (2021): 185–95; Putri and Fatimah, "Peran Suku Bunga , Leverage , Dan Maturitas Terhadap Yield to Maturity Corporate Bonds (Studi Pada Perusahaan Listrik Negara Persero Periode 2018-2020)." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6, no. 6 (2017): 2287–2318.

¹⁸³ Eprisa Risky Setiyani, Jadzil Baihaqi, and Supriyadi, "Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator Pada Perusahaan Di Indonesia," *Jurnal Akuntansi Syariah* 2, no. 1 (2019): 43–68.

¹⁸⁴ Sari and Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 2015 *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4, no. 11 (2015): 248483; Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi" *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2 (2021): 185–95; Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan." *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Teknologi* (13) 2 (2021): 1–15.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Paradigma Penelitian

Paradigma yang digunakan dalam penelitian ini merupakan post positivistik yang memiliki ciri reduksi data ionistis, berdasarkan logika, empiris, serta menelaah secara mendalam mengenai sebab dan akibat.¹⁸⁵ Menurut Phillips dan Burbules terdapat beberapa asumsi yang menjadi kunci bagi sebuah paradigma post positivistik, yakni:¹⁸⁶

1. Kebenaran dari pengetahuan hanya sebuah asumsi yang belum bisa dikatakan mutlak kebenarannya. Pada konteks penelitian, hipotesis yang dimiliki peneliti tidak berfokus untuk dibuktikan kebenarannya, melainkan mencoba mencari kesalahan untuk kemudian menolak atau disandingkan dengan hipotesis yang ada.
2. Melalui penelitian, kita bisa menjadikannya sebuah proses untuk meng-*claim* suatu asumsi, untuk kemudian asumsi tersebut dikembangkan menjadi sebuah klaim yang lebih kuat dan berdasar
3. Dalam membuat sebuah pengetahuan, terdapat aspek kunci yang harus ada, yakni; data, bukti, serta pertimbangan yang rasional. Pada kenyataan di lapangan, untuk mendapatkan informasi atau data, peneliti harus melakukan observasi, kemudian observasi tersebut akan memiliki bukti (rekaman, foto, dsb) yang diharapkan hasil tersebut mampu ditelaah secara rasional untuk kemudian disebut sebagai sebuah pengetahuan.
4. Penelitian berusaha untuk menjelaskan sebab dan akibat dari sebuah proses yang ada, tentunya didukung dengan pernyataan yang relevan dan benar untuk dapat diuji.

¹⁸⁵ Jhon W Creswell and J. David Creswell, *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches Fifth Edition*, Sage Publications, Inc., vol. 5 (Singapore: Sage publications, Inc., 2018).

¹⁸⁶ Jhon W Creswell and J. David Creswell, *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches Fifth Edition*, Sage Publications, Inc., vol. 5 (Singapore: Sage publications, Inc., 2018)

5. Objektivitas hasil merupakan sebuah keharusan dalam penelitian.

B. Metode Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Creswell penelitian kuantitatif merupakan pendekatan untuk menguji teori objektif dengan menguji hubungan antar variabel. Variabel ini, pada gilirannya, dapat diukur dengan menggunakan instrumen, sehingga data jumlah dapat dianalisis dengan menggunakan prosedur statistik.¹⁸⁷

C. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan kriteria perusahaan yang memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu data mengenai kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, peringkat sukuk, dan data untuk menghitung *yield* sukuk. Periode penelitian ini adalah tahun 2016 sampai dengan 2022. Terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini merupakan penelitian populasi, dimana semua anggota populasi penelitian menjadi objek penelitian.

D. Variabel Penelitian

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Institusi dapat berupa lembaga keuangan, lembaga dana pensiun maupun perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap total jumlah saham yang beredar.¹⁸⁸

¹⁸⁷ Jhon W Creswell and J. David Creswell, *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches Fifth Edition*, Sage Publications, Inc., vol. 5 (Singapore: Sage publications, Inc., 2018).

¹⁸⁸ Arsani and Asyik, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Reaksi Pasar : Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Modeperingkat." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4, no. 1 (2015): 1–20.

2. Dewan Direksi

Direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara legal dalam mengelola perusahaan. Ukuran dewan direksi diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan.¹⁸⁹

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata jumlah penjualan, dan rata-rata jumlah aset. Perusahaan besar cenderung akan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. marketabilitas obligasi dapat dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan merupakan derajat akses yang dianggap oleh sebagian besar peneliti.¹⁹⁰ Proksi dari variabel ukuran perusahaan ini menggunakan total asset dengan log natural.

4. Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama satu periode waktu tertentu. Pada umumnya nilai profitabilitas suatu perusahaan dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* untuk mengukur kemampuan perusahaan atau bank dalam mengelola sumber daya yang ada untuk memperoleh laba.¹⁹¹ Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memperoleh aliran

¹⁸⁹ Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads." *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>.

¹⁹⁰ Pranoto, Anggraini, and Takidah, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk." *Jurnal Wahana Akuntansi* 12, no. 1 (2017): 13–27.

¹⁹¹ Astuti, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk." *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)* 8, no. 1 (2017): 80–94.

kas masuk yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil sehingga peringkat obligasi lebih baik. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur menggunakan

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\%$$

5. Likuiditas

Dalam penelitian ini rasio likuiditas menggunakan *current ratio* mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Sehingga semakin rendah rasio menunjukkan *current ratio* jangka pendek yang rendah. Sebaliknya jika rasio tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar.¹⁹²

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities} \times 100\%$$

6. Leverage

Leverage merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset-aset perusahaan. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. *Leverage* yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa tingginya *default risk* keuangan perusahaan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan dan peringkat sukuk. *Leverage* dalam penelitian ini diukur melalui dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* yaitu total utang dengan total modal.¹⁹³

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas} \times 100\%$$

¹⁹² Hanafi, *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: BPFE, 2004.)

¹⁹³ Melinda and Wardani, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1, no. 7 (2018): 69–90.

7. *Current Yield* Sukuk

Current yield adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut. Rumus *current yield* adalah:

$$\text{Current yield} = \frac{\text{Kupon}}{\text{Harga}} \times 100\%$$

8. Peringkat Sukuk

Peringkat sukuk adalah ketepatan waktu pembayaran pokok. Oleh karena itu peringkat sukuk dijadikan tolak ukur investor dalam melakukan investasi dananya pada perusahaan yang memiliki peringkat yang tinggi.¹⁹⁴ Adapun kode data peringkat sukuk dapat dilihat pada tabel 3 berikut:



¹⁹⁴ Setiyani, Baihaqi, and Supriyadi, “Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator Pada Perusahaan Di Indonesia.” *Jurnal Akuntansi Syariah* 2, no. 1 (2019): 43–68.

Tabel 3. Kode Data Peringkat Sukuk

Rating Sukuk	Kategori	Nilai
AAA	Superior	4
AA+	Sangat Kuat	3
AA	Sangat Kuat	3
AA-	Sangat Kuat	3
A+	Kuat	2
A	Kuat	2
A-	Kuat	2
BBB+	Memadai	1
BBB	Memadai	1
BBB-	Memadai	1
BB+	Sedikit Lemah	0
BB	Sedikit Lemah	0
BB-	Sedikit Lemah	0
B+	Lemah	0
B	Lemah	0
B-	Lemah	0
CCC	Rentan	0
D	Gagal bayar	0

Sumber : Purwaningsih¹⁹⁵

E. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data kumpulan dari web resmi Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan tahunan setiap perusahaan yang menerbitkan sukuk yang masih aktif, serta data Indonesia Bond Market Directory (IBMD).

¹⁹⁵ Septi Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi," *Accounting Analysis Journal*. 2, no. 3 (2013): 360–68.

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness.¹⁹⁶ Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini digunakan untuk mendeskripsikan variabel penelitian sehingga secara kontekstual mudah dimengerti.

2. Uji Asumsi Klasik sebagai Prasarat Penelitian

a. Pengujian Gejala Multikolinieritas

Suatu kondisi dimana terdapat hubungan linier antara variabel independen. Artinya antara variabel *independen* yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna. Konsekuensi adanya multikolinieritas adalah kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independent, tingkat signifikan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah yang akan semakin besar. Akibatnya model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen. Multikolinieritas dapat diukur dengan *Collinearity Statistic* dengan menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*) jika nilai *Tolerance* $> 0,1$ atau nilai VIF < 10 , maka dapat diindikasikan bahwa persamaan regresi tidak mengalami multikolinieritas.¹⁹⁷

¹⁹⁶ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, ed. Badan Penerbit Universitas Diponegoro (Semarang, 2011).

¹⁹⁷ Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021)

b. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan *residual* satu kepengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas, yaitu ada atau tidaknya pola yang terjadi pada nilai residu pada model dalam penelitian ini menggunakan metode *glejser*, dengan menghitung efisiensi regresi dari masing-masing variabel independen terhadap nilai absolut residunya (e), jika nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai α (0,05), maka dapat dipastikan model tidak mengandung unsur heteroskedastisitas.¹⁹⁸

3. Persamaan regresi

Pengaruh langsung variabel X terhadap variabel Y . Serta pengaruh variabel X terhadap variabel Z (intervening) akan diuji dengan uji regresi linear sederhana. Untuk menguji pengaruh variabel X terhadap variabel Y melalui variabel Z akan diuji dengan menggunakan *sobel test calculator*. Namun untuk menguji dengan *sobel test calculator* membutuhkan nilai β dan standar error, nilai tersebut dapat diperoleh dari regresi linear sederhana dan berganda masing-masing variabel. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 Z + \varepsilon$$

Dimana :

Y = *current yield*

α = konstanta

β = koefisien regresi

X_1 = Kepemilikan institusional

¹⁹⁸ Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021.)

X_2	= Dewan direksi
X_3	= Ukuran perusahaan
X_4	= Profitabilitas
X_5	= Likuiditas
X_6	= <i>Leverage</i>
Z	= Peringkat sukuk
ε	= <i>Error</i>

4. Pengujian Hipotesis

- a. **Hipotesis pengaruh langsung dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:**

Tabel 4. Tabulasi Hipotesis Pengaruh Langsung

Ho _{1a}	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ha _{1a}	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ho _{1b}	Dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ha _{1b}	Dewan direksi berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ho _{1c}	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ha _{1c}	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ho _{1d}	Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Ha1d	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ho1e	Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ha1e	Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ho1f	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ha1f	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.
Ho2a	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ha2a	Kepemilikan institusional berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ho2b	Dewan direksi tidak berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ha2b	Dewan direksi berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ho2c	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ha2c	Ukuran perusahaan berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ho2d	Profitabilitas tidak berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ha2d	Profitabilitas berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk

Ho _{2e}	Likuiditas tidak berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ha _{2e}	Likuiditas berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ho _{2f}	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk
Ha _{2f}	<i>Leverage</i> berpengaruh positif langsung terhadap <i>yield</i> sukuk

Kriteria penerimaan hipotesis:

Ho diterima jika nilai signifikan $> 0,05$ dan

Ho ditolak jika nilai signifikan $\leq 0,05$

b. Pengaruh peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk

Ho₃ peringkat sukuk tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

Ha₃ peringkat sukuk berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk.

Kriteria penerimaan hipotesis:

Ho diterima jika nilai signifikan $> 0,05$ dan

Ho ditolak jika nilai signifikan $\leq 0,05$

- c. **Hipotesis pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:**

Tabel 5. Tabulasi Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Ho _{4a}	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ha _{4a}	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ho _{4b}	Dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ha _{4b}	Dewan direksi berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ho _{4c}	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ha _{4c}	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ho _{4d}	Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ha _{4d}	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ho _{4e}	Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ha _{4e}	Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Ho _{4f}	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk
Ha _{4f}	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Untuk menguji pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini menggunakan bantuan *sobel test: indirect effect testing*.¹⁹⁹ Adapun gambar *sobel test calculator* dapat dilihat pada gambar 7 berikut ini:

Gambar 7 *Sobel Test Calculator*

Kriteria penerimaan hipotesis:

Ho diterima jika pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, dan

Ho ditolak jika pengaruh langsung lebih kecil atau sama dengan pengaruh tidak langsung

¹⁹⁹ Danny Prasetyo Hartono, "Sobel Test : Indirect Effect Testing Technique (Calculated Using The InQuest Calculator)," 2023, <https://www.arenastatistics.com/>.

5. Menganalisis Peluang Investasi pada Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk

Menganalisis peluang investasi pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk menggunakan analisis yang dilakukan oleh *Indonesia Bond Pricing Agency* atau Penilai Harga Efek Indonesia selama tahun penelitian dan menarik kesimpulan. Analisis yang dilakukan meliputi analisis keuangan dan analisis *peer group*.

Analisis keuangan yang dilakukan adalah menganalisis rasio keuangan perusahaan yang terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR). Selain analisis rasio tersebut, peneliti juga akan menganalisis posisi keuangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis (*peer group*).

Adapun rumus dari rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut:
Gross Profit Margin (GPM)

$$\text{Marjin Laba Kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Operating Profit Margin (OPM)

$$\text{Marjin Laba Operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Return On Asset (ROA)

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Return On Equity (ROE)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Current Ratio (CR)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Debt To Equity Ratio (DER)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Net Interest Margin (NIM)

$$\text{NIM} = \frac{\text{Pendapatan Bunga Bersih}}{\text{Aktiva Produktif}} \times 100\%$$

Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO)

$$\text{BOPO} = \frac{\text{Beban Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

Loan To Deposit Ratio (LDR)

$$\text{LDR} = \frac{\text{Total Pinjaman}}{\text{Total Deposito}} \times 100\%$$



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Disertasi ini menggunakan sampel perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampai dengan bulan Januari 2024 dengan kriteria perusahaan yang memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu data mengenai kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, peringkat sukuk, dan data untuk menghitung *yield* sukuk selama tahun 2016 sampai dengan 2022. Adapun rincian mengenai sampel perusahaan dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6 Daftar Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk dan Ketersediaan Data

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	KETERANGAN	JUMLAH DATA
1	ADMF	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	Data lengkap dari tahun 2016 - 2022	7
2	AGII	PT Aneka Gas Industri Tbk	Data lengkap dari tahun 2017 - 2022	6
3	APAI	PT Angkasa Pura I (Persero)	Data lengkap dari tahun 2016 - 2022	7
4	BAFI	PT Busan Auto Finance	Data lengkap dari tahun 2020 - 2022	3
5	BBMI	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	Data lengkap tahun 2016	1
6	BEXI	Indonesia Eximbank	Data lengkap dari tahun 2018 - 2022	5
7	BMTR	PT Global Mediacom Tbk.	Data lengkap dari tahun 2018 - 2022	5
8	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.	Data lengkap dari tahun 2018 - 2022	5
9	BRIS	Bank BRISyariah (BSI Tbk.)	Data lengkap dari tahun 2016 - 2022	7
10	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	Data lengkap tahun 2022	1
11	DILD	PT Intiland Development Tbk.	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
12	ELSA	PT Elnusa Tbk.	Data lengkap dari tahun 2020 - 2022	3

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN	KETERANGAN	JUMLAH DATA
13	EXCL	PT XL Axiata Tbk.	Data lengkap dari tahun 2016 - 2022	7
14	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
15	ISAT	PT Indosat Tbk.	Data lengkap dari tahun 2016 - 2022	7
16	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
17	LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	Data lengkap dari tahun 2018 - 2022	5
18	MEDP	PT Medco Power Indonesia	Data lengkap dari tahun 2018 - 2022	5
19	MFIN	PT Mandala Multifinance Tbk	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
20	MORA	PT Mora Telimatika Indonesia	Data lengkap dari tahun 2020 - 2022	3
21	OPPM	PT OKI Pulp & Paper Mills	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
22	PLTM	PT Polytama Propido	Data lengkap dari tahun 2020 - 2022	3
23	PNMP	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
24	PPGD	PT Pegadaian (Persero)	Data lengkap dari tahun 2020 - 2022	3
25	PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Data lengkap dari tahun 2016 - 2022	7
26	PTHK	PT Hutama Karya (Persero)	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
27	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
28	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk.	Data lengkap dari tahun 2020 - 2022	3
29	SMFP	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
30	SMII	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	Data lengkap dari tahun 2018 - 2022	5
31	TINS	PT Timah Tbk	Data lengkap dari tahun 2018 - 2022	5
32	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Data lengkap dari tahun 2020 - 2022	3
33	WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk.	Data lengkap dari tahun 2021 - 2022	2
34	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	Data lengkap tahun 2022	1
Jumlah data yang siap dianalisis				127

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Gabaran umum dari 34 perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat sebagai berikut:

1. PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dengan sub sektor pembiayaan konsumen. Sekertaris perusahaannya adalah Bapak Perry Barman Slangor. Kantor pusat berada di Millennium Centennial Center, 53rd, Lantai 56 – 61 Jalan Jenderal Soedirman No 25 Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.adira.co.id. Nomor telepon 021-52963322. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk merupakan anak perusahaan PT. Bank Danamon Indonesia Tbk, hal ini karena pemilik saham mayoritas PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk adalah PT. Bank Danamon Indonesia Tbk sebesar 92,07%. PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk memiliki 3 orang komite audit yaitu Manggi Taruna Habir, Jusuf Sukiman dan Lungguk Gultom. Anggota Dewan komisaris PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk berjumlah 5 orang, dan dua diantaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah I Dewa Made Susila. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

2. PT Aneka Gas Industri Tbk.

PT Aneka Gas Industri Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak dibidang material dasar dengan sub sektor material dasar. Sekertaris perusahaannya adalah Imelda Mulyani Harsono. Kantor pusat berada di UMG Semator Pendidikan Building Tower A lantai 5 - 6 Jakarta Selatan. Adapun alamat web perusahaan adalah www.anekagas.com. Nomor telepon 021-83709111. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham PT Aneka Gas Industri Tbk dimiliki oleh beberapa perusahaan dan pemilik saham terbesar adalah PT Samator, dan beberapa pengelola perusahaan juga memiliki saham baik sekertaris perusahaan yaitu Imelda Mulyani Harsono, komisaris perusahaan yaitu Heyzer Harsono dan Rasid Harsono serta salah satu direksi perusahaan Rachmat Harsono. PT Aneka Gas Industri Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Aneka Gas Industri Tbk berjumlah 6 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Aneka Gas Industri Tbk berjumlah 8 orang dan salah satu di antaranya adalah I Dewa Made Susila. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

3. PT Angkasa Pura I (Persero)

APAI merupakan kode PT Angkasa Pura I (Persero) di Bursa Efek Indonesia. PT Angkasa Pura I (Persero) memiliki kantor pusat di Graha Angkasa Pura I Kota Baru Bandar Kemayoran Blok B12 Kav 2 Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 6541961. Adapun alamat website perusahaan adalah www.ap1.co.id. Sekertaris perusahaan PT Angkasa Pura I (Persero) adalah Sulistyowati Dewi. PT Angkasa Pura I (Persero) masuk dalam kategori perusahaan sektor infrastruktur dengan sub sektor infrastruktur transportasi. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham dwi warna (Clas A) sebesar 1% dari PT Angkasa Pura I (Persero). Sedangkan 99% sisanya yang merupakan saham clas B dimiliki oleh PT. Aviasi Pariwisata Indonesia. PT Angkasa Pura I (Persero) memiliki 5 orang komite audit dan 7 orang dewan komisaris, 3 di antaranya adalah komisaris independen yaitu Tri Budi Satrio, Erwan Agus Purwanto dan Irfan Wahid. PT Angkasa Pura I (Persero) memiliki 8 orang dewan direksi, salah satunya adalah Faik Fahmi. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

4. PT Busan Auto Finance

PT Busan Auto Finance merupakan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dengan sub sektor layanan pembiayaan. Sekertaris perusahaannya adalah Puji Ariyanti. Kantor pusat berada di BAF Plaza Jln Raya Tanjung Barat No. 121 Jakarta Selatan. Adapun alamat web perusahaan adalah www.baf.id. Nomor telepon 021-29396000. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham PT Busan Auto Finance dimiliki oleh beberapa perusahaan dan pemilik saham terbesar adalah Mitsui & Co. Ltd. PT Busan Auto Finance memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Busan Auto Finance berjumlah 6 orang, dan tiga di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Busan Auto Finance berjumlah 7 orang dan salah satu di antaranya adalah Lynn Ramli. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

5. PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kode BBMI. Bergerak pada sektor keuangan, sub sektor bank. Sekertaris perusahaannya pada tahun 2016 adalah Ali Akbar Hutasuhud. Alamat web perusahaan adalah www.bankmuamalat.co.id dengan nomor telpon (021) 8066 6000. Alamat kantor pusatnya ada di Muamalat Tower lantai 17. Jl Prof. Dr Satrio Kav 18 Jakarta. Adapun identitas lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

Pada tahun 2016 PT Bank Muamalat Indonesia Tbk memiliki 4 orang komisaris, dua di antaranya adalah komisaris independen. Dewan direksi berjumlah 7 orang, salah satu di antaranya adalah Endy P.R. Abdurrahman. Pemilik saham mayoritasnya adalah Islamic Development Bank sebesar 32,74%. PT Bank Muamalat Indonesia Tbk memiliki 4 orang komite audit, salah satu di antaranya adalah Anwar Nasution. Informasi selengkapya dapat dilihat pada lampiran 3.

6. Indonesia Eximbank

BEXI merupakan kode Indonesia Eximbank di Bursa Efek Indonesia. Indonesia Eximbank memiliki kantor pusat di Prosperity Tower lantai 1, Distrik 8, SCBD Lot 28 Jln Jenderal Sudirman kav 52-53 Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 39503600. Adapun alamat website perusahaan adalah www.indonesiaeximbank.go.id. Sekertaris perusahaan Indonesia Eximbank adalah Agus Windiarto. Indonesia Eximbank masuk dalam kategori perusahaan sektor keuangan dengan sub sektor layanan keuangan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham tunggal atau 100%. Indonesia Eximbank memiliki 3 orang komite audit dan 6 orang dewan komisaris. Indonesia Eximbank memiliki 6 orang dewan direksi, salah satunya adalah Rijani Tirtoso yang sekaligus menjabat sebagai salah satu komisaris perusahaan. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

7. PT Global Mediacom Tbk.

PT Global Mediacom Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri dengan sub sektor kepemilikan multisektor. Sekertaris perusahaannya adalah Abuzzal Abusaeri. Kantor pusat berada di MNC Tower lantai 27 – 29 Jln Kebon Sirih 17 - 19 Jakarta Pusat. Adapun alamat web perusahaan adalah www.mediacom.co.id. Nomor telepon 021-3900065. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham PT Global Mediacom Tbk dimiliki PT MNC Investama tbk sebanyak 45,75%. PT Global Mediacom Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Global Mediacom Tbk berjumlah 4 orang, dan tiga di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Global Mediacom Tbk berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah Hary Tanoesudibyo. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

8. Bank CIMB Niaga Tbk.

Bank CIMB Niaga Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dengan sub sektor bank. Sekertaris perusahaannya adalah Fransiska Oei. Kantor pusat berada di Graha CIMB Niaga lantai 15 Jl Jend Soedirman Kav 58 Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.cimbniaga.com. Nomor telepon 021-2505252. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Bank CIMB Niaga Tbk merupakan anak perusahaan CIMB Group Sdn. Bhd., hal ini karena pemilik saham mayoritas Bank CIMB Niaga Tbk adalah CIMB Group Sdn. Bhd. sebesar 91,48%. Bank CIMB Niaga Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris Bank CIMB Niaga Tbk berjumlah 6 orang, dan tiga di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi Bank CIMB Niaga Tbk berjumlah 10 orang dan salah satu di antaranya adalah Lani Darmawan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

9. Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

Bank BRISyariah (BSI Tbk.) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dengan sub sektor bank. Sekertaris perusahaannya adalah Gunawan Arief Hartoyo. Kantor pusat berada di The Tower Building Jln Gatot Subroto No. 27, Kelurahan Karet Semanggi, Kecamatan Setiabudi Jakarta Selatan. Adapun alamat web perusahaan adalah www.adira.co.id. Nomor telepon 021-3450226. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Pemilik saham terbesar dari Bank BRISyariah (BSI Tbk.) adalah PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. yaitu sebesar 50,83%. Bank BRISyariah (BSI Tbk.) memiliki 8 orang komite audit salah satunya adalah Muhammad Zainul Madji. Anggota Dewan komisaris Bank BRISyariah (BSI Tbk.) berjumlah 5 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

berjumlah 5 orang dan salah satu diantaranya adalah I Dewa Made Susila. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

10. PT Bumi Serpong Damai Tbk.

PT Bumi Serpong Damai Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang properti dan perumahan dengan sub sektor pengelolaan dan pengembangan perumahan. Sekertaris perusahaannya adalah Christy Grassela. Kantor pusat berada di Sinarmas Land Plaza Wing 3b Grand Boulevard, BSD Green Office Park, BSD City Tangerang. Adapun alamat web perusahaan adalah www.bsdcity.com. Nomor telepon 021-50368368. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham PT Bumi Serpong Damai Tbk dimiliki oleh banyak perusahaan dan pemilik saham terbesar adalah PT Serasi Niaga Sakti. PT Bumi Serpong Damai Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Bumi Serpong Damai Tbk berjumlah 5 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Bumi Serpong Damai Tbk berjumlah 8 orang dan salah satu di antaranya adalah Franciscus Xaverius RD. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

11. PT Intiland Development Tbk.

PT Intiland Development Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang properti dan perumahan dengan sub sektor pengelolaan dan pengembangan perumahan. Sekertaris perusahaannya adalah Theresia V. Rustandi. Kantor pusat berada di Intiland Tower, Lantai Penthouse Jln Jenderal Sudirman No. 32 Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.anekagas.com. Nomor telepon 021-5701912. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham PT Intiland Development Tbk dimiliki oleh beberapa perusahaan dan pemilik saham terbesar adalah CGS-CIMB Sekuritas Indonesia, dan beberapa pengelola perusahaan juga memiliki saham baik

dari komisaris perusahaan yaitu Sinarto Dharmawan, Lennard Ho Kian Guan dan Jahya Asikin serta dari direksi perusahaan Ping Handayani Hanli dan Suhendro Prabowo. PT Intiland Development Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Intiland Development Tbk berjumlah 5 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Intiland Development Tbk berjumlah 8 orang dan salah satu di antaranya adalah Suhendro Prabowo. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

12. PT Elnusa Tbk.

PT Elnusa Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang material Energi sub sektor Pengeboran Oli dan Gas. Sekertaris perusahaannya adalah Asmal Salim. Kantor pusat berada di Graha Elnusa lantai 16 Jln TB Simatupang Kav. 18 Cilandak Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.elnusa.co.id. Nomor telepon 021-78830850. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham PT Elnusa Tbk dimiliki oleh PT Pertamina Hulu Energi sebanyak sebesar 51,10% dan menjadi pemilik saham mayoritas. PT Elnusa Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Elnusa Tbk berjumlah 4 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Elnusa Tbk berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah Tenny Elfrida. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

13. PT XL Axiata Tbk.

PT XL Axiata Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur dengan sub sektor pelayanan komunikasi nirkabel. Sekertaris perusahaannya adalah Ranty Astari Rachman. Kantor pusat berada di Jl. HR Rasuna Said X% Kav 11-12, Kuningan Timur, Setiabudi, Jakarta Selatan. Adapun alamat web perusahaan adalah www.xl.co.id.

Nomor telepon 021-5761881. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT XL Axiata Tbk dimiliki oleh Axiata Investment sebesar 61,16%. PT XL Axiata Tbk memiliki 4 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT XL Axiata Tbk berjumlah 7 orang, dan 3 di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT XL Axiata Tbk berjumlah 6 orang dan salah satu di antaranya adalah Dian Siswarini. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

14. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang material dasar dengan sub sektor kertas. Sekertaris perusahaannya adalah Heri Santoso. Kantor pusat berada di Tower 2 Sinarmas Land Plaza lantai 5 Jln MH Thamrin No. 51 Gondangdia Jakarta Pusat. Adapun alamat web perusahaan adalah www.app.co.id. Nomor telepon 021-29650800. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk dimiliki oleh PT Purinusa Ekapersada sebesar 53,25%. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk berjumlah 7 orang, dan 3 di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk berjumlah 7 orang dan salah satu di antaranya adalah Hendra Jaya Kosasih. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

15. PT Indosat Tbk.

PT Indosat Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur dengan sub sektor pelayanan telekomunikasi nirkabel. Sekertaris perusahaannya adalah Billy Nikolas Simanjuntak. Kantor pusat berada di Indosat building Jln Medan Merdeka Barat No. 21 Jakarta.

Adapun alamat web perusahaan adalah www.indosatooredoo.com. Nomor telepon 021-30003001. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT Indosat Tbk dimiliki oleh Ooredoo Asia Pte Ltd sebesar 65,64% saham kelas B, namun negara Indonesia yang memiliki saham dua warna (Class A). PT Indosat Tbk memiliki 4 orang komite audit. Anggota Dewan Komisaris PT Indosat Tbk berjumlah 12 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Indosat Tbk berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah Vikram Shinha. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

16. PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.

PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang material dasar dengan sub sektor Besi dan Baja. Sekertaris perusahaannya adalah Johannes Wahyudi Edward. Kantor pusat berada di Jln Kalibutih No. 189 - 191 Surabaya Jawa Timur. Adapun alamat web perusahaan adalah www.spindo.com. Nomor telepon 021-62304454. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk dimiliki PT Cakra Bhakti Para Putra sebesar 56,90%. PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk memiliki 4 orang komite audit. Anggota Dewan Komisaris PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk berjumlah 5 orang, dan 3 di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah Ibnu Susanto. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

17. PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry merupakan perusahaan yang bergerak di bidang material dasar dengan sub sektor kertas.

Sekretaris perusahaannya adalah Emmy Kuswandari. Kantor pusat berada di Sinarmas Land Plaza Tower 2, lantai 9 Jln. MH Thamrin No. 51 Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.asiapulppaper.com. Nomor telepon 021-29650800. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry dimiliki oleh PT Pindo Deli Pulp & Paper Miles sebesar 99,92%. PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry berjumlah 3 orang, dan 1 di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry berjumlah 3 orang dan salah satu di antaranya adalah Hendri. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3

18. PT Medco Power Indonesia

PT Medco Power Indonesia merupakan perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur, utilitas dan transportasi dengan sub sektor energi. Sekretaris perusahaannya adalah Ibnu Nurzaman. Kantor pusat berada di The Energy building lantai 3 SCBD Lot 11A Jln Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.medcopower.co.id. Nomor telepon 021-29953300. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT Medco Power Indonesia dimiliki oleh PT Medco Power International. PT Medco Power Indonesia memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Medco Power Indonesia berjumlah 3 orang, dan 1 di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Medco Power Indonesia berjumlah 4 orang dan salah satu di antaranya adalah Eka Satria. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

19. PT Mandala Multifinance Tbk.

PT Mandala Multifinance Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan dengan sub sektor pembiayaan konsumen. Sekertaris perusahaannya adalah Mahrus. Kantor pusat berada di Mandala Finance Building Jln Menteng Raya No. 24 A-B Jakarta Pusat. Adapun alamat web perusahaan adalah www.mandalafinance.com. Nomor telepon 021-63863084. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT Mandala Multifinance Tbk dimiliki oleh PT Jayamandiri Gemasejati sebesar 70,42%. PT Mandala Multifinance Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Mandala Multifinance Tbk berjumlah 2 orang, dan satu di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Mandala Multifinance Tbk berjumlah 3 orang dan salah satu di antaranya adalah Harijanto Lasmana. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

20. PT Mora Telimatika Indonesia

PT Mora Telimatika Indonesia merupakan perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dengan sub sektor telekomunikasi. Sekertaris perusahaannya adalah Henry R. Rumopa. Kantor pusat berada di Graha 9 lantai 6 Jln Panataran No 9 Proklamasi Jakarta Pusat. Adapun alamat web perusahaan adalah www.moratelindo.co.id. Nomor telepon 021-31998600. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham PT Mora Telimatika Indonesia dimiliki PT Candrakarya Multikreasi sebesar 45,71%. PT Mora Telimatika Indonesia memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Mora Telimatika Indonesia berjumlah 3 orang, dan satu di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Mora Telimatika Indonesia berjumlah 2 orang dan salah satu di antaranya adalah Galumbang Menak. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

21. PT OKI Pulp & Paper Mills

PT OKI Pulp & Paper Mills merupakan perusahaan yang bergerak di bidang material dasar dengan sub sektor kertas. Sekertaris perusahaannya adalah Elly Mahesa Jenar. Kantor pusat berada di Sinar Mas Plaza Tower 2, lantai 9 Jln MH Thamrin No 51 Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.asiapulppaper.com. Nomor telepon 021-29650800. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas saham PT OKI Pulp & Paper Mills dimiliki oleh PT Pindo Deli Pulp & Paper Mills sebesar 49,08%. PT OKI Pulp & Paper Mills memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT OKI Pulp & Paper Mills berjumlah 5 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT OKI Pulp & Paper Mills berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah Lan Cheng Ting. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

22. PT Polytama Propido

PT Polytama Propido merupakan perusahaan yang bergerak di bidang bahan dasar dengan sub sektor kimia dasar. Sekertaris perusahaannya adalah Dwinanto Kurniawan. Kantor pusat berada di Mid Plaza 2, lantai 20 Jln Jenderal sudirman kav. 10-20 Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.polytama.co.id. Nomor telepon 021-5703883. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Delapan puluh persen Saham PT Polytama Propido dimiliki oleh PT Tuban Petrochemical Industries. PT Polytama Propido memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Polytama Propido berjumlah 2 orang, dan 1 di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Polytama Propido berjumlah 4 orang dan salah satu di antaranya adalah Didik Susilo. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

23. PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

PNMP merupakan kode PT Permodalan Nasional Madani (Persero) di Bursa Efek Indonesia. PT Permodalan Nasional Madani (Persero) memiliki kantor pusat di Taspen Building lantai 10 Jln Jend. Sudirman Kav. 2 Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 2511404. Adapun alamat website perusahaan adalah www.pnm.co.id. Sekertaris perusahaan PT Permodalan Nasional Madani (Persero) adalah Errinto Pardede. PT Permodalan Nasional Madani (Persero) masuk dalam kategori perusahaan sektor keuangan dengan sub sektor lembaga keuangan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham dwi warna (Clas A) dari PT Permodalan Nasional Madani (Persero). Sedangkan 100% saham clas B dimiliki oleh PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) . PT Permodalan Nasional Madani (Persero) memiliki 3 orang komite audit dan 5 orang dewan komisaris, 3 di antaranya adalah komisaris independen yaitu M. Soleh Amin, Edy Karim dan R. Yudha Kususmah. PT Permodalan Nasional Madani (Persero) memiliki 5 orang dewan direksi, salah satunya adalah Arief Mulyadi. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

24. PT Pegadaian (Persero)

PPGD merupakan kode PT Pegadaian (Persero) di Bursa Efek Indonesia. PT Pegadaian (Persero) memiliki kantor pusat di Jl Kramat Raya No. 162 Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 3155550. Adapun alamat website perusahaan adalah www.pegadaian.co.id. Sekertaris perusahaan PT Pegadaian (Persero) adalah R. Swasono A. Widodo. PT Pegadaian (Persero) masuk dalam kategori perusahaan sektor Keuangan dengan sub sektor lembaga keuangan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham tunggal atau 100%. PT Pegadaian (Persero) memiliki 5 orang komite audit dan 7 orang dewan

komisaris, 3 di antaranya adalah komisaris independen yaitu Makmur Keliat, Nezar Patria dan Yudi Priambodo. PT Pegadaian (Persero) memiliki 7 orang dewan direksi, salah satunya adalah Damar Latri Setiawan. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

25. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

PPLN merupakan kode PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) di Bursa Efek Indonesia. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) memiliki kantor pusat di Jln Trunojoyo Blok M/135 Kebayoran Baru Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 7250550. Adapun alamat website perusahaan adalah www.p1n.co.id. Sekertaris perusahaan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) adalah Alois Wisnuhardana. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) masuk dalam kategori perusahaan sektor infrastruktur dengan sub sektor utilitas listrik. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham tunggal atau sebesar 100% dari PT Perusahaan Listrik Negara (Persero). PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) memiliki 4 orang komite audit dan 10 orang dewan komisaris, 3 di antaranya adalah komisaris independen yaitu Amien Sunaryadi, Charles Sitorus dan Alex Iskandar Munaf. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) memiliki 5 orang dewan direksi, salah satunya adalah Darmawan Prasajo. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

26. PT Hutama Karya (Persero)

PT HK merupakan kode PT Hutama Karya (Persero) di Bursa Efek Indonesia. PT Hutama Karya (Persero) memiliki kantor pusat di Hutama Karya Building Jln Let. Jend. MT Haryono Kav. 8 Jakarta Timur. Dengan nomor telephone (021) 8193708. Adapun alamat website perusahaan adalah www.hutamakarya.com. Sekertaris perusahaan PT Hutama Karya (Persero) adalah Muhammad Fauzan. PT Hutama Karya (Persero) masuk

dalam kategori perusahaan sektor infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dengan sub sektor konstruksi bukan bangunan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham tunggal atau 100%. PT Utama Karya (Persero) memiliki 4 orang komite audit dan 7 orang dewan komisaris, 4 di antaranya adalah komisaris independen yaitu Budiman, Muhammad Lukman Edy, Raden Wahyu Muryadi dan Agung Sabar Santoso. PT Utama Karya (Persero) memiliki 7 orang dewan direksi, salah satunya adalah Budi Harto. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

27. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang properti, perumahan dan konstruksi bangunan dengan sub sektor konstruksi bangunan. Sekertaris perusahaannya adalah Agus Samuel Kana. Kantor pusat berada Plaza PP Wisma Subiyanto Building Jln Let. Jen. TB Simatupang No. 57 Pasar Rebo Jakarta. Adapun alamat web perusahaan adalah www.pt.pp.com. Nomor telepon 021-8403883. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham Dwi Warna dimiliki oleh pemerintah Indonesia, selain itu juga memiliki 51% dari saham biasa. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk berjumlah 6 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk berjumlah 6 orang dan salah satu di antaranya adalah Novel Arsyad. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

28. PT Sampoerna Agro Tbk.

SGRO merupakan kode PT Sampoerna Agro di Bursa Efek Indonesia. PT Sampoerna Agro Tbk memiliki kantor pusat di Sampoerna Strategic Square North No 28 Jln Jenderal Soedirman Kav 54 Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 5771711. Adapun alamat website perusahaan adalah www.sampoernaagro.com. Sekertaris perusahaan PT Sampoerna Agro adalah Heri Harjanto. PT Sampoerna Agro masuk dalam kategori perusahaan sektor konsumen non siklus dengan sub sektor tanaman perkebunan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Pemegang Saham mayoritas PT Sampoerna Agro Tbk adalah Sampoerna Agri Resources Pte. Ltd sebesar 69,68%. PT Sampoerna Agro Tbk memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Sampoerna Agro Tbk berjumlah 3 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Sampoerna Agro Tbk berjumlah 6 orang dan salah satu diantaranya adalah Budi Setiawan Halim. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

29. PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

SMFP merupakan kode PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) di Bursa Efek Indonesia. PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) memiliki kantor pusat di Graha SMF Jln Panglima Polim I No. 1 Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 2700400. Adapun alamat website perusahaan adalah www.smf-indonesia.co.id. Sekertaris perusahaan PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) adalah Bonai Subiakto. PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) masuk dalam kategori perusahaan sektor keuangan dengan sub sektor lembaga keuangan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham tunggal atau 100%. PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) memiliki 3 orang komite audit dan 3 orang dewan komisaris, 1 di antaranya adalah komisaris independen

yaitu Dedi Supriadi Priatna. PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) memiliki 3 orang dewan direksi, salah satunya adalah Ananta Wiyogo. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

30. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

SMII merupakan kode PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) di Bursa Efek Indonesia. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) memiliki kantor pusat di Sahid Sudirman center lantai 47-48 Jln Jenderal Sudirman No. 86 Jakarta Pusat. Dengan nomor telephone (021) 80825288. Adapun alamat website perusahaan adalah www.ptsmi.co.id. Sekertaris perusahaan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) adalah Ramona Harimurti. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) masuk dalam kategori perusahaan sektor keuangan dengan sub sektor lembaga keuangan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemilik tunggal PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) karena memiliki saham 100%. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) memiliki 4 orang komite audit dan 5 orang dewan komisaris, 3 di antaranya adalah komisaris independen. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) memiliki 5 orang dewan direksi, salah satunya adalah Edwin Syahrizad. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

31. PT Timah Tbk.

PT Timah Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dengan sub sektor pertambangan logam dan mineral. Sekertaris perusahaannya adalah Amin Haris Sugiarto. Kantor pusat berada di Jl Jend. Sudirman No. 51 Pangkal Pinang Bangka. Adapun alamat web perusahaan adalah www.timah.com. Nomor telepon 0717-4258000. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham dwi warna dimiliki oleh Pemerintah Indonesia, sedangkan 65% saham biasa dimiliki oleh PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero)

(INALUM). PT Timah Tbk memiliki 4 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Timah Tbk berjumlah 6 orang, dan dua diantaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Timah Tbk berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah Achmad Ardianto. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

32. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur dengan sub sektor konstruksi berat dan teknik sipil. Sekertaris perusahaannya adalah Mahendra Vijaya. Kantor pusat berada di WIKA Tower 1 & 2 Jln DI Panjaitan kav 9-10 Jakarta Timur. Adapun alamat web perusahaan adalah www.wika.co.id. Nomor telepon 021-80679200. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Saham dwi warna dan 65,5% saham PT Wijaya Karya (Persero) Tbk dimiliki oleh Negara Indonesia. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki 5 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Wijaya Karya (Persero) Tbk berjumlah 7 orang, dan 4 di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Wijaya Karya (Persero) Tbk berjumlah 7 orang dan salah satu di antaranya Agung Budi Waskito. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

33. PT Integra Indocabinet Tbk.

PT Integra Indocabinet Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang siklus konsumen dengan sub sektor perabot rumah. Sekertaris perusahaannya adalah Wendy. Kantor pusat berada di Jl Raya Betoro 678 Sedati Sidoarjo. Adapun alamat web perusahaan adalah www.anekagas.com. Nomor telepon +62318910436. Adapun informasi lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

Mayoritas Saham PT Integra Indocabinet Tbk dimiliki oleh PT Integra Indo Lestari sebanyak 71,89%. PT Integra Indocabinet Tbk

memiliki 3 orang komite audit. Anggota Dewan komisaris PT Integra Indocabinet Tbk berjumlah 4 orang, dan dua di antaranya adalah komisaris independen. Anggota Dewan Direksi PT Integra Indocabinet Tbk berjumlah 5 orang dan salah satu di antaranya adalah Halim Rusli. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

34. PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

WSKT merupakan kode PT Waskita Karya (Persero) Tbk di Bursa Efek Indonesia. PT Waskita Karya (Persero) Tbk memiliki kantor pusat di Waskita Building Jln MT. Haryono No10 Cawang Jakarta. Dengan nomor telephone (021) 8508510. Adapun alamat website perusahaan adalah www.waskita.co.id. Sekertaris perusahaan PT Waskita Karya (Persero) Tbk adalah Sastia Hadiati. PT Waskita Karya (Persero) Tbk masuk dalam kategori perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan dengan sub sektor konstruksi bangunan. Adapun informasi lebih lanjut dapat dilihat pada lampiran 3.

Negara Indonesia merupakan pemegang saham dwi warna (Clas A) serta kepemilikan saham biasa sebesar 75,35% dari PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Sedangkan 24,65% sisanya yang merupakan saham clas B dimiliki oleh masyarakat. PT Waskita Karya (Persero) Tbk memiliki 5 orang komite audit dan 7 orang dewan komisaris, 3 di antaranya adalah komisaris independen yaitu Heru Winarko, Muradi dan Muhammad Salim. PT Waskita Karya (Persero) Tbk memiliki 7 orang dewan direksi, salah satunya adalah Destiawan Soeharjono. Data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

B. Hasil Uji Hipotesis

1. Statistik Deskriptif

Peneliti melakukan analisis statistik deskriptif dari data penelitian dengan tujuan untuk mengetahui sebaran data penelitian dengan cara mencari nilai minimum, maksimum dan rata-rata. Dengan statistik

deskriptif ini akan diketahui sebaran data penelitian. Sebaran data bisa digunakan untuk melihat apakah data penelitian kita memiliki sebaran yang baik dalam hal ini tidak terlalu jauh, ataukah sebaran data kita terlalu jauh bahkan sampai ekstrim. Hal ini karena data yang ekstrim akan membuat data tidak normal dan tidak layak untuk dilakukan analisis selanjutnya. Adapun hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean
Kepemilikan institusional	45,75	100,00	84,15
Dewan direksi	2,00	12,00	6,13
Ukuran Perusahaan	2.782.500	1.638.139.276	137.628.510
Profitabilitas (ROA)	-7,69	12,15	2,59
Likuiditas	0,07	1.862,22	215,89
<i>Leverage</i>	34,76	656,71	214,58
Peringkat	1,00	4,00	2,95
<i>Current Yield</i>	5,10	19,52	9,17

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel 7 tersebut diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 45,75% yang dimiliki oleh PT Intiland Development Tbk tahun 2022 dan 2021, dengan nilai maksimum 100% dan rata-rata sebesar 84,15%. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang dimiliki sepenuhnya oleh institusi. Dalam penelitian ini adalah Negara Indonesia yang memiliki saham 100% dibeberapa perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian seperti PT Angkasa Pura I (Persero), Indonesia Eximbank, PT Permodalan Nasional Madani (Persero), PT Pegadaian (Persero), PT Hutama Karya (Persero),

PT Sarana Multigriya Finansial (Persero), PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Ada juga perusahaan yang hanya memiliki 15,2% dari sebuah perusahaan namun sudah menjadi perusahaan pemegang kendali, hal ini karena saham perusahaan dimiliki oleh banyak institusi yang jumlahnya bervariasi. Adapun rata-rata kepemilikan institusional sebesar 76,33% hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki kepemilikan institusional yang besar lebih dari 50%.

Dewan direksi memiliki rata-rata sebesar 6,13 dibulatkan 7 orang. Hal ini menggambarkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan besar sehingga membutuhkan dewan direksi yang banyak. Nilai minimum dewan direksi adalah 2 orang yaitu pada PT Mora Telimatika Indonesia. Hal ini berarti jumlah dewan direksi perusahaan sampel yang paling sedikit adalah 2 orang, sedikitnya jumlah dewan direksi bisa disebabkan karena operasional perusahaan masih belum banyak lini bisnisnya sehingga cukup hanya dipimpin oleh 2 orang dewan direksi. Sedangkan jumlah dewan direksi terbanyak adalah 12 orang seperti pada PT PLN (Persero). Hal ini menggambarkan perusahaan sampel adalah perusahaan besar dengan banyak lini bisnis, sehingga membutuhkan banyak pemimpin di setiap divisi.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 137.628.510.000.000. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan besar karena sudah memiliki aset lebih dari Rp 100.000.000.000. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar Rp 2.782.500.000.000 yang dimiliki oleh PT Polytama Propido tahun 2020, hal ini berarti semua perusahaan yang menjadi sampel penelitian masuk dalam kategori perusahaan besar karena ukuran perusahaan terkecilpun sudah lebih dari Rp 100.000.000.000. Nilai maksimum ukuran perusahaan adalah Rp 1.638.139.276.000.000 yang dimiliki oleh PT PLN tahun 2022. Hal ini berarti perusahaan sudah sangat besar karena memiliki aset yang sangat banyak.

Rata-rata profitabilitas adalah 2,9%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang menjadi sampel mengalami keuntungan 2,9% dari total aset. Angka tersebut cukup tinggi mengingat semua perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan besar dengan total aset lebih dari Rp 100.000.000.000. Nilai terendah profitabilitas adalah sebesar -7,69% yang dimiliki oleh PT Angkasa Pura I (Persero) tahun 2021. Hal ini berarti terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun penelitian. Kerugian ini bisa terjadi karena adanya pandemi Covid-19 yang terjadi di tahun 2019 dan 2020 dan berangsur membaik ditahun 2021. Profitabilitas tertinggi sebesar 12,15% yang dimiliki oleh PT OKI Pulp & Paper Mills tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang memperoleh laba sangat tinggi karena mencapai 12,15% dari aset perusahaan.

Perusahaan paling tidak likuid (ilikuid) adalah PT Angkasa Pura I (Persero) tahun 2018 dengan nilai 0,07%. Hal ini berarti pada tahun 2018 PT Angkasa Pura I (Persero) sedang dalam posisi jumlah aktiva lancar hampir sama dengan jumlah utang lancarnya. Sedangkan perusahaan paling likuid adalah perusahaan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero). Tahun 2019, dengan nilai *Current ratio* sebesar 1.862,22%. Hal ini berarti PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) sangat likuid dan sangat banyak aktiva lancarnya bila dibandingkan dengan utang lancarnya. Sedangkan rata-rata likuiditas sebanyak 215,89%. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian mempunyai kemampuan yang sangat besar untuk membayar utang jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki.

Variabel *leverage* memiliki rata-rata sebesar 214,58%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki utang yang lebih besar dari modalnya. Utang ini bisa digunakan untuk memperbesar usaha sehingga pendapatan perusahaan bisa meningkat. Nilai *leverage* paling rendah sebesar 34,76% yang dimiliki oleh perusahaan PT Global Mediacom Tbk. Tahun 2022. Hal ini berarti PT Global Mediacom Tbk memiliki utang

yang lebih rendah dari modal perusahaannya, hal ini bisa menjadi sinyal baik bagi investor untuk berinvestasi pada sukuk perusahaan PT Global Mediacom Tbk karena utang perusahaan lebih sedikit dari pada jumlah modalnya sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar pokok beserta bagi hasil masih besar. Sedangkan nilai maksimal dari variabel *leverage* sebesar 656,71% yang dimiliki oleh Bank CIMB Niaga Tbk tahun 2021. Hal ini berarti utang Bank CIMB Niaga Tbk mencapai 6 kali lipat dari jumlah modal yang dimiliki.

Peringkat sukuk terendah adalah 1 yang dimiliki oleh PT Polytama Propido hal ini karena sukuk yang dimiliki berperingkat BBB+, namun masih masuk dalam kategori *investment grade* sehingga masih menjadi sinyal yang baik bagi para calon investor untuk berinvestasi pada PT Polytama Propido. Peringkat sukuk tertinggi adalah 4 dengan kode AAA masuk kategori superior dan merupakan peringkat terbaik. Banyak perusahaan sampel yang memiliki peringkat terbaik ini diantaranya adalah PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk, Indonesia Eximbank, Bank CIMB Niaga Tbk dan lain-lain. Rata-rata peringkat sukuk sebesar 2,95. Angka ini masuk dalam kategori *investment grade* sehingga dapat diketahui bahwa rata-rata perusahaan sampel masuk dalam kategori perusahaan yang layak untuk menjadi tempat investasi.

Current yield memiliki rata-rata sebesar 9,52% hal ini menunjukkan rasio tingkat bagi hasil terhadap harga pasar dari sukuk perusahaan yang menjadi sampel adalah 9,52%. Adapun nilai terendah *current yield* adalah sebesar 5,10% yang dimiliki oleh PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) tahun 2021 dan 2022, artinya rasio tingkat bagi hasil terhadap harga pasar dari sukuk PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) sudah cukup tinggi. Nilai maksimum *current yield* adalah 19,52% dimiliki oleh PT Bank Muamalat Indonesia Tbk. Hal ini menunjukkan rasio tingkat bagi hasil terhadap harga pasar dari sukuk PT Bank Muamalat Indonesia Tbk cukup tinggi dan bisa dijadikan dasar bagi investor untuk berinvestasi.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas mempunyai nilai VIF dibawah 10 dan mempunyai angka *tolerance* lebih besar dari 0,1. Hasil uji multikolinearitas penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 6. Dari hasil uji multikolinearitas diketahui bahwa nilai VIF semua variabel kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari multikolinearitas.²⁰⁰

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *glejser*, hasil uji *glejser* dapat dilihat pada lampiran 6. Berdasarkan hasil uji *glejser* diketahui bahwa nilai signifikan semua variabel lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari heteroskedastisitas.²⁰¹

3. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Model

Uji model bertujuan menguji apakah dalam model regresi berkualitas bagus dan bisa digunakan sebagai alat analisis. Uji model dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F dan t atas konstanta serta nilai Adjusted R^2 .²⁰² Nilai – nilai tersebut dapat dilihat pada lampiran 6. Penelitian ini menggunakan dua model, yaitu model Peringkat Sukuk dan Model *Yields*. Nilai signifikansi F atas kedua model di bawah 0,05, sehingga bisa disimpulkan bahwa tingkat kesalahan

²⁰⁰ Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*.

²⁰¹ Ghozali.

²⁰² Syamsul Hadi, *Regresi OLS Teori, Aplikasi Dan Interpretasi* (Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2022).

kedua model tersebut sangat rendah dan bisa digunakan analisis selanjutnya. Nilai signifikansi t atas konstanta kedua model di bawah 0,05, sehingga bisa disimpulkan bahwa terdapat variabel penting yang sangat berpengaruh terhadap variabel dependen, tetapi tidak dimasukkan dalam model (*missing variable*). Hal ini tidak bisa dihindari dan merupakan akibat dari sedikitnya variabel independen yang digunakan dalam penelitian dibandingkan dengan keadaan yang sebenarnya. Oleh karena itu peneliti yang akan datang diharapkan bisa menambah variabel lain yang belum diakomodasi dalam penelitian ini. Nilai *Adjusted R²* di kedua model adalah 34,9% dan 24,2%. Nilai ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan enam variabel independen, penelitian ini mampu menjelaskan 34,9% dan 24,2% dari variabel dependen. Di sisi lain, variabel riil yang berpengaruh terhadap variabel dependen sangat banyak, sehingga kemampuan menjelaskan dari variabel independen dalam penelitian ini sangat baik.

b. Uji Masing – masing Variabel

Uji hipotesis dan mediasi dapat dilihat dari *t-statistic* dan *p-value*. *t*-hitung yang dihasilkan dalam uji harus lebih besar dari *t*-tabel *two tailed* dengan menggunakan excel =TINV(0,05;119) yaitu 1,980 untuk standar error sebanyak 5% atau *p value* di bawah 0.05. Hasil uji regresi linear berganda dan sobel test selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8 Adapun kompilasinya dapat dilihat pada tabel 8 berikut:

Tabel 8. Nilai t dan Z Statistic dan P-Value Hipotesis

Hipotesis		t dan Z Statistik	P-value	Kesimpulan Hipotesis
Ha _{1a}	Kepemilikan institusional → peringkat sukuk	1,489	0,139	Ditolak
Ha _{1b}	Dewan direksi → peringkat sukuk	-0,991	0,324	Ditolak
Ha _{1c}	Ukuran perusahaan → peringkat sukuk	5,369	0,000	Diterima
Ha _{1d}	Profitabilitas → peringkat sukuk	-0,598	0,551	Ditolak

Hipotesis		t dan Z Statistik	P-value	Kesimpulan Hipotesis
Ha1e	Likuiditas → peringkat sukuk	-0,055	0,956	Ditolak
Ha1f	Leverage → peringkat sukuk	3,039	0,003	Diterima
Ha2a	Kepemilikan institusional → <i>yield</i> sukuk	-1,627	0,106	Ditolak
Ha2b	Dewan direksi → <i>yield</i> sukuk	-1,091	0,277	Ditolak
Ha2c	Ukuran perusahaan → <i>yield</i> sukuk	1,772	0,079	Ditolak
Ha2d	Profitabilitas → <i>yield</i> sukuk	-0,682	0,496	Ditolak
Ha2e	Likuiditas → <i>yield</i> sukuk	-1,558	0,122	Ditolak
Ha2f	Leverage → <i>yield</i> sukuk	0,113	0,910	Ditolak
Ha3	Peringkat sukuk → <i>yield</i> sukuk	-5,310	0,000	Ditolak
Ha4a	Kepemilikan institusional → peringkat sukuk → <i>yield</i> sukuk	1,433	0,152	Ditolak
Ha4b	Dewan direksi → peringkat sukuk → <i>yield</i> sukuk	0,974	0,330	Ditolak
Ha4c	Ukuran perusahaan → peringkat sukuk → <i>yield</i> sukuk	3,776	0,000	Diterima
Ha4d	Profitabilitas → peringkat sukuk → <i>yield</i> sukuk	0,594	0,552	Ditolak
Ha4e	Likuiditas → peringkat sukuk → <i>yield</i> sukuk	0,054	0,957	Ditolak
Ha4f	Leverage → peringkat sukuk → <i>yield</i> sukuk	2,639	0,008	Diterima

Sumber : Lampiran 7

a. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk

Berdasarkan tabel 8 tersebut diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk sebesar 1,489 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,139. Sehingga diketahui bahwa $1,489 < 1,980$ dan $0,139 > 0,05$. Hal ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 1a **ditolak**.

b. Pengaruh dewan direksi terhadap peringkat sukuk

Nilai t statistik hasil pengujian pengaruh dewan direksi terhadap peringkat sukuk sebesar 2,813 sedangkan nilai t tabel sebesar

-0,991 dengan nilai P-Value sebesar 0,324. Sehingga diketahui bahwa $-0,991 < 1,980$ dan $0,324 > 0,05$. Hal ini berarti dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 1b **ditolak**.

c. **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk**

Dari hasil perhitungan diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk sebesar 5,369 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,000. Sehingga diketahui bahwa $5,369 > 1,980$ dan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 1c **diterima**.

d. **Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk**

Nilai t statistik hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk sebesar -0,598 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,551. Sehingga diketahui bahwa $-0,598 < 1,980$ dan $0,551 > 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 1d **ditolak**.

e. **Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk**

Dari hasil analisis diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk sebesar -0,055 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,956. Sehingga diketahui bahwa $-0,055 < 1,980$ dan $0,956 > 0,05$. Hal ini berarti likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 1e **ditolak**.

f. **Pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk**

Nilai t statistik hasil pengujian pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk sebesar 3,039 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,003. Sehingga diketahui bahwa $3,039 > 1,980$ dan $0,003 < 0,05$. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 1f **diterima**.

g. **Pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk**

Berdasarkan uji regresi linear sederhana diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk sebesar -1,627 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,106. Sehingga diketahui bahwa $-1,627 < 1,980$ dan $0,106 > 0,05$. Hal ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Dengan demikian hipotesis 2a **ditolak**.

h. **Pengaruh langsung dewan direksi terhadap *yield* sukuk**

Nilai t statistik hasil pengujian pengaruh langsung dewan direksi terhadap *yield* sukuk sebesar -1,091 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,277. Sehingga diketahui bahwa $-1,091 < 1,980$ dan $0,277 > 0,05$. Hal ini berarti dewan direksi tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Dengan demikian hipotesis 2b **ditolak**.

i. **Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk**

Berdasarkan uji regresi linear sederhana diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk sebesar -1,860 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,772 dengan nilai P-Value sebesar 0,079. Sehingga diketahui bahwa

$1,772 < 1,980$ dan $0,079 > 0,05$. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Dengan demikian hipotesis 2c **ditolak**.

j. **Pengaruh langsung profitabilitas terhadap *yield* sukuk**

Nilai *t* statistik hasil pengujian pengaruh langsung profitabilitas terhadap *yield* sukuk sebesar 0,655 sedangkan nilai *t* tabel sebesar -0,682 dengan nilai P-Value sebesar 0,496. Sehingga diketahui bahwa $-0,682 < 1,980$ dan $0,496 > 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Dengan demikian hipotesis 2d **ditolak**.

k. **Pengaruh langsung likuiditas terhadap *yield* sukuk**

Dari hasil perhitungan diketahui bahwa nilai *t* statistik hasil pengujian pengaruh langsung likuiditas terhadap *yield* sukuk sebesar -1,558 sedangkan nilai *t* tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,122. Sehingga diketahui bahwa $-1,558 < 1,980$ dan $0,122 > 0,05$. Hal ini berarti likuiditas tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Dengan demikian hipotesis 2e **ditolak**.

l. **Pengaruh langsung *leverage* terhadap *yield* sukuk**

Berdasarkan uji regresi linear sederhana diketahui bahwa nilai *t* statistik hasil pengujian pengaruh langsung *leverage* terhadap *yield* sukuk sebesar 0,113 sedangkan nilai *t* tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,910. Sehingga diketahui bahwa $0,113 < 1,980$ dan $0,910 > 0,05$. Hal ini berarti *leverage* tidak berpengaruh negatif langsung terhadap *yield* sukuk dengan demikian hipotesis 2f **ditolak**.

m. **Pengaruh langsung Peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk**

Nilai *t* statistik hasil pengujian pengaruh langsung peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk sebesar -5,310 sedangkan nilai *t* tabel

sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,000. Sehingga diketahui bahwa $-5,310 < -1,980$ dan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti peringkat sukuk berpengaruh negatif langsung terhadap *yield* sukuk. Karena hipotesis 3 menyatakan peringkat sukuk berpengaruh positif langsung terhadap *yield*, namun faktanya berpengaruh negatif dengan demikian hipotesis 3 **ditolak**.

n. **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk**

Dari hasil perhitungan diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk sebesar 1,433 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,152. Sehingga diketahui bahwa $1,433 < 1,980$ dan $0,152 > 0,05$. Hal ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 4a **ditolak**.

o. **Pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk**

Berdasarkan uji *sobel test* diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk sebesar 0,974 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,330. Sehingga diketahui bahwa $0,974 < 1,980$ dan $0,330 > 0,05$. Hal ini berarti dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 4b **ditolak**.

p. **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk**

Nilai t statistik hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk sebesar 3,776 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,000. Sehingga diketahui bahwa $3,776 > 1,980$ dan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 4c **diterima**.

q. **Pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk**

Dari hasil perhitungan diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk sebesar 0,594 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,552. Sehingga diketahui bahwa $0,594 < 1,980$ dan $0,552 > 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 4d **ditolak**.

r. **Pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk**

Berdasarkan uji *sobel test* diketahui bahwa nilai t statistik hasil pengujian pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk sebesar 0,054 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,957. Sehingga diketahui bahwa $0,054 < 1,980$ dan $0,957 > 0,05$. Hal ini berarti likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 4e **ditolak**.

s. **Pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk**

Nilai t statistik hasil pengujian pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk sebesar 2,639 sedangkan nilai t tabel sebesar 1,980 dengan nilai P-Value sebesar 0,008. Sehingga diketahui bahwa $2,639 > 1,980$ dan $0,008 < 0,05$. Hal ini berarti *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Dengan demikian hipotesis 4f diterima.

C. Pembahasan Uji Hipotesis

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat sukuk

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh sebuah institusi. Umumnya, institusi tersebut memiliki saham dalam jumlah besar, bahkan bisa menjadi pemegang saham pengendali. Ketika sebuah institusi besar dan berkinerja baik memegang kendali atas suatu perusahaan, perusahaan tersebut biasanya akan dikelola sesuai dengan standar yang diterapkan oleh institusi induknya. Hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan tersebut, memberikan sinyal positif kepada calon investor. Sinyal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh institusi besar dan berkinerja baik cenderung memiliki prospek yang cerah, sehingga berpotensi menghasilkan pendapatan dan keuntungan yang signifikan. Sinyal positif dari kepemilikan institusional ini sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston, yang menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang prospek perusahaan.²⁰³

Adanya kepemilikan saham perusahaan oleh institusi yang memiliki kinerja baik akan membuat kinerja perusahaan juga baik. Dengan demikian peringkat sukuk perusahaan akan baik bahkan masuk kategori superior.

²⁰³ E F Brigham and J F Houston, *Fundamentals of Financial Management* (Cengage Learning, 2001).

Dengan demikian semakin tinggi kepemilikan institusional maka peringkat sukuk akan semakin baik. Namun dalam penelitian ini kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Hasil analisis yang sama juga terjadi pada perusahaan kelompok infrastruktur properti dan kelompok perusahaan lainnya. Berbeda hasil dengan kelompok perusahaan *finance*, yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar -0,815 dengan nilai signifikan sebesar 0,420 pada perusahaan kelompok infrastruktur properti dan nilai t_{hitung} sebesar -2,699 dengan nilai signifikan sebesar 0,011 pada perusahaan kelompok lainnya, yang artinya kepemilikan institusional pada perusahaan kelompok lainnya berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk, dengan demikian faktanya tidak berpengaruh positif. Kelompok perusahaan *finance* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,896 dengan nilai signifikan sebesar 0,005.

Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel kepemilikan institusional dan peringkat sukuk. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang rendah hanya sebesar 21,025 (lihat statistik deskriptif, lampiran 5). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh kepada variabel peringkat sukuk.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sari & Murtini dan penelitian lain yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap peringkat obligasi.²⁰⁴ Namun penelitian ini sejalan

²⁰⁴ Sari and Murtini, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Obligasi Perusahaan Non Keuangan"; Kurniawan and Latifah, "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Maturity Sebagai Variabel Moderasi"; Ismatuddini, Murhaban, and Yunita, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021"; Chairunnisa, Hasan, and Mira, "Determinasi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020"; Putri, Rasmini, and Mimba, "Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk"; Endri, "Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia"; Mariana, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2010."

dengan penelitian Utami dan lainnya yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.²⁰⁵

2. Pengaruh dewan direksi terhadap peringkat sukuk

Dewan direksi merupakan pihak yang mengelola perusahaan dan memiliki pemahaman mendalam tentang operasional perusahaan. Mereka bertanggung jawab atas laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan. Semakin banyak anggota dewan direksi yang terlibat dalam tanggung jawab ini, semakin dapat diandalkan laporan keuangan tersebut, karena jumlah dewan direksi yang lebih besar dapat mengurangi potensi kecurangan dibandingkan jika perusahaan hanya dikelola oleh satu atau dua orang. Dengan demikian, kinerja perusahaan yang baik dan dapat dipercaya dapat berkontribusi pada peningkatan peringkat sukuk.

Keputusan untuk berinvestasi dapat didasarkan pada analisis fundamental, di mana investor mengevaluasi laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasi. Menurut Budiman (2018), analisis fundamental melibatkan evaluasi historis terhadap kekuatan finansial suatu perusahaan, yang dalam prosesnya dapat disebut sebagai analisis perusahaan.²⁰⁶

Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel dewan direksi dan peringkat sukuk. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang rendah yaitu sebesar 2,094 (lihat statistik deskriptif, lampiran 5). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel dewan direksi tidak berpengaruh kepada variabel peringkat sukuk.

Pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya juga

²⁰⁵ Utami, "Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi"; Mariana, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2010"; Endri, "Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia"; Rita and Sarquella, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi."

²⁰⁶ Budiman, Rahasia Analisis Fundamental Saham.

menunjukkan hasil yang sama. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,279 dengan nilai signifikan sebesar 0,209 pada perusahaan kelompok *finance*. Nilai t_{hitung} sebesar 0,482 dengan nilai signifikan sebesar 0,633 pada perusahaan kelompok infrastruktur dan properti. Serta nilai t_{hitung} sebesar -1,250 dengan nilai signifikan sebesar 0,220 pada perusahaan kelompok lainnya.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Gusni dkk yang menyimpulkan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.²⁰⁷ Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Nareswati dan Khairunnisa yang menyatakan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.²⁰⁸

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk

Perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber daya yang besar pula dan dikelola dengan baik oleh tenaga kerja yang kompeten, karena mereka mampu memberikan kompensasi tinggi kepada sumber daya manusia yang berkualitas. Pengelolaan yang efektif ini akan berdampak positif pada kinerja perusahaan. Sebagai hasilnya, peringkat sukuk perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat.

Secara teori, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian terkait prospek perusahaan di masa depan. Hal ini memudahkan investor dalam memprediksi risiko yang mungkin timbul jika mereka berinvestasi di perusahaan tersebut.²⁰⁹

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Artinya semakin tinggi

²⁰⁷ Gusni, Saudi, and Roespinoedji, "The Effect Of Ceo Power And Corporate Governance On Increasing Firms Credit Peringkats."

²⁰⁸ Nareswari and Khairunnisa, "Effect of Liquidity Ratio, Activity Ratio, CEO Power and Economic Freedom on Bond Peringkat (Empirical Study on Non-Financial Companies Rated by PT. Pemeringkat Efek Indonesia 2016-2020)."

²⁰⁹ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi."

ukuran perusahaan maka peringkat sukuk akan semakin tinggi. Data penelitian ini menunjukkan perusahaan yang menjadi sampel sudah masuk kategori perusahaan besar semua karena memiliki aset lebih dari Rp 100.000.000.000. Sehingga harga sukuk perusahaan akan tinggi. Harga sukuk yang tinggi akan meningkatkan peringkat sukuk. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sangi and Setyawan (2020) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.²¹⁰

4. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk

Return On Asset digunakan untuk menilai perusahaan ketika menggunakan asetnya untuk mendapatkan profit.²¹¹ ROA yang tinggi merupakan indikator positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu memberikan keuntungan yang menarik. Menurut Munawir, rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan memanfaatkan aset atau modal yang dimilikinya, baik modal sendiri maupun modal keseluruhan.²¹²

Secara teoritis, dengan analisis fundamental jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi maka perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dengan kinerja yang baik maka peringkat sukuk akan semakin baik. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Veliana & Salim dan lainnya yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.²¹³

²¹⁰ Sangi and Setyawan, "Determinants of Corporate Bond Yield in Indonesia: A Research Proposal."

²¹¹ Nurcahyono, Hanum, and Sukesti, "COVID 19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia."

²¹² Munawir, Analisis Laporan Keuangan.

²¹³ Veliana and Salim, "Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018"; Rivandi and Gustiyani, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019"; Ismatuddini, Murhaban, and Yunita, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021."

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hal ini karena dalam penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kerugian namun tetap memiliki peringkat sukuk yang bagus dan masuk kategori *investment grade*. Selain itu juga dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel profitabilitas dan peringkat sukuk. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang rendah yaitu sebesar 3,61 (lihat statistik deskriptif, lampiran 5). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel profitabilitas tidak berpengaruh kepada variabel peringkat sukuk.

Perusahaan yang mengalami kerugian namun memiliki peringkat sukuk yang baik antara lain PT Angkasa Pura I (Persero) tahun 2020, 2021 dan 2022 memiliki ROA sebesar -5,47%, -7,69% dan -1,81% namun memiliki peringkat AA+. PT Busan Auto Finance tahun 2020 memiliki ROA -2,44% namun memiliki peringkat sukuk AAA. Indonesia Eximbank tahun 2019 dan 2022 memiliki ROA sebesar -4,33% dan 3,72% namun memiliki peringkat sukuk AAA. PT XL Axiata Tbk tahun 2018 memiliki ROA sebesar -5,72% namun memiliki peringkat sukuk AAA. Adapun tiga komponen utama yang digunakan oleh agen pemeringkat untuk menentukan peringkat (*rating*) obligasi adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan, struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang dan perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi pembubaran/likuidasi serta hukum lainnya yang mempengaruhi hak-hak kreditur.²¹⁴

Hasil analisis yang tidak terjadi sama pada kelompok perusahaan *finance*, namun pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya menunjukkan hasil yang sama. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai θ_{itung} sebesar 2,592 dengan nilai

²¹⁴ Deden Mulyana, "Penilaian Obligasi," 2009, <https://doi.org/http://deden08m.files.wordpress.com/2009/02/materi-7-penilaian-obligasi.pdf>.

signifikan sebesar 0,014. Pada kelompok perusahaan infrasturktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar 1,308 dengan nilai signifikan sebesar 0,199. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar -0,340 dengan nilai signifikan sebesar 0,736.

5. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek (dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun) menggunakan aset lancar. Rasio yang lebih rendah menunjukkan kemampuan yang terbatas dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sebaliknya, rasio yang tinggi menunjukkan adanya surplus aset lancar.²¹⁵

Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi para calon investor. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel likuiditas dan peringkat sukuk. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang rendah yaitu sebesar 3,61 (lihat statistik deskriptif, lampiran 5). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel likuiditas tidak berpengaruh kepada variabel peringkat sukuk.

Hal yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrasturktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar -1,672 dengan nilai signifikan sebesar 0,103. Pada kelompok perusahaan infrasturktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar -1,660 dengan nilai signifikan sebesar 0,105. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar 0,086 dengan nilai signifikan sebesar 0,932.

²¹⁵ Hanafi, Manajemen Keuangan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Veliana & Salim serta lainnya yang menyimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.²¹⁶ Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Syakdiyah dan Putra dan penelitian lainnya yang menyimpulkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat Sukuk.²¹⁷

6. Pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk

Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas dengan kapitalnya²¹⁸. DER yang rendah menggambarkan kemampuan perusahaan yang besar dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Tingginya angka DER menandakan perusahaan memiliki tambahan dana untuk memperbesar usaha. Usaha yang semakin besar dapat menghasilkan laba lebih banyak.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk, hal ini dimungkinkan karena uang yang diperoleh dari pengeluaran sukuk digunakan untuk memperbesar usaha. Sehingga pendapatan perusahaan juga semakin meningkat. Peningkatan pendapatan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, sehingga peringkat sukuk perusahaan akan semakin tinggi. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Veliana & Salim serta penelitian lainnya yang menyimpulkan dalam penelitiannya *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.²¹⁹

²¹⁶ Veliana and Salim, "Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018"; Rivandi and Gustiyani, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019."

²¹⁷ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables."

²¹⁸ Kasmir, Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.).

²¹⁹ Veliana and Salim, "Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018"; Lestary, Sukmadilaga, and Yuliafitri, "Pengaruh Rasio Leverage, Corporate Governance, Persistensi Laba Terhadap Sukuk Peringkat Dan Implikasinya Pada Risiko Default"; Rivandi and Gustiyani, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019."

Hasil analisis serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan lainnya, kelompok perusahaan *finance* dan kelompok perusahaan infrastruktur dan properti. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar 1,964 dengan nilai signifikan sebesar 0,057. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar -0,217 dengan nilai signifikan sebesar 0,829. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar 2,802 dengan nilai signifikan sebesar 0,009 artinya *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

7. Pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk

Kepemilikan institusional umumnya memiliki proporsi saham yang signifikan dalam perusahaan, sehingga memungkinkan pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen. Pengawasan yang kuat dari pemegang saham mayoritas mendorong manajemen untuk bekerja lebih optimal. Hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan, yang kemudian direspon positif oleh pasar. Sinyal positif ini mendorong pembelian sukuk, menyebabkan harga sukuk naik dan *current yield* menurun.

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif langsung terhadap *current yield* sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel kepemilikan institusional dan *current yield*. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai korelasi yang rendah hanya sebesar -0,277 (lihat uji korelasi, lampiran 11). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh kepada variabel *current yield*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Putri et al serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada YTM obligasi.²²⁰

²²⁰ Putri, Rasmini, and Mimba, "Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk"; Rita and Sarquella, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi"; Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads"; Saad, Haniff, and Ali, "Firm's Growth and Sustainability: The Role of Institutional Investors in Mitigating the Default Risks of Sukuk and Conventional Bonds."

Hal serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan lainnya, kelompok perusahaan *finance* dan kelompok perusahaan infrastruktur dan properti. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai *t*-hitung sebesar -3,076 dengan nilai signifikan sebesar 0,004, artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai *t*-hitung sebesar -2,034 dengan nilai signifikan sebesar 0,049, artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai *t*-hitung sebesar 0,971 dengan nilai signifikan sebesar 0,339.

8. Pengaruh langsung dewan direksi terhadap *yield* sukuk

Direksi sebagai organ perusahaan memiliki tugas dan tanggung jawab legal dalam mengelola perusahaan. Ukuran dewan direksi diukur berdasarkan jumlah anggotanya dalam suatu perusahaan. Tanggung jawab penerbitan sukuk juga berada di tangan dewan direksi. Ketidakmampuan memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan pokok saat jatuh tempo tidak hanya akan merusak reputasi perusahaan penerbit, tetapi yang lebih penting, juga akan menimbulkan krisis kepercayaan di kalangan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dikelola oleh dewan direksi.²²¹ Dengan demikian para dewan direksi akan berusaha semaksimal mungkin untuk menjaga kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Sehingga harga sukuk akan meningkat dan *current yield* akan menurun.

Penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh positif langsung terhadap *current yield* sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel dewan direksi dan *current yield*. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai korelasi yang rendah hanya sebesar -0,095 (lihat uji korelasi, lampiran 11). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel dewan direksi tidak berpengaruh kepada variabel *current yield*.

²²¹ Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads."

Hasil uji senada juga terdapat pada perusahaan kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan lainnya, dan kelompok perusahaan infrastruktur dan properti. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai *t*hitung sebesar 0,344 dengan nilai signifikan sebesar 0,004. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai *t*hitung sebesar -3,043 dengan nilai signifikan sebesar 0,004, artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai *t*hitung sebesar -0,261 dengan nilai signifikan sebesar 0,796.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sad et al yang menyimpulkan bahwa karakteristik BOD berpengaruh terhadap *Yield*.²²² Namun penelitian ini tidak sejalan penelitian Takanori dan penelitian lainnya yang menyatakan dewan direksi berpengaruh terhadap *yeild*.²²³

9. Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk

Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kematangan, di mana arus kasnya sudah positif dan dianggap memiliki prospek baik untuk jangka panjang. Hal ini juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut cenderung lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan keuntungan dibandingkan perusahaan dengan total aset yang lebih kecil.²²⁴

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel ukuran perusahaan dan *current yield*. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai korelasi yang rendah hanya sebesar -0,164 (lihat uji korelasi, lampiran 11). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga

²²² Saad, Haniff, and Ali; Tanaka, "Journal of The Japanese and Corporate Governance and the Cost of Public Debt Financing : Evidence from Japan."

²²³ Tanaka, "Journal of The Japanese and Corporate Governance and the Cost of Public Debt Financing : Evidence from Japan"; Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads."

²²⁴ Daniati, "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile Dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ.)"

variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh kepada variabel *current yield*.

Hal yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai *t*-hitung sebesar 0,286 dengan nilai signifikan sebesar 0,776. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai *t*-hitung sebesar -0,053 dengan nilai signifikan sebesar 0,958. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai *t*-hitung sebesar 0,943 dengan nilai signifikan sebesar 0,353.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nuratriningrum et al serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai YTM obligasi.²²⁵ Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Melianti dan Sembiring serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai YTM obligasi.²²⁶

²²⁵ Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan"; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020"; Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia"; Noviana, Gurendrawati, and Handarini, "Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi"; Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads."

²²⁶ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables"; Noviana, Gurendrawati, and Handarini, "Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi"; Saad, Haniff, and Ali, "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads"; Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia"; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020"; Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan"; Santi and Setyawan, "Determinants of Corporate Bond Yield in Indonesia: A Research Proposal."

10. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap *yield* sukuk

Return on Asset (ROA) adalah rasio yang membandingkan laba bersih terhadap total aset perusahaan, yang menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba menggunakan semua aset yang dimilikinya.²²⁷ ROA yang tinggi akan menjadi sinyal positif yang menunjukkan kinerja perusahaan baik. Kinerja yang baik dapat direspon investor dengan membeli sukuk perusahaan, sehingga harga sukuk akan meningkat dan *current yield* akan menurun.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel profitabilitas dan *current yield*. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai korelasi yang rendah hanya sebesar 0,058 (lihat uji korelasi, lampiran 11). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel profitabilitas tidak berpengaruh kepada variabel *current yield*.

Hasil uji yang sama juga terdapat pada kelompok perusahaan infrastruktur dan property, kelompok perusahaan lainnya dan kelompok perusahaan *finance*. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar -2,750 dengan nilai signifikan sebesar 0,009, artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar -0,701 dengan nilai signifikan sebesar 0,488. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar -0,799 dengan nilai signifikan sebesar 0,430.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Melianti dan Sembiring serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai YTM obligasi.²²⁸ Namun penelitian ini tidak sejalan dengan

²²⁷ Kasmir, Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.).

²²⁸ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Sari and Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 2015.

penelitian Fitriadi dan Marsoem serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh terhadap *yield* obligasi.²²⁹

11. Pengaruh langsung likuiditas terhadap *yield* sukuk

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan dihitung menggunakan *current ratio*. Rasio ini merupakan parameter yang efektif untuk menilai seberapa baik perusahaan dapat mengubah asetnya menjadi kas dengan cepat guna membayar semua kewajiban yang ada.²³⁰ *Current ratio* yang tinggi akan menjadi sinyal positif yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya tinggi sehingga investor akan lebih percaya untuk membeli sukuk perusahaan. Dengan demikian harga sukuk akan naik. Harga sukuk yang meningkat akan menurunkan *current yield*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif langsung terhadap *current yield* sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel likuiditas dan *current yield*. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai korelasi yang rendah hanya sebesar -0,177 (lihat uji korelasi, lampiran 11). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel likuiditas tidak berpengaruh kepada variabel *current yield*.

Hal yang serupa juga terjadi pada tiga kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar 0,598 dengan nilai signifikan sebesar 0,554. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar 0,464 dengan nilai signifikan sebesar 0,645. Pada

²²⁹ Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020"; Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables."

²³⁰ Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan."

kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar -0,593 dengan nilai signifikan sebesar 0,557.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nurfauziyah dan Setyarini serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *yield* obligasi.²³¹ Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Fitriadi dan Marsoem serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.²³²

12. Pengaruh langsung *leverage* terhadap *yield* sukuk

Tingginya rasio DER menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan utang yang lebih besar untuk membiayai investasi dalam modal, yang berarti peningkatan risiko keuangan akibat menurunnya kemampuan untuk memenuhi kewajibannya. Leverage yang tinggi memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mungkin kesulitan membayar utangnya saat jatuh tempo.²³³ DER yang tinggi memberikan sinyal yang negatif kepada investor, sehingga harga sukuk turun. Dengan turunnya harga sukuk maka *current yield* akan meningkat.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif langsung terhadap *current yield* sukuk. Hal ini dimungkinkan karena rendahnya korelasi antara variabel *leverage* dan *current yield*. Fakta empiris menunjukkan bahwa nilai korelasi yang rendah sebesar -0,477 (lihat uji korelasi, lampiran 11). Rendahnya korelasi menunjukkan bahwa hubungan

²³¹ Nurfauziah and Setyarini, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial)"; Sihombing and Sundoro, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia."

²³² Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020"; Rasudu, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Coupon Rate, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) Periode 2014-2016"; Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables"; Sihombing and Sundoro, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia."

²³³ Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan."

kedua variabel ini sangat rendah, sehingga variabel *leverage* tidak berpengaruh kepada variabel *current yield*.

Hal yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar -0,215 dengan nilai signifikan sebesar 0,831. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar -1,925 dengan nilai signifikan sebesar 0,062. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar -1,925 dengan nilai signifikan sebesar 0,063.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Putri and Fatimah serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Yield to Maturity*.²³⁴ Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuratriningrum et al serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai YTM obligasi.²³⁵

13. Pengaruh langsung peringkat sukuk terhadap *yield* sukuk

Peringkat sukuk yang tinggi merupakan sinyal yang positif karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar pokok sukuk beserta bagi hasilnya. Dengan demikian investor akan merespon positif juga dengan membeli sukuk tersebut. Banyaknya investor yang tertarik untuk membeli

²³⁴ Putri and Fatimah, "Peran Suku Bunga , Leverage , Dan Maturitas Terhadap Yield to Maturity Corporate Bonds (Studi Pada Perusahaan Listrik Negara Persero Periode 2018-2020)"; Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables"; Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia"; Maltritz and Molchanov, "Analyzing Determinants of Bond Yield Spreads with Bayesian Model Averaging."

²³⁵ Nuratriningrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan"; Fitriadi and Marsoem, "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020"; Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia"; Noviana, Gurendrawati, and Handarini, "Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi."

sukuk tersebut membuat harga sukuk akan meningkat. Harga sukuk yang meningkat, akan menurunkan *current yield* jika tidak diimbangi dengan kupon (bagi hasil) yang tinggi.

Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif langsung yang peringkat sukuk terhadap *current yield*. Hal ini dimungkinkan karena dalam penelitian ini peringkat sukuk mengacu pada penelitian terdahulu dalam mengukur peringkat sukuk yaitu menjadi empat tingkat, pengukuran ini dimungkinkan kurang relevan dalam penelitian ini karena dengan jenis perusahaan yang beranekaragam sehingga variabel dewan direksi tidak berpengaruh kepada variabel peringkat sukuk.

Hal yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan property dan kelompok perusahaan lainnya menunjukkan bahwa peringkat sukuk tidak berpengaruh positif terhadap *current yield*. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar -1,878 dengan nilai signifikan sebesar 0,069. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar 0,386 dengan nilai signifikan sebesar 0,702. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar -2,942 dengan nilai signifikan sebesar 0,006, artinya peringkat sukuk berpengaruh negative terhadap *current yield*.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nuratrinigrum et al serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap YTM Obligasi.²³⁶ Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Melianti dan Sembiring serta penelitian lainnya yang menyimpulkan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh positif terhadap *Yield Obligasi*.²³⁷

²³⁶ Nuratrinigrum, Sukamto, and Komarudin, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan"; Sari and Abundanti, "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 2015; Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Noviana, Gurendrawati, and Handarini, "Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi."

²³⁷ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi"; Purnamawati, "Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga

14. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Pengawasan oleh investor institusional dianggap sebagai mekanisme monitoring yang efektif terhadap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini karena investor institusional memantau penggunaan aset perusahaan oleh manajemen untuk mencegah pemborosan. Dengan menurunkan pemborosan, kinerja manajemen perusahaan akan meningkat.

238

Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Hal ini dimungkinkan karena kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap *yield* karena adanya korelasi yang lemah. Sehingga kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh positif terhadap *current yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Putri et al (2017) yang menyimpulkan bahwa peringkat obligasi mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional pada YTM obligasi.²³⁹

Kepemilikan institusional yang tinggi pada sebuah perusahaan akan membuat perusahaan beroperasi sesuai dengan standar perusahaan induk. Dengan demikian kinerja perusahaan tersebut akan lebih baik lagi, sehingga peringkat sukuk perusahaan akan tinggi. Dengan kinerja dan peringkat sukuk yang tinggi maka para calon investor akan tertarik untuk membeli

Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia”; Noviana, Gurendrawati, and Handarini, “Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi”; Syakdiyah and Putra, “The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables.”

²³⁸ Arsani and Asyik, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Reaksi Pasar : Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Modeperingkat.”

²³⁹ Putri, Rasmini, and Mimba, “Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk.”

sukuk perusahaan. Banyaknya permintaan tersebut akan membuat harga sukuk akan naik, oleh karena itu *current yield* akan menurun.

Hasil analisis yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance* dan kelompok perusahaan infrastruktur dan properti, namun pada kelompok perusahaan lainnya menunjukkan hasil yang sebaliknya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai *t_{hitung}* sebesar 1,590 dengan nilai signifikan sebesar 0,112. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai *t_{hitung}* sebesar 0,009 dengan nilai signifikan sebesar 0,993. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai *t_{hitung}* sebesar 1,989 dengan nilai signifikan sebesar 0,047.

15. Pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Dewan komisaris melakukan evaluasi formal tahunan secara objektif dan independen untuk menilai efektivitas Direksi dan setiap anggotanya. Dewan komisaris menetapkan kebijakan penilaian diri (*self-assessment*) bagi Direksi untuk mengevaluasi kinerja mereka sendiri. Hasil penilaian ini diserahkan kepada Dewan komisaris untuk ditinjau, dan jika perlu, disesuaikan dengan penilaian Dewan Komisaris. Kebijakan penilaian, termasuk kebijakan penilaian lainnya, didasarkan pada tolok ukur yang spesifik, terukur, dapat dicapai, dan relevan, serta disesuaikan dengan yang ditetapkan dewan komisaris berdasarkan rekomendasi Komite Nominasi dan Remunerasi. Tolok ukur ini digunakan sebagai dasar penilaian akuntabilitas Direksi dalam mencapai target kinerja perusahaan. Tolok ukur yang dipilih akan dicantumkan dalam kontrak kerja antara Direksi dan Dewan Komisaris. Skema remunerasi dalam bentuk saham yang diberikan kepada direktur, komisaris, dan karyawan harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham. Perpanjangan masa jabatan direktur bergantung pada hasil evaluasi kinerja yang memuaskan atas kontribusi mereka²⁴⁰.

²⁴⁰ Komite Nasional Kebijakan Governance, “Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021.”

Penelitian ini menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan dengan jumlah dewan direksi yang banyak sehingga kinerja bagus, dengan demikian peringkat sukuk tinggi. Kinerja dan peringkat yang tinggi membuat harga sukuk meningkat sehingga *current yield* sukuk rendah. Selain itu juga dimungkinkan karena dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk dan dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap *yield* karena adanya korelasi yang lemah. Sehingga dewan direksi juga tidak berpengaruh positif terhadap *current yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

Hasil penelitian yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai *t*-hitung sebesar 1,057 dengan nilai signifikan sebesar 0,291. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai *t*-hitung sebesar 0,009 dengan nilai signifikan sebesar 0,993. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai *t*-hitung sebesar 1,151 dengan nilai signifikan sebesar 0,250.

Dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk juga dimungkinkan karena perusahaan dengan jumlah dewan direksi yang banyak sehingga kinerja bagus, dengan demikian peringkat sukuk tinggi. Kinerja dan peringkat yang tinggi membuat harga sukuk meningkat sehingga *current yield* sukuk rendah (dibawah rata-rata sebesar 9,17%). Adapun contoh perusahaan dengan data tersebut adalah Bank CIMB Niaga Tbk tahun 2018, 2019, 2020, 2021 dan 2022 memiliki jumlah dewan direksi sebanyak 11 orang, 11 orang, 8 orang, 10 orang dan 10 orang. Memiliki nilai peringkat sukuk AAA selama 5 tahun, namun dengan *yield* sukuk sebesar 9,20%, 9%, 9,07%, 9,08% dan 7,77%. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) tahun 2016, 2017, 2018, 2019 dan 2020 memiliki jumlah dewan direksi sebanyak 12 orang, 12 orang, 12 orang, 12 orang dan 11 orang. Memiliki nilai peringkat sukuk AAA selama 5 tahun, namun dengan *yield* sukuk sebesar 9%, 8,59%, 8,91%, 8,57% dan 8,70%.

16. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Perusahaan besar cenderung akan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.²⁴¹ Proksi dari variabel ukuran perusahaan (*size*) ini menggunakan total asset dengan log natural. Dengan ukuran perusahaan, investor akan dengan mudah melihat kesanggupan perusahaan saat melunasi bunga obligasi serta pokok pinjaman yang dapat meningkatkan peringkat.²⁴²

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan yang besar akan mampu memenuhi kewajiban finansial yang diperjanjikan sehingga peringkat sukuk perusahaan akan tinggi. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara langsung terhadap *yield*, karena dimungkinkan adanya korelasi yang rendah antara ukuran perusahaan dengan *yield*. Namun ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk, hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dan didukung dengan peringkat yang tinggi akan mempengaruhi *yield*.

Pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya menunjukkan hasil yang sebaliknya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar 1,173 dengan nilai signifikan sebesar 0,241. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar 0,009 dengan nilai signifikan sebesar 0,993. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar 1,601 dengan nilai signifikan sebesar 0,109. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Syakdiyah dan Putra (2021) yang menyimpulkan bahwa

²⁴¹ Pranoto, Anggraini, and Takidah, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk."

²⁴² Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan."

peringkat sukuk dapat memediasi variabel ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk.²⁴³

17. Pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka perusahaan dapat dikatakan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Hal ini membuat risiko gagal bayar semakin kecil yang membuat *yield* yang ditawarkan Perusahaan menjadi rendah. Profitabilitas digunakan untuk mengukur suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya dari kegiatan investasi maupun produksi, sehingga dengan menggunakan profitabilitas manajemen akan dapat mengetahui apakah perusahaan yang dijalankannya, berjalan sesuai dengan harapan atau tidak.²⁴⁴ Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memperoleh aliran kas masuk yang baik, dengan demikian mencerminkan risiko yang lebih kecil sehingga peringkat sukuk lebih baik. Informasi profitabilitas dan peringkat sukuk yang baik menjadi sinyal positif bagi investor untuk membeli sukuk. Banyaknya investor yang berminat membeli sukuk mengakibatkan harga sukuk naik. Peningkatan harga sukuk ini akan menurunkan *current yield*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *current yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Hal ini dimungkinkan karena profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk dan profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *yield* karena adanya korelasi yang lemah. Sehingga profitabilitas juga tidak berpengaruh positif terhadap *current yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Syakdiyah dan Putra (2021) yang menyimpulkan bahwa

²⁴³ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables."

²⁴⁴ Lestari et al., "Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Peringkat Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan."

peringkat sukuk tidak dapat memediasi variabel profitabilitas terhadap *yield* sukuk.²⁴⁵

Hal yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar 1,551 dengan nilai signifikan sebesar 0,121. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar 0,009 dengan nilai signifikan sebesar 0,993. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar 0,338 dengan nilai signifikan sebesar 0,735.

18. Pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Current ratio membandingkan laba perusahaan dengan utang saat ini yang harus dibayar. CR yang tinggi menjadi indikator perusahaan memiliki kemampuan membayar utangnya dengan baik. Para investor dalam perencanaan investasi akan melakukan analisis terhadap rasio lancarnya terlebih dahulu agar memiliki kepastian akan return di masa depan.²⁴⁶ Likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu membayarkan kembali pokok sukuk beserta bagi hasilnya. Likuiditas yang tinggi juga menjadikan penilaian oleh lembaga pemeringkat terhadap sukuk menjadi tinggi. Dengan demikian menjadi sinyal positif bagi investor. Sinyal yang positif ini membuat para investor berbondong-bondong membeli sukuk, sehingga harga sukuk meningkat. Harga sukuk yang meningkat maka akan menurunkan *current yield*.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Hal ini dimungkinkan karena likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *yield*

²⁴⁵ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables."

²⁴⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.)*.

karena adanya korelasi yang lemah. Sehingga likuiditas juga tidak berpengaruh positif terhadap *current yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Syakdiyah dan Putra (2021) yang menyimpulkan bahwa peringkat sukuk dapat memediasi variabel likuiditas terhadap *yield* sukuk.²⁴⁷

Hal yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan properti serta kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar 1,250 dengan nilai signifikan sebesar 0,211. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar 0,009 dengan nilai signifikan sebesar 0,993. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar 0,085 dengan nilai signifikan sebesar 0,932.

19. Pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dan modal perusahaan. Jika *debt to equity ratio* suatu perusahaan tinggi ini menunjukkan kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut lebih banyak dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi akan menawarkan *yield* yang tinggi juga kepada investor karena Perusahaan dengan tingkat kewajiban yang tinggi memiliki risiko pengembalian yang cenderung tinggi juga, sebab pengaman atau jaminan utang perusahaan tersebut semakin kecil.²⁴⁸ *Leverage* yang tinggi dari perusahaan sampel akan menjadi berita buruk dan peringkat akan memburuk, dengan demikian harga sukuk akan rendah. Rendahnya harga sukuk akan menjadikan *current yield* meningkat.

Penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Hal ini

²⁴⁷ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables."

²⁴⁸ Meliyanti and Sembiring, "Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi."

dimungkinkan karena perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi akan mempengaruhi peringkat sukuk. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara langsung terhadap *yield*, karena dimungkinkan adanya korelasi yang rendah antara *leverage* dengan *yield*. Namun *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk, hal ini menunjukkan bahwa *leverage* yang besar dan didukung dengan peringkat sukuk yang baik akan mempengaruhi *yield*.

Hasil analisis yang serupa juga terjadi pada kelompok perusahaan *finance*, kelompok perusahaan infrastruktur dan property dan kelompok perusahaan lainnya. Pada kelompok perusahaan *finance* nilai t_{hitung} sebesar 1,357 dengan nilai signifikan sebesar 0,175. Pada kelompok perusahaan infrastruktur dan properti nilai t_{hitung} sebesar 0,009 dengan nilai signifikan sebesar 0,993. Pada kelompok perusahaan lainnya nilai t_{hitung} sebesar 2,029 dengan nilai signifikan sebesar 0,042, artinya *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Syakdiyah dan Putra (2021) yang menyimpulkan bahwa peringkat sukuk dapat memediasi variabel *leverage* terhadap *yield* sukuk.²⁴⁹

Berdasarkan uraian diatas diketahui bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Peringkat sukuk tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Kepemilikan

²⁴⁹ Syakdiyah and Putra, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Peringkat of Sukuk as Intervening Variables."

institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk.

D. Hasil Analisis Keuangan dan *Peer Group* untuk Mengetahui Peluang Investasi Pada Perusahaan Yang Mengeluarkan Sukuk

Data analisis keuangan dan *peer group* dalam penelitian ini diambil dari Indonesia Bond Market Directory (IBMD) yang dikeluarkan oleh Pemeringkat Harga Efek Indonesia (PHEI) setiap tahun selama tahun penelitian yaitu dari tahun 2016 sampai 2022 dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Adapun hasil analisis setiap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk dapat dilihat pada tabel 9 berikut:

Tabel 9. Rasio Keuangan PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	62,38	59,57	60,93	34,45	30,88	32,85
Net Interest Margin (%)	21,36	24,16	24,46	26,50	37,98	27,95
Return On Assets (%)	4,78	5,67	6,00	3,51	5,11	6,45
Return On Equity (%)	24,52	25,83	26,10	12,94	13,65	16,00
BOPO (%)	37,62	40,43	39,07	65,46	69,12	67,15
Loan to Deposit Ratio (%)	107,46	112,93	109,57	106,10	134,50	142,87

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 9 tersebut diketahui bahwa PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk memiliki tren peningkatan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Net Interest Margin* (NIM), walaupun ditahun 2020 dan 2021 terjadi penurunan NPM. Penurunan tersebut

disebabkan karena adanya pandemi Covid-19 yang membuat perekonomian secara nasional menurun. Fluktuasi serupa juga terjadi pada rasio *return on asset* (ROA), *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Return on Equity* (ROE). Namun hal ini masih bagus karena nilai dari semua rasio profitabilitas masih positif. Nilai positif ini berarti PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk masih mendapatkan laba usaha ditengah-tengah kondisi perekonomian yang memburuk akibat pandemi.

Rasio biaya operasional dibagi dengan pendapatan operasional (BOPO) dan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan biaya operasional perusahaan meningkat dan pendapatannya turun. Dan meningkatnya LDR menunjukkan adanya peningkatan kredit yang diperoleh PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Peningkatan biaya operasional masih aman karena masih lebih rendah dari pendapatan yang diterima. Dan peningkatan kredit yang diterima masih lebih rendah dibandingkan dengan simpanan (deposit) yang dimiliki.

b. Analisis *Peer Group* PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 10 berikut:

Tabel 10. Peer Group PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pegadaian (Persero)	22,538	3298.95	14.64
2.	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	12,738	992.29	7.79
3.	PT Federal International Finance	8,948	3173.66	35.47
4.	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	6,772	1605.56	23.71
5.	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	5,711	2163.75	37.89

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 10 tersebut diketahui bahwa PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk menempati urutan keempat dari segi total pendapatan, pertumbuhan pendapatan maupun *Net Profit Margin* (NPM). Hal ini menunjukkan bahwa PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk lebih baik satu tingkat dibandingkan PT Permodalan Nasional Madani (Persero) yang notabene perusahaan milik pemerintah.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk

Berdasarkan analisis rasio keuangan dan perbandingan dengan perusahaan sejenis PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk layak dijadikan tempat untuk berinvestasi oleh para calon investor, terutama investasi sukuk. Hal ini karena perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dari PT Permodalan Nasional Madani (Persero) yang notabene perusahaan milik pemerintah dan dapat dukungan penuh dari pemerintah. Dan selama 6 tahun berturut-turut Perusahaan selalu mengalami keuntungan.

2. PT Aneka Gas Industri Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Aneka Gas Industri Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Aneka Gas Industri Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Aneka Gas Industri Tbk dapat dilihat pada tabel 11 berikut:

Tabel 11. Rasio Keuangan PT Aneka Gas Industri Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	45,78	45,33	45,28	42,66	44,96	44,23
Operating Profit Margin (%)	7,28	18,65	18,04	17,24	20,81	17,18
Return On Assets (%)	1,52	1,72	1,47	1,4	2,59	1,29
Return On Equity (%)	2,91	3,63	3,13	2,95	5,9	2,81
Current Ratio (%)	150,48	122,2	87,48	100,92	103,25	116,67
Debt to Equity Ratio (%)	88,49	111,19	112,75	110,56	127,88	117,59

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 11 tersebut diketahui bahwa GPM relatif stabil walaupun terjadi pandemi. Sedikit terjadi fluktuasi rasio OPM, NPM, ROA dan ROE selama tahun 2017 sampai dengan 2022 namun masih tetap membarikan sinyal yang bagus karena perusahaan tetap memperoleh laba walau dimasa pandemi. Rasio likuiditas mengalami penurunan dari tahun 2017 sebesar 150,48% sampai tahun 2019 merosot menjadi 87,48%, namun walaupun terjadi pandemi covid-19 rasio likuiditas meningkat kembali menjadi 100,92% sampai tahun 2022 menjadi 116,67%. Peningkatan likuiditas ini dibarengi dengan peningkatan DER, hal ini bisa memberikan sinyal bahwa ada peningkatan utang perusahaan yang menjadi sumber aset perusahaan.

b. **Analisis *Peer Group* PT Aneka Gas Industri Tbk**

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Aneka Gas Industri Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 12 berikut:

Tabel 12. *Peer Group* PT Aneka Gas Industri Tbk.

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Polytama Propindo	4,234	191.35	4.52
2.	PT J Resources Asia Pasifik Tbk	1,563	-250.07	-15.99
3.	PT Aneka Gas Industri Tbk.	2,612	103.90	3.98
4.	PT Waskita Beton Precast Tbk.	2,062	675.77	32.77
5.	PT Kapuas Prima Coal Tbk.	717	-114.71	-15.99

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 12 tersebut diketahui bahwa PT Aneka Gas Industri Tbk menempati urutan ketiga dalam nilai NPM dan pertumbuhan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa PT Aneka Gas Industri Tbk memiliki kinerja lebih baik dibandingkan PT J Resources Asia Pasifik TBK dan PT Kapuas Prima Coal Tbk. Sehingga PT Aneka Gas Industri Tbk layak dijadikan tempat investasi, khususnya investasi sukuk.

c. **Kesimpulan Peluang Investasi di PT Aneka Gas Industri Tbk**

Berdasarkan analisis tersebut diketahui bahwa peluang investasi pada PT Aneka Gas Industri Tbk sangat besar. Hal ini karena kinerja keuangan yang baik ditunjukkan dengan selalu memperoleh laba dari tahun 2017 sampai tahun 2022. Serta menempati urutan ketiga perusahaan terbaik ketiga diantara perusahaan sejenis. Maka dapat disimpulkan bahwa PT Aneka Gas Industri Tbk cocok untuk menjadi tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk.

3. PT Angkasa Pura I (Persero)

a. Analisis Keuangan PT Angkasa Pura I (Persero)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Angkasa Pura I (Persero). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Angkasa Pura I (Persero) dapat dilihat pada tabel 13 berikut:

Tabel 13. Rasio Keuangan PT Angkasa Pura I (Persero)

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	63,49	63,01	62	8,32	-8,48	41,03
Operating Profit Margin (%)	26,24	34,23	31,57	-47,57	-79,41	9,78
Return On Assets (%)	5,67	6,35	3,39	-5,47	-7,69	-1,81
Return On Equity (%)	10,6	13,33	9,09	-17,43	-32,58	-7,69
Current Ratio (%)	138,17	67,18	132,52	81,46	76,89	109,21
Debt to Equity Ratio (%)	86,93	110	167,74	218,78	323,54	339,34

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 13 tersebut diketahui bahwa PT Angkasa Pura I (Persero) sangat terdampak oleh pandemi. Hal ini terlihat dari rasio-rasio profitabilitas menunjukkan angka yang negatif yang berarti mengalami kerugian pada tahun 2020, 2021, 2022, namun dari tahun-tahun tersebut memiliki tren yang menunjukkan keuangan yang membaik yang ditunjukkan pada tahun 2022 GPM dan OPM sudah menunjukkan angka positif dan NPM, ROA dan ROE walau masih negatif namun sudah mengalami penurunan kerugian. Tren senada juga terjadi pada rasio likuiditas, di mana *current ratio* dari tahun 2020 sampai 2022 terus mengalami peningkatan. Namun peningkatan tersebut ternyata berasal dari peningkatan utang perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai DER yang semakin meningkat.

b. Analisis *Peer Group* PT Angkasa Pura I (Persero)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Angkasa Pura I (Persero) dengan perusahaan

sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 14 berikut:

Tabel 14. *Peer Group* PT Angkasa Pura I (Persero)

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pelabuhan Indonesia IV (Persero)	29,701	3908.47	13.16
2.	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.	16,583	2323.71	14.01
3.	PT Angkasa Pura II (Persero)	8,418	91.90	1.09
4.	PT Angkasa Pura I (Persero)	5,963	-744.90	-12.49
5.	PT Jakarta Lingkar Baratsatu	504	230.43	45.73

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 14 tersebut diketahui bahwa PT Angkasa Pura I (Persero) memiliki kinerja yang paling rendah jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Hal ini ditunjukkan dengan nilai NPM dan pertumbuhan pendapatan yang paling rendah dibandingkan dengan 4 perusahaan sejenis yang lain.

d. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Angkasa Pura I (Persero)

Berdasarkan pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa PT Angkasa Pura I (Persero) masih layak dijadikan pilihan berinvestasi, khususnya investasi sukuk. Mengingat perusahaan mendapat dukungan dari pemerintah. Selain itu juga karena masih memiliki likuiditas diatas 100% ditahun 2022 yang artinya aktiva lancar masih lebih banyak dari pada utang lancar perusahaan. Sehingga perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban perusahaan terutama kewajiban jangka pendek. Walaupun jika dilihat dari analisis rasio keuangan, PT Angkasa Pura I (Persero) mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2020, 2021 dan 2022 namun jika dilihat dari *peringkat report* Pefindo tahun 2023 terlihat bahwa obligasi dan sukuk yang dikeluarkan

PT Angkasa Pura I (Persero) mendapatkan nilai AA+ bahkan AAA.²⁵⁰ Hal ini menunjukkan secara keseluruhan sukuk yang dikeluarkan PT Angkasa Pura I (Persero) aman dan layak untuk menjadi pilihan investor dalam berinvestasi. Walaupun nilai NPM dan pertumbuhan pendapatan yang paling rendah dibandingkan dengan 4 perusahaan sejenis yang lain. Namun Ketika para calon investor yang akan berinvestasi dan menerapkan prinsip kehati-hatian, sebaiknya berhati-hati jika akan berinvestasi di PT Angkasa Pura I (Persero).

4. PT Busan Auto Finance

a. Analisis Keuangan PT Busan Auto Finance

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Busan Auto Finance. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari PT Busan Auto Finance dapat dilihat pada tabel 15 berikut:

Tabel 15. Rasio Keuangan PT Busan Auto Finance

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	52,78	57,47	64,22	63,32	67,43	68,85
Net Interest Margin (%)	23,38	21,41	23,69	25,41	29,54	28,78
Return On Assets (%)	2,28	2,02	2,33	-2,44	3,95	4,91
Return On Equity (%)	9,9	11,2	15,6	-18,5	22,94	26,65
BOPO (%)	47,22	42,53	35,78	36,68	32,57	31,15
Loan to Deposit Ratio (%)	119,79	109,62	108,05	100,49	110,93	111,94

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 15 tersebut diketahui bahwa PT Busan Auto Finance terkena pukulan pandemi Covid-19, hal ini bisa dilihat dari nilai NPM, ROA dan ROE yang menunjukkan tanda negatif atau mengamali kerugian pada tahun 2022. Namun pulukan itu bisa

²⁵⁰ Pefindo, "Peringkat Report," 2023, <https://www.pefindo.com/peringkat-action-reports/peringkat-report/apai>.

secepatnya diatasi oleh PT Busan Auto Finance, hal ini terlihat dari tahun 2021 dan 2022 cenderung mengalami peningkatan laba. Kehebatan lainnya adalah likuiditas yang cukup stabil walau menghadapi pandemi dengan LDR yang relatif stabil juga.

b. Analisis *Peer Group* PT Busan Auto Finance

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Busan Auto Finance dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 16 berikut:

Tabel 16. *Peer Group* PT Busan Auto Finance

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Astra Sedaya Finance	5,632	1500.00	26.63
2.	PT BFI Finance Indonesia Tbk.	4,379	1806.68	41.26
3.	PT Bussan Auto Finance	4,251	683.09	16.07
4.	Indonesia Eximbank	3,786	-3114.55	-82.26
5.	PT Mandiri Tunas Finance	3,027	750.21	24.78

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 16 tersebut diketahui bahwa PT Busan Auto Finance memiliki kinerja lebih baik dari Indonesia Eximbank yang notabeneanya milik pemerintah dan mendapatkan dukungan yang kuat dari pemerintah. Hal ini bisa dilihat dari nilai NPM dan pertumbuhan pendapatan lebih tinggi dari Indonesia Eximbank.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Busan Auto Finance

Berdasarkan pembahasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa PT Busan Auto Finance layak dijadikan pilihan untuk berinvestasi khususnya investasi sukuk. Hal ini karena tren rasio keuangan yang bagus dari tahun 2017 sampai 2022 yang menunjukkan selalu laba dan hanya mengalami kerugian pada tahun 2020 ketika terjadi pandemi. Serta kinerja yang lebih baik dari Indonesia Eximbank yang notabeneanya perusahaan berplat merah.

5. PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Bank Muamalat Indonesia Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Bank Muamalat Indonesia Tbk. Ihtisar dan rasio keuangan dari PT Bank Muamalat Indonesia Tbk dapat dilihat pada tabel 17 berikut:

Tabel 17. Rasio Keuangan PT Bank Muamalat Indonesia Tbk

FINANCIAL HIGHLIGHT			
Millions of Rp, Unless Otherwise Stated			
BALANCE SHEETS	Dec-2015	Dec-2016	Chg %
Cash on Hand	1,194,368	891,776	+25.33 ▼
Placements with Other Banks	22,745	25,279	11.14 ▲
Marketable Securities	4,504,594	3,831,312	+14.95 ▼
Loans	40,706,151	40,010,469	+1.71 ▼
Investments	28,970	29,968	3.45 ▲
Property, Plant and Equipment	2,485,103	2,638,165	6.16 ▲
Total Assets	57,140,617	55,786,398	+2.37 ▼
Deposits	5,651,880	5,513,455	+2.45 ▼
Fund Borrowings	1,804,925	2,669,203	47.88 ▲
Total Liabilities	8,952,097	9,476,756	5.86 ▲
Authorized Capital (Mil. Sh)	29,173	29,173	- -
Authorized Capital	3,000,000	3,000,000	- -
Paid up Capital	2,682,360	2,682,360	- -
Paid up Capital (Mil. Sh)	10,208	10,208	- -
Par Value (Rp)	200 & 100	200 & 100	- -
Retained Earnings	162,709	243,220	49.48 ▲
Total Equity ...*)	3,518,593	3,618,747	2.85 ▲
Non Controlling Interest	-	-	- -
Total Equity	3,518,593	3,618,747	2.85 ▲
INCOME STATEMENTS			
Total Interest Income	4,949,360	3,801,051	+23.20 ▼
Interest Expenses	2,853,894	2,302,328	+19.33 ▼
Other Operating Revenue	311,894	324,813	4.14 ▲
Other Operating Expenses	2,011,430	1,709,129	+15.03 ▼
Income from Operations	167,133	85,766	+48.68 ▼
Non-Operating Revenues	+58,223	30,693	N/A ▲
Earning Before Tax	108,910	116,459	6.93 ▲
Income for the periods	74,492	80,511	8.08 ▲
Comprehensive Income	150,376	100,154	+33.40 ▼
Net Income ... *)	74,492	80,511	8.08 ▲
FINANCIAL RATIOS			
DER (X)	2.54	2.62	2.93 ▲
ROA (%)	0.13	0.14	10.70 ▲
NPM (%)	1.51	2.12	40.73 ▲
EBITDA Coverage (X)	3.38	2.26	+33.18 ▼

*) ... attributable to owners of the parent entity

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 17 tersebut diketahui bahwa PT Bank Muamalat Indonesia Tbk memiliki aset lancar yang banyak serta utang yang relatif kecil sehingga memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya. PT Bank Muamalat Indonesia Tbk juga memiliki ROA yang positif yang berarti mendapatkan keuntungan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa posisi keuangan PT Bank Muamalat Indonesia Tbk cukup bagus.

b. Analisis *Peer Group* PT Bank Muamalat Indonesia Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Bank Muamalat Indonesia Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 18 berikut:

Tabel 18. *Peer Group* PT Bank Muamalat Indonesia Tbk

Peer Group			
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margins (%)
			Revenue Growth (%)
1.	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.	3,801	2.1
2.	PT Bank SolutGo (BPD Sulawesi Utara Gorontalo)	2,896	6.0
3.	PT Bank DKI	3,673	17.6
4.	PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Utara	3,109	18.8
5.	PT Bank BNI Syariah	2,802	9.9

Financial Statement as of Fiscal Year 2016

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 18 tersebut diketahui bahwa total pendapatan PT Bank Muamalat Indonesia Tbk sebesar Rp 3.801 milyar dan menjadi perusahaan dengan pendapatan tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis di tahun 2016. Dengan demikian PT Bank Muamalat Indonesia Tbk layak dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Bank Muamalat Indonesia Tbk

Berdasarkan rasio keuangan diketahui bahwa kinerja yang baik membuat PT Bank Muamalat Indonesia Tbk memiliki sinyal yang positif. Kinerja keuangan juga terlihat bagus karena

mendapatkan laba di tahun 2016. Selain itu juga menjadi perusahaan dengan total pendapatan terbanyak dibanding perusahaan lain yang sejenis di tahun 2016. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Bank Muamalat Indonesia Tbk layak dijadikan tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk.

6. Indonesia Eximbank

a. Analisis Keuangan Indonesia Eximbank

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari Indonesia Eximbank. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari Indonesia Eximbank dapat dilihat pada tabel 19 berikut:

Tabel 19. Rasio Keuangan Indonesia Eximbank

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	91,66	91,23	90,21	86,74	82,73	64,71
Net Interest Margin (%)	2,44	2,06	1,99	1,16	1,83	-0,36
Return On Assets (%)	0,92	0,14	-4,33	0,31	0,44	-3,72
Return On Equity (%)	4,78	0,81	-24,87	1,16	1,29	-11,59
BOPO (%)	8,34	8,77	9,79	13,26	17,27	35,29
Loan to Deposit Ratio (%)	109,54	104,41	79,11	108,05	112,04	109,42

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 19 tersebut diketahui bahwa rasio profitabilitas Indonesia Eximbank mengalami fluktuasi di mana tahun 2019 mengalami kerugian tetapi bisa meningkat lagi di tahun 2020 dan 2021 mengalami keuntungan walaupun ditahun 2022 mengalami kerugian. Namun jika melihat di tahun 2019 dan 2020 yang terjadi pandemi Covid bisa pulih dan mendapatkan laba, maka besar kemungkinan ditahun kedepannya juga bisa memiliki kinerja yang lebih baik. Jika dilihat dari rasio BOPO diketahui bahwa biaya operasional perusahaan jauh lebih kecil daripada pendapatan operasionalnya sehingga peluang mendapatkan laba akan lebih besar. Jika melihat rasio LDR dapat diketahui bahwa utang perusahaan

sedikit lebih banyak dari modalnya, namun masih aman jika ditopang dengan rasio likuiditas yang tinggi.

b. Analisis *Peer Group* Indonesia Eximbank

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan Indonesia Eximbank dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 20 berikut:

Tabel 20. *Peer Group* Indonesia Eximbank

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Astra Sedaya Finance	5,632	1500.00	26.63
2.	PT BFI Finance Indonesia Tbk.	4,379	1806.68	41.26
3.	PT Bussan Auto Finance	4,251	683.09	16.07
4.	Indonesia Eximbank	3,786	-3114.55	-82.26
5.	PT Mandiri Tunas Finance	3,027	750.21	24.78

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 20 tersebut diketahui bahwa Indonesia Eximbank menempati urutan terakhir jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis. Walaupun begitu dukungan yang kuat dari pemerintah Indonesia dapat menjadi jaminan para investor bahwa dana yang diinvestasikan kedalam sukuk perusahaan akan aman. Sehingga Indonesia Eximbank tetap menarik untuk dijadikan pilihan investasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di Indonesia Eximbank

Analisis rasio keuangan dan *peer group* menunjukkan bahwa Indonesia Eximbank baik untuk menjadi tujuan berinvestasi khususnya investasi sukuk. Walau sedikit ada kelemahan dan mengalami kerugian namun dukungan yang kuat dari pemerintah Indonesia bisa membuat para investor merasa aman bahwa dana mereka bisa kembali beserta bagihasilnya.

7. PT Global Mediacom Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Global Mediacom Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Global Mediacom Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Global Mediacom Tbk dapat dilihat pada tabel 21 berikut:

Tabel 21 Rasio Keuangan PT Global Mediacom Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	48,78	48,29	48,84	48,73	47,1	47,56
Operating Profit Margin (%)	26,29	27,63	28,65	27,1	27,8	26,85
Return On Assets (%)	3,81	4,67	7,69	5,58	7,04	5,74
Return On Equity (%)	7,46	9,45	13,34	8,67	9,98	7,73
Current Ratio (%)	218,57	134,87	137,07	186,87	140,61	219,71
Debt to Equity Ratio (%)	96,05	102,54	73,59	55,22	41,64	34,76

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 21 tersebut diketahui bahwa dari tahun 2017 sampai 2022 rasio keuangan PT Global Mediacom Tbk relatif stabil. Hampir tidak terpengaruh oleh adanya pandemi Covid-19. Hal ini karena selama pandemi justru penggunaan media digital sangat berkembang sehingga pendapatan perusahaan yang bersumber dari media digital tidak mengalami penurunan. Hal ini membuat PT Global Mediacom Tbk sangat layak dijadikan tempat berinvestasi.

b. Analisis *Peer Group* PT Global Mediacom Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Global Mediacom Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 22 berikut:

Tabel 22. Peer Group PT Global Mediacom Tbk.

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Global Mediacom Tbk.	12,233	2060.86	16.85
2.	PT Wahana Inti Selaras	8,459	744.71	8.80
3.	PT Voksel Electric Tbk.	2,629	-191.04	-7.27

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 22 tersebut diketahui bahwa PT Global Mediacom Tbk merupakan perusahaan dengan kinerja terbaik diantara perusahaan sejenis. Hal ini membuat PT Global Mediacom Tbk menjadi primadona diindustri dan menjadi sasaran utama para investor untuk berinvestasi pada sektor ini.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Global Mediacom Tbk

Hasil analisis rasio keuangan dan *peer group* menunjukkan hasil yang senada. Yaitu senada membuktikan bahwa PT Global Mediacom Tbk layak untuk dijadikan tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk. Dengan demikian investor sangat disarankan untuk berinvestasi pada sukuk PT Global Mediacom Tbk.

8. Bank CIMB Niaga Tbk.

a. Analisis Keuangan Bank CIMB Niaga Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari Bank CIMB Niaga Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Rasio Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari Bank CIMB Niaga Tbk dapat dilihat pada tabel 23 berikut:

Tabel 23. Rasio Keuangan Bank CIMB Niaga Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	20,13	23,63	22,75	13,78	27,13	34,36
Net Interest Margin (%)	5,45	4,96	5	4,88	4,71	4,49
Return On Assets (%)	1,67	1,74	2	1,06	1,75	2,06
Return On Equity (%)	8,77	9,37	9	5,33	10,5	12,51
BOPO (%)	83,27	81,49	83	89,38	79,36	74,44
Loan to Deposit Ratio (%)	94,67	96,12	96	82,91	72,8	83,19

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 23 tersebut diketahui bahwa kinerja keuangan Bank CIMB Niaga Tbk sangat stabil walaupun terkena badai pandemi Covid-19. Perusahaan tetap mendapatkan laba, likuiditas terjaga serta solvabilitas yang aman karena masih dibawah 100% yang menunjukkan DPK tidak seluruhnya disalurkan dalam bentuk pinjaman karena jika sewaktu-waktu nasabah mengambil tabungan masih aman.

b Analisis *Peer Group* Bank CIMB Niaga Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan Bank CIMB Niaga Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 24 berikut:

Tabel 24. *Peer Group* Bank CIMB Niaga Tbk.

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Bank CIMB Niaga Tbk.	21,528	23.68	1.89
2.	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	16,684	21.75	7.56
3.	PT Bank BRISyariah Tbk.	15,716	27.11	16.49
4.	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk.	14,687	15.29	4.78
5.	PT Bank Pan Indonesia Tbk.	14,044	23.31	-2.84

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 24 tersebut diketahui bahwa pendapatan Bank CIMB Niaga Tbk paling tinggi diantara perusahaan sejenis. Hal

ini menunjukkan bahwa Bank CIMB Niaga Tbk layak dijadikan tempat berinvestasi karena memiliki pendapatan yang paling tinggi sehingga kemampuan untuk membayar bagi hasil dan pokok sukuk akan semakin besar.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di Bank CIMB Niaga Tbk

Berdasarkan analisis kinerja keuangan dan *peer group* dapat disimpulkan bahwa Bank CIMB Niaga Tbk layak dijadikan tujuan berinvestasi bagi para investor. Hal ini karena kinerja keuangan yang stabil serta memiliki pendapatan tertinggi diantara perusahaan sejenisnya.

9. Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

a. Analisis Keuangan Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari Bank BRISyariah (BSI Tbk.). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Rasio Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari Bank BRISyariah (BSI Tbk.) dapat dilihat pada tabel 25 berikut:

Tabel 25. Rasio Keuangan Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	9,08	4,95	5,05	3,51	9,97	23,07	116,11
Net Interest Margin (%)	6,67	5,84	5,36	5,72	5,89	6,04	6,31
Return On Assets (%)	0,95	0,51	0,43	0,31	0,81	1,61	1,98
Return On Equity (%)	7,40	4,10	2,49	1,57	5,03	13,71	16,84
BOPO (%)	91,33	95,24	95,32	96,80	91,01	80,46	75,88
Loan to Deposit Ratio (%)	81,47	71,87	75,49	80,12	80,99	73,39	79,37

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 25 tersebut diketahui bahwa kinerja keuangan Bank BRISyariah (BSI Tbk.) cukup stabil, bahkan bisa tetap memperoleh laba walau pada saat terjadi pandemi Covid-19 hal ini

ditunjukkan dengan nilai profitabilitas semua positif. Dari segi likuiditas perusahaan juga terlihat cukup stabil bahkan biaya operasional perusahaan dibandingkan dengan pendapatan operasional semakin mengecil, hal ini menunjukkan pendapatan perusahaan lebih besar dari pada biaya operasionalnya. Dari segi rasio LDR juga cenderung stabil.

b. Analisis *Peer Group* Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan Bank BRISyariah (BSI Tbk.) dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 26 berikut:

Tabel 26. *Peer Group* Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth
1.	PT Bank CIMB Niaga Tbk.	21,528	23.68	1.89
2.	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.	16,684	21.75	7.56
3.	PT Bank BRISyariah Tbk.	15,716	27.11	16.49
4.	PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten Tbk.	14,687	15.29	4.78
5.	PT Bank Pan Indonesia Tbk.	14,044	23.31	-2.84

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 26 tersebut diketahui bahwa nilai NPM Bank BRISyariah (BSI Tbk.) tertinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenis yang lain. Selain itu juga nilai pertumbuhan pendapatan tertinggi dibandingkan perusahaan sejenis yang lain. Hal ini menunjukkan Bank BRISyariah (BSI Tbk.) layak dijadikan pilihan untuk berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

Berdasarkan analisis yang tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa Bank BRISyariah (BSI Tbk.) layak dijadikan tempat

berinvestasi bagi para investor khususnya investasi sukuk. Karena perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan stabil serta memiliki pertumbuhan pendapatan yang tertinggi diantara perusahaan sejenis selama tahun 2017 sampai dengan tahun 2022.

10. PT Bumi Serpong Damai Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Bumi Serpong Damai Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Bumi Serpong Damai Tbk dapat dilihat pada tabel 27 berikut:

Tabel 27. Rasio Keuangan PT Bumi Serpong Damai Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	71,50	73,36	71,73	71,51	68,79	61,92	66,69
Operating Profit Margin (%)	37,06	48,92	32,66	35,70	32,07	31,25	39,46
Return On Assets (%)	5,29	11,24	3,27	5,75	0,80	2,50	4,09
Return On Equity (%)	8,33	17,70	5,62	9,33	1,41	4,29	6,98
Current Ratio (%)	291,06	237,35	336,19	393,81	237,05	258,92	261,07
Debt to Equity Ratio (%)	57,53	57,38	72,03	62,29	76,56	71,25	70,85

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 27 tersebut diketahui bahwa kinerja PT Bumi Serpong Damai Tbk bagus dan stabil. Pandemi Covid-19 berimbas sedikit yang ditunjukkan dengan sedikit penurunan profitabilitas dan likuiditas pada tahun 2020. Namun penurunan tersebut tidak sampai membuat perusahaan mengalami kerugian. Pada tahun 2021 dan 2022 terus mengalami peningkatan. Jika dilihat dari rasio likuiditas, perusahaan memiliki likuiditas yang sangat tinggi. Hal ini menunjukkan aset lancar perusahaan sangat tinggi jika dibandingkan dengan utang lancar perusahaan. Rasio DER menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih kecil dari modalnya.

b. Analisis *Peer Group* PT Bumi Serpong Damai Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 28 berikut:

Tabel 28. *Peer Group* PT Bumi Serpong Damai Tbk.

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth
1.	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	10,235	2656.89	25.96
2.	PT Summarecon Agung Tbk.	5,719	771.74	13.49
3.	PT Intiland Development Tbk.	3,149	191.97	6.10
4.	PT PP Properti Tbk.	1,705	24.27	1.42
5.	PT Adhi Commuter Properti	593	105.02	17.72

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 28 tersebut diketahui bahwa PT Bumi Serpong Damai Tbk memiliki pendapatan dan NPM paling tinggi dari pada perusahaan lain yang sejenis. Hal ini menunjukkan bahwa PT Bumi Serpong Damai Tbk layak untuk dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Bumi Serpong Damai Tbk

Berdasarkan ketiga analisis diatas dapat disimpulkan bahwa PT Bumi Serpong Damai Tbk layak dijadikan tempat berinvestasi, khususnya investasi sukuk. Hal ini karena PT Bumi Serpong Damai Tbk memiliki kinerja keuangan yang baik dan stabil serta memiliki kinerja tertinggi dibandingkan perusahaan lain yang sejenis.

11. PT Intiland Development Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Intiland Development Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Intiland Development Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan

rasio solvabilitas. Rasio profitabilitas terdiri dari *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Rasio likuiditas diwakili oleh *Current Rasio* (CR) dan rasio solvabilitas diwakili oleh *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Intiland Development Tbk dapat dilihat pada tabel 29 berikut:

Tabel 29. Rasio Keuangan PT Intiland Development Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	41,36	40,84	39,1	40,48
Operating Profit Margin (%)	22,06	26,92	25,33	30,78
Return On Assets (%)	2,96	0,44	-0,18	1,17
Return On Equity (%)	6,04	1,14	-0,5	3,09
Current Ratio (%)	117,73	104,57	102,77	104,33
Debt to Equity Ratio (%)	104,25	159,57	172,9	163,08

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Dari tabel 29 tersebut diketahui bahwa PT Intiland Development Tbk sedikit terkena imbas pandemi Covid-19. Hal ini bisa terlihat dari rasio profitabilitas pada tahun 2021 bertanda negatif. Artinya perusahaan mengalami kerugian. Namun kerugian tersebut bisa tertutup dengan laba pada tahun setelah yaitu tahun 2022. Jika dilihat dari rasio likuiditas diketahui bahwa perusahaan cukup likuid dan dapat membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar perusahaan. Namun jika dilihat dari rasio solvabilitas diketahui bahwa rasio ini semakin meningkat dari tahun ke tahun. Yang menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih besar dari modalnya. Namun jika utang ini dijadikan alat untuk memperbesar usaha dan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak dari biaya utang, maka tidak menjadi masalah.

b. Analisis *Peer Group* PT Intiland Development Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Intiland Development Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 30 berikut:

Tabel 30. *Peer Group* PT Intiland Development Tbk.

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth
1.	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	10,235	2656.89	25.96
2.	PT Summarecon Agung Tbk.	5,719	771.74	13.49
3.	PT Intiland Development Tbk.	3,149	191.97	6.10
4.	PT PP Properti Tbk.	1,705	24.27	1.42
5.	PT Adhi Commuter Properti	593	105.02	17.72

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 30 tersebut diketahui bahwa PT Intiland Development Tbk memiliki kinerja yang lebih tinggi dari PT PP Properti Tbk yang notabene saham mayoritasnya dimiliki oleh pemerintah. Sehingga PT Intiland Development Tbk masih layak dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Intiland Development Tbk

Dari analisa diatas dapat disimpulkan bahwa PT Intiland Development Tbk layak dijadikan tempat investasi khususnya investasi sukuk. Hal ini karena kinerja keuangan yang cukup bagus dan masih lebih baik kinerjanya dari PT PP Properti Tbk.

12. PT Elnusa Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Elnusa Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Elnusa Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE),

Current Ratio (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Elnusa Tbk dapat dilihat pada tabel 31 berikut:

Tabel 31. Rasio Keuangan PT Elnusa Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	10,39	9,61	7,93	7,41
Operating Profit Margin (%)	6,36	5,66	3,53	4,05
Return On Assets (%)	5,24	3,29	1,5	4,45
Return On Equity (%)	9,97	6,66	2,88	9,56
Current Ratio (%)	147,68	163,88	173,62	149,7
Debt to Equity Ratio (%)	90,26	102,16	91,49	114,61

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 31 tersebut diketahui bahwa PT Elnusa Tbk memiliki kinerja yang bagus dan stabil. Hal ini dapat dilihat dari nilai profitabilitas semua positif yang artinya perusahaan tetap mendapatkan laba walau digempur dengan badai pandemi Covid-19. Likuiditas perusahaan juga relatif stabil, namun agak sedikit peningkatan di DER pada tahun 2022.

b. Analisis *Peer Group* PT Elnusa Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Elnusa Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 32 berikut:

Tabel 32. Peer Group PT Elnusa Tbk.

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	47,540	2479.06	5.21
2.	PT Medco Energi Internasional Tbk.	36,052	8597.59	23.85
3.	PT Elnusa Tbk	12,306	378.06	3.07
4.	PT TBS Energi Utama Tbk	9,913	1463.86	14.77
5.	PT Energi Mitra Investama	67	-95.73	-143.82

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 32 tersebut diketahui bahwa kinerja PT Elnusa Tbk lebih baik dari PT Energi Mitra Investama. Hal ini dilihat dari nilai pendapatan, NPM dan pertumbuhan pendapatan lebih tinggi dari PT Energi Mitra Investama.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Elnusa Tbk

Berdasarkan analisis diatas dapat disimpulkan bahwa PT Elnusa Tbk layak dijadikan tempat investasi, khususnya investasi sukuk. Hal ini karena PT Elnusa Tbk memiliki kinerja keuangan yang baik dan relatif stabil serta memiliki kinerja yang lebih baik dari PT Energi Mitra Investama.

13. PT XL Axiata Tbk.

a. Analisis Keuangan PT XL Axiata Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT XL Axiata Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT XL Axiata Tbk dapat dilihat pada tabel 33 berikut:

Tabel 33. Rasio Keuangan PT XL Axiata Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	52,23	51,76	52,59	62,99	15,54	27,18	27,32
Operating Profit Margin (%)	7,90	7,25	-11,64	13,03	10,09	12,45	13,99
Return On Assets (%)	0,68	0,67	-5,72	1,14	0,55	1,77	1,28
Return On Equity (%)	1,77	1,73	-17,97	3,73	1,94	6,41	4,35
Current Ratio (%)	47,02	47,16	44,86	33,56	40,15	36,91	39,50
Debt to Equity Ratio (%)	158,83	160,38	214,09	228,03	253,99	262,16	386,62

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 33 tersebut diketahui bahwa pada tahun 2018 PT XL Axiata Tbk mengalami kerugian. Hal ini bisa dilihat rasio profitabilitas OPM, NPM, ROA dan ROE bertanda negatif. Namun kinerja yang luar biasa baik ditahun 2019 sudah mulai mengalami peningkatan yang ditunjukkan dengan laba walaupun ditengah badai pandemi Covid-19. Bahkan tahun sesudahnya semakin meningkat. Jika dilihat dari nilai likuiditas perusahaan cukup stabil dari tahun 2016 sampai tahun 2022. Namun mengalami peningkatan DER, hal ini menunjukkan bahwa utang perusahaan lebih besar dari modalnya. Hal ini karena utang yang digunakan untuk menambah modal usaha sehingga perusahaan tetap bisa membayara biaya utang bahkan tetap memperoleh laba.

b. Analisis *Peer Group* PT XL Axiata Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT XL Axiata Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 34 berikut:

Tabel 34. Peer Group PT XL Axiata Tbk.

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	147,306	27680.00	18.79
2.	PT Indosat Tbk.	46,752	5370.20	11.49
3.	PT XL Axiata Tbk	29,142	1121.19	3.85
4.	PT Profesional Telekomunikasi Indonesia	11,036	3527.96	31.97
5.	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk.	6,524	1689.44	25.89

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 34 tersebut diketahui bahwa total pendapatan PT XL Axiata Tbk lebih tinggi dari PT Tower Bersama Infrastructure Tbk dan PT Profesional Telekomunikasi Indonesia. Hal ini memberikan sinyal bahwa PT XL Axiata Tbk layak dijadikan tempat investasi karena memiliki kinerja yang lebih baik dari dua perusahaan sejenisnya.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT XL Axiata Tbk

Hasil analisis keuangan dan *peer group* menunjukkan bahwa peluang investasi pada PT XL Axiata Tbk sangat besar. Hal ini dapat dilihat dari segi analisis keuangan, PT XL Axiata Tbk memiliki kinerja yang baik, bahkan pada saat pandemi dan setelah pandemi tetap mendapatkan laba. PT XL Axiata Tbk juga memiliki kinerja lebih baik dari dua perusahaan sejenis. Sehingga dapat disimpulkan bahwa PT XL Axiata Tbk sangat layak dijadikan tempat investasi khususnya investasi sukuk.

14. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return*

On Equity (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk dapat dilihat pada tabel 35 berikut:

Tabel 35 Rasio Keuangan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	27,19	28,89	34,93	39,72
Operating Profit Margin (%)	17,39	17,79	24,43	28,43
Return On Assets (%)	3,23	3,46	5,87	8,89
Return On Equity (%)	6,85	6,92	11,08	15,3
Current Ratio (%)	229,94	225,79	207,59	244,51
Debt to Equity Ratio (%)	112,25	99,93	88,67	72

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 35 tersebut diketahui bahwa PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk memiliki kinerja yang bagus. Hal ini bisa dilihat dari rasio profitabilitas semua bertanda positif yang berarti bahwa perusahaan selalu memperoleh laba dari tahun 2019 sampai 2022. Bahkan tidak terimbas dengan adanya pandemi Covid-19. Likuiditas perusahaan juga sangat tinggi yang menunjukkan bahwa perusahaan sangat mampu membayar utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. DER perusahaan cenderung mengalami penurunan yang berarti bahwa utang perusahaan cenderung menurun dan modal perusahaan semakin meningkat.

b. Analisis *Peer Group* PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 36 berikut:

Tabel 36. Peer Group PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.**Peer Group**

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pupuk Indonesia (Persero)	103,859	18510.59	17.82
2.	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	62,409	13369.55	21.42
3.	PT Barito Pacific Tbk.	46,176	502.22	1.09
4.	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	37,181	-2329.43	-6.27
5.	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	36,379	2499.08	6.87

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 36 tersebut diketahui bahwa PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk memiliki kinerja terbaik kedua dari lima perusahaan sejenis. Dengan nilai pendapatan mencapai Rp 62.409 milyar. Hal ini menunjukkan bahwa PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk sangat layak untuk dijadikan tempat berinvestasi, karena kinerjanya lebih baik dari tiga perusahaan yang sejenis.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Berdasarkan analisis tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk sangat layak untuk dijadikan tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk, karena kinerja keuangan yang relatif stabil dan bagus. Serta merupakan perusahaan dengan kinerja terbaik kedua dari lima perusahaan sejenis.

15. PT Indosat Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Indosat Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Indosat Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Indosat Tbk dapat dilihat pada tabel 37 berikut:

Tabel 37. Rasio Keuangan PT Indosat Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	59,16	57,75	47,95	52,74	56,44	56,74	54,76
Operating Profit Margin (%)	13,50	13,47	-2,41	16,19	8,19	32,80	22,60
Return On Assets (%)	2,51	2,57	-3,92	2,60	-1,00	10,82	4,72
Return On Equity (%)	9,00	8,79	-17,18	11,89	-4,88	66,59	16,99
Current Ratio (%)	42,30	58,51	37,58	56,24	42,35	40,13	52,08
Debt to Equity Ratio (%)	258,60	241,95	337,86	358,25	386,15	515,34	260,21

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 37 tersebut diketahui bahwa pada tahun 2018 dan tahun 2020 PT Indosat Tbk mengalami kerugian, namun di tahun 2021 sudah mengalami peningkatan keuntungan yang sangat pesat. Di mana ROE di tahun 2020 sebesar -4,88% di tahun 2021 menjadi 66,59% dan di tahun 2022 juga mengalami keuntungan lagi. Namun jika dilihat dari rasio likuiditas perusahaan terpantau cukup stabil dari tahun 2016 sampai tahun 2022. Rasio DER terpantau cukup fluktuatif dan cenderung sangat tinggi, DER yang tinggi diimbangi dengan perolehan keuntungan menunjukkan bahwa utang perusahaan digunakan untuk memperbesar usaha sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualan dan bisa membayar biaya utang dengan baik sehingga perusahaan tetap memperoleh keuntungan.

b. Analisis *Peer Group* PT Indosat Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Indosat Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 38 berikut:

Tabel 38 Peer Group PT Indosat Tbk.

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	147,306	27680.00	18.79
2.	PT Indosat Tbk.	46,752	5370.20	11.49
3.	PT XL Axiata Tbk	29,142	1121.19	3.85
4.	PT Profesional Telekomunikasi Indonesia	11,036	3527.96	31.97
5.	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk.	6,524	1689.44	25.89

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 38 tersebut diketahui bahwa PT Indosat Tbk memiliki kinerja terbaik kedua dari lima perusahaan sejenis. Hal ini ditunjukkan dengan nilai total pendapatan sebesar Rp 46.752 milyar dibawah PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Dengan demikian dapat diketahui bahwa PT Indosat Tbk layak untuk dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Indosat Tbk

Berdasarkan analisi yang telah dilakukan diketahui bahwa PT Indosat Tbk memiliki kinerja yang baik ditunjukkan dengan adanya peningkatan keuntungan di dua tahun terakhir penelitian. Berdasarkan *peer group* diketahui bahwa PT Indosat Tbk merupakan perusahaan yang memiliki kinerja terbaik kedua di antara lima perusahaan sejenis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Indosat Tbk layak untuk dijadikan tujuan berinvestasi khususnya investasi sukuk.

16. PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio*

(DER). Rasio keuangan dari PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk dapat dilihat pada tabel 39 berikut:

Tabel 39. Rasio Keuangan PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	14,78	20,82	12,13
Operating Profit Margin (%)	9,5	15,77	10,36
Return On Assets (%)	2,89	6,85	4,13
Return On Equity (%)	5,27	12,83	7,38
Current Ratio (%)	143,99	160,16	168,84
Debt to Equity Ratio (%)	82,19	87,41	78,69

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 39 tersebut diketahui bahwa kinerja keuangan PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk relatif stabil dan mendapatkan keuntungan dari tahun 2020 sampai 2022, walaupun setelah pandemi Covid -19. Hal ini menunjukkan bahwa PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk tidak terkena dampak buruk pandemi. Rasio likuitias juga menunjukkan angka yang stabil baik. Yang menunjukkan perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Dari segi rasio solvabilitas diketahui bahwa utang perusahaan lebih rendah dari modal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai DER dibawah angka 100%.

b. Analisis *Peer Group* PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 40 berikut:

Tabel 40. Peer Group PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.**Peer Group**

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Timah Tbk.	12,504	1041.56	8.33
2.	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	10,228	3558.50	34.79
3.	PT Lautan Luas Tbk.	7,879	340.58	4.32
4.	PT Merdeka Copper Gold Tbk.	13,563	1011.06	7.45
5.	PT Steel Pipe Industry Of Indonesia Tbk	6,256	305.85	4.89

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 40 tersebut diketahui bahwa PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk memiliki urutan terendah dari lima perusahaan sejenis, yang ditunjukkan dengan nilai total pendapatan paling rendah. Namun jika dilihat dari nilai pertumbuhan perusahaan, PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk lebih baik dari PT Lautan Luas Tbk. Dengan demikian PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk masih layak dijadikan tempat untuk berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk

Berdasarkan analisis yang sudah dilakukan, diketahui bahwa hasil analisis keuangan diketahui bahwa perusahaan selalu memperoleh laba, memiliki likuiditas yang sangat bagus dan DER yang rendah. Berdasarkan analisis perusahaan sejenis diketahui bahwa nilai pertumbuhan perusahaan masih lebih baik dari PT Lautan Luas Tbk. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk layak untuk dijadikan tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk.

17. PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

a. Analisis Keuangan PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry dapat dilihat pada tabel 41 berikut:

Tabel 41 Rasio Keuangan PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	31,48	34,24	42,05	37,47	34,07	41,25	47,18
Operating Profit Margin (%)	18,73	23,85	32,11	25,94	23,86	33,59	40,87
Return On Assets (%)	6,40	5,60	6,00	7,39	1,00	7,17	10,09
Return On Equity (%)	12,80	11,40	13,00	15,32	1,95	12,53	16,99
Current Ratio (%)	113,60	220,70	236,10	252,94	260,99	225,67	219,71
Debt to Equity Ratio (%)	101,50	105,20	116,10	107,21	94,04	74,76	68,50

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 41 tersebut diketahui bahwa kinerja keuangan PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry baik dan stabil. Semua rasio profitabilitas bertanda positif yang menunjukkan bahwa perusahaan selalu memperoleh laba dari tahun 2016 sampai tahun 2022. Walaupun sedikit mengalami penurunan laba pada tahun 2020 karena dampak pandemi Covid-19, namun segera meningkat lagi ditahun sesudahnya. Likuiditas perusahaan tergolong sangat likuid, yang artinya perusahaan mampu membayar utang jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Rasio DER memiliki tren yang menurun, yang menunjukkan bahwa utang perusahaan selalu berkurang dan modal perusahaan terus meningkat.

b. Analisis *Peer Group* PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 42 berikut:

Tabel 42. *Peer Group* PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pindo Deli Pulp And Paper Mills	36,086	11941.66	33.09
2.	PT OKI Pulp & Paper Mills	28,304	12310.74	43.49
3.	PT Merdeka Copper Gold Tbk.	13,563	1011.06	7.45
4.	PT Timah Tbk.	12,504	1041.56	8.33
5.	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	10,228	3558.50	34.79

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 42 tersebut diketahui bahwa PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry memiliki NPM lebih tinggi dari PT Timah Tbk dan PT Merdeka copper Gold Tbk. Bahkan prosentase pertumbuhan pendapatannya juga lebih tinggi juga dari PT Pindo Deli Pulp and Paper Mills baru kedua perusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry layak untuk dijadikan pilihan untuk berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

Berdasarkan ketiga analisis tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry layak dijadikan pilihan untuk berinvestasi khususnya investasi sukuk. Hal ini karena PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry memiliki kinerja keuangan perusahaan juga sangat baik dan stabil serta memiliki kinerja NPM dan pertumbuhan pendapatan yang lebih baik dari dua perusahaan lain yang sejenis.

18. PT Medco Power Indonesia

a. Analisis Keuangan PT Medco Power Indonesia

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Medco Power Indonesia. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Medco Power Indonesia dapat dilihat pada tabel 43 berikut:

Tabel 43. Rasio Keuangan PT Medco Power Indonesia

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	43,62	45,91	51,89	39,38	44,20	50,39	58,41
Operating Profit Margin (%)	27,64	29,58	38,70	25,04	24,26	50,11	33,90
Return On Assets (%)	5,10	2,50	-1,00	1,48	0,52	3,00	0,44
Return On Equity (%)	20,80	10,10	-4,20	5,07	1,85	6,80	1,00
Current Ratio (%)	130,00	150,00	170,00	285,77	136,12	70,83	206,07
Debt to Equity Ratio (%)	220,00	180,00	200,00	242,41	254,16	126,97	130,55

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 43 tersebut diketahui bahwa PT Medco Power Indonesia pada tahun 2018 mengalami kerugian. Hal ini ditunjukkan dengan nilai NPM, ROA dan ROE bertanda negatif. Namun pada tahun 2019 sampai tahun 2022 selalu mengalami keuntungan. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan PT Medco Power Indonesia cukup bagus apalagi dengan perolehan laba pada saat pandemi, dimana perusahaan lain sebagian besar mengalami kerugian. Likuiditas perusahaan juga cukup baik dari tahun 2016 sampai 2022 hanya sedikit mengalami penurunan pada tahun 2021. Rasio DER perusahaan cukup tinggi yang berarti bahwa utang perusahaan lebih tinggi dari modalnya. Namun jika melihat perusahaan tetap mendapatkan keuntungan, berarti perusahaan mampu mengelola utang dengan baik bisa membayar biaya utang bahkan sampai laba.

b. Analisis *Peer Group* PT Medco Power Indonesia

Peluang investasi dapat dilihat dengan analisis rasio keuangan, selain itu peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Medco Power Indonesia dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 44 berikut:

Tabel 44. Peer Group PT Medco Power Indonesia

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	441,132	14414.72	3.27
2.	PT Medco Power Indonesia	1,740	67.54	3.88
3.	PT Tamaris Hydro	554	-31.30	-5.65

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 44 tersebut diketahui bahwa kinerja PT Medco Power Indonesia lebih baik dari PT Tamaris Hydro. Hal ini bisa dilihat dari nilai total pendapatan sebesar Rp 1.740 milyar sedangkan PT Tamaris Hydro hanya sebesar Rp 554 milyar. Selain itu juga nilai NPM dan pertumbuhan pendapatan juga lebih tinggi. Hal ini menunjukkan PT Medco Power Indonesia layak untuk dijadikan tempat berinvestasi karena memiliki kinerja terbaik kedua dari perusahaan sejenisnya.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Medco Power Indonesia

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa PT Medco Power Indonesia layak untuk dijadikan pilihan tempat berinvestasi, khususnya investasi sukuk. Hal ini karena PT Medco Power Indonesia memiliki kinerja keuangan yang bagus dan memiliki kinerja terbaik kedua dari perusahaan sejenisnya.

19. PT Mandala Multifinance Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Mandala Multifinance Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Mandala Multifinance Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Rasio Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari PT Mandala Multifinance Tbk dapat dilihat pada tabel 45 berikut:

Tabel 45. Rasio Keuangan PT Mandala Multifinance Tbk.

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	48,46	49,00	47,60	52,56	28,18	44,95	49,95
Net Interest Margin (%)	36,14	42,85	40,07	34,95	37,89	34,91	39,14
Return On Assets (%)	7,17	10,36	9,20	7,98	4,14	9,08	10,03
Return On Equity (%)	14,08	17,21	16,18	16,55	7,47	17,56	20,35
BOPO (%)	51,54	51,00	52,40	47,44	71,82	55,05	50,04
Loan to Deposit Ratio (%)	186,64	227,14	210,26	179,82	184,19	171,93	142,32

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 45 tersebut diketahui bahwa PT Mandala Multifinance Tbk memiliki kinerja yang bagus. Hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan selalu mendapatkan laba selama tahun 2016 sampai tahun 2022. Walaupun agak sedikit menurun pada tahun 2020 karena efek pandemi, namun pandemi tidak membuat perusahaan kewalahan bahkan masih bisa mendapatkan laba. Biaya operasional perusahaan sekitar setengah dari pendapatan operasional. Hal tersebut menunjukkan perusahaan sangat baik dalam mengelola perusahaan. Namun LDR cukup tinggi hal ini dapat dilihat dari nilainya yang lebih dari 100%, artinya kredit yang diberikan lebih tinggi dari dana pihak ketiga.

b. Analisis *Peer Group* PT Mandala Multifinance Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Mandala Multifinance Tbk dengan perusahaan

sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 46 berikut:

Tabel 46. Peer Group PT Mandala Multifinance Tbk.

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Toyota Astra Financial Services	2,744	538.20	19.61
2.	PT Mandala Multifinance Tbk.	2,141	658.00	30.73
3.	PT Surya Artha Nusantara Finance	2,045	103.63	5.07
4.	PT Indomobil Finance Indonesia	2,020	224.15	11.10
5.	PT KB Finansia Multi Finance	1,988	158.13	7.95

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 46 tersebut diketahui bahwa total pendapatan PT Mandala Multifinance Tbk sebesar Rp 2.141 milyar. Pendapatan sebanyak itu merupakan pendapatan terbanyak kedua dibandingkan dengan perusahaan yang sejenis. Nilai NPM dan pertumbuhan pendapatan merupakan terbaik pertama dibandingkan dengan yang lain. Hal ini menjadikan PT Mandala Multifinance Tbk layak sebagai tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Mandala Multifinance Tbk

Berdasarkan analisis kinerja keuangan perusahaan juga bagus dan stabil. Ditambah nilai NPM dan pertumbuhan pendapatan merupakan terbaik pertama dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Sehingga dapat disimpulkan bahwa PT Mandala Multifinance Tbk sangat layak dijadikan tempat berinvestasi terutama investasi sukuk.

20. PT Mora Telimatika Indonesia

a. Analisis Keuangan PT Mora Telimatika Indonesia

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Mora Telimatika Indonesia. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Mora Telimatika Indonesia dapat dilihat pada tabel 47 berikut:

Tabel 47. Rasio Keuangan PT Mora Telimatika Indonesia

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	19,99	31,78	47,54	65,78	60,70	59,33
Operating Profit Margin (%)	9,34	23,17	32,87	41,73	36,94	33,70
Return On Assets (%)	1,58	6,61	5,28	5,07	4,61	4,51
Return On Equity (%)	5,97	25,34	30,83	21,19	14,73	10,79
Current Ratio (%)	353,65	154,63	117,36	143,81	100,24	120,25
Debt to Equity Ratio (%)	276,84	283,16	483,55	317,64	219,53	139,14

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 47 tersebut diketahui bahwa kinerja PT Mora Telimatika Indonesia bagus, hal ini ditunjukkan dengan nilai ROA dan ROE serta rasio lain bertanda positif, yang artinya perusahaan selalu mendapatkan laba dari tahun 2017 sampai 2022. Laba yang stabil selama tahun penelitian bahkan di saat pandemi Covid-19. Rasio lancar (CR) menunjukkan angka yang sedikit fluktuatif namun masih memiliki nilai yang baik, di mana rasio terendahnya adalah 100,24% artinya aktiva lancar perusahaan hampir sama dengan utang lancar. Jika perusahaan harus membayar utang jangka pendek, perusahaan tetap mampu. Rasio DER juga mengalami fluktuasi dan cenderung memiliki rasio yang tinggi artinya utang perusahaan lebih besar dari modalnya. Jika melihat perusahaan tetap mendapatkan laba maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan mampu membayar biaya utang dan masih memperoleh laba.

b. Analisis *Peer Group* PT Mora Telimatika Indonesia

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Mora Telimatika Indonesia dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 48 berikut:

Tabel 48. Peer Group PT Mora Telimatika Indonesia

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Mora Telematika Indonesia	4,648	672.90	14.48
2.	PT Bali Towerindo Sentra Tbk.	978	212.09	21.68
3.	PT Ketrosden Triasmitra	353	67.58	19.14

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 48 tersebut diketahui bahwa PT Mora Telimatika Indonesia memiliki total pendapatan dan NPM paling tinggi di antara perusahaan lain yang sejenis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Mora Telimatika Indonesia layak dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Mora Telimatika Indonesia

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan di atas diketahui bahwa PT Mora Telimatika Indonesia memiliki kinerja keuangan juga sangat baik dan stabil yang ditunjukkan dengan perolehan laba dari tahun 2017 sampai tahun 2022. PT Mora Telimatika Indonesia juga merupakan perusahaan yang memiliki kinerja terbaik dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Mora Telimatika Indonesia layak dijadikan tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk.

21. PT OKI Pulp & Paper Mills

a. Analisis Keuangan PT OKI Pulp & Paper Mills

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT OKI Pulp & Paper Mills. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT OKI Pulp & Paper Mills dapat dilihat pada tabel 49 berikut:

Tabel 49. Rasio Keuangan PT OKI Pulp & Paper Mills

Akhir Periode	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	42,83	50,85	58,38
Operating Profit Margin (%)	33,43	40,09	45,28
Return On Assets (%)	5,72	7,87	12,15
Return On Equity (%)	12,48	15,86	21,79
Current Ratio (%)	137,83	164,72	256,98
Debt to Equity Ratio (%)	118,08	101,62	79,31

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 49 tersebut diketahui bahwa kinerja PT OKI Pulp & Paper Mills dari tahun 2020 sampai 2022 sangat bagus. Selalu mengalami peningkatan laba, hal ini bisa dilihat dari nilai ROA dan ROE yang selalu mengalami peningkatan. Likuiditas perusahaan sangat baik, hal ini bisa dilihat dari nilai CR yang selalu meningkat. DER perusahaan selalu mengalami penurunan, hal ini menunjukkan utang perusahaan semakin sedikit dan modal perusahaan semakin meningkat.

b. Analisis *Peer Group* PT OKI Pulp & Paper Mills

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT OKI Pulp & Paper Mills dengan perusahaan

sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 50 berikut:

Tabel 50. *Peer Group* PT OKI Pulp & Paper Mills

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pindo Deli Pulp And Paper Mills	36,086	11941.66	33.09
2.	PT OKI Pulp & Paper Mills	28,304	12310.74	43.49
3.	PT Merdeka Copper Gold Tbk.	13,563	1011.06	7.45
4.	PT Timah Tbk.	12,504	1041.56	8.33
5.	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	10,228	3558.50	34.79

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 50 tersebut diketahui bahwa PT OKI Pulp & Paper Mills memiliki total pendapatan terbesar kedua dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis, bahkan memiliki pertumbuhan pendapatan dan NPM tertinggi dari lima perusahaan lain yang sejenis. Hal ini bisa disimpulkan bahwa PT OKI Pulp & Paper Mills layak dijadikan tempat untuk berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT OKI Pulp & Paper Mills

Analisis kinerja keuangan PT OKI Pulp & Paper Mills sangat bagus bahkan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. PT OKI Pulp & Paper Mills juga merupakan perusahaan dengan NPM dan pertumbuhan pendapatan tertinggi diantara perusahaan sejenis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT OKI Pulp & Paper Mills layak untuk dijadikan tempat investasi khususnya investasi sukuk.

22. PT Polytama Propido

a. Analisis Keuangan PT Polytama Propido

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Polytama Propido. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Polytama Propido dapat dilihat pada tabel 51 berikut:

Tabel 51. Rasio Keuangan PT Polytama Propido

Akhir Periode	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	9,23	8,38	20,37	10,86
Operating Profit Margin (%)	4,25	3,77	15,67	6,42
Return On Assets (%)	14,76	0,12	11,82	3,16
Return On Equity (%)	71,71	0,45	33,96	5,2
Current Ratio (%)	85,84	89,73	172,86	520,04
Debt to Equity Ratio (%)	385,74	281,21	187,36	64,61

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 51 tersebut diketahui bahwa PT Polytama Propido selalu mendapat keuntungan dari tahun 2019 sampai tahun 2022. Hal ini bisa dilihat dari nilai ROA dan ROE yang bertanda positif, walaupun sedikit terkena dampak pandemi Covid-19 yang ditunjukkan dengan perolehan laba yang minim di tahun 2020 namun perusahaan tidak sampai rugi. Likuiditas perusahaan juga semakin meningkat, hal ini bisa dilihat dari nilai CR yang selalu mengamai kenaikan dari tahun 2017 sampai tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan aktiva lancarnya sangat baik. DER perusahaan terus mengalami penurunan, hal ini menunjukkan utang perusahaan semakin menurun dan modal perusahaan semakin meningkat.

b. Analisis *Peer Group* PT Polytama Propido

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Polytama Propido dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 52 berikut:

Tabel 52. Peer Group PT Polytama Propido

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Polytama Propindo	4,234	191.35	4.52
2.	PT J Resources Asia Pasifik Tbk	1,563	-250.07	-15.99
3.	PT Aneka Gas Industri Tbk.	2,612	103.90	3.98
4.	PT Waskita Beton Precast Tbk.	2,062	675.77	32.77
5.	PT Kapuas Prima Coal Tbk.	717	-114.71	-15.99

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 52 tersebut diketahui bahwa PT Polytama Propido memiliki kinerja terbaik diantara perusahaan sejenis. Hal ini dapat dilihat dari total pendapatan yang mencapai Rp 4.234 milyar. Dengan demikian PT Polytama Propido merupakan tempat yang tepat untuk berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Polytama Propido

Berdasarkan analisis di atas yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang baik, dilihat dari perolehan laba tiap tahun penelitian. Serta merupakan perusahaan yang memiliki pendapatan paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenis. Peringkat sukuk PT Polytama Propido adalah BBB+ masuk karegori memadai. Maka dapat disimpulkan bahwa PT Polytama Propido cocok dijadikan tempat berinvestasi, khususnya investasi sukuk.

23. PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

a. Analisis Keuangan PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Permodalan Nasional Madani (Persero). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari PT Permodalan Nasional Madani (Persero) dapat dilihat pada tabel 53 berikut:

Tabel 53. Rasio Keuangan PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	22,95	26,83	96,86	33,51	30,95	36,55	29,39
Net Interest Margin (%)	17,71	19,08	17,17	18,24	17,73	18,90	19,42
Return On Assets (%)	0,99	0,32	0,37	3,77	1,13	1,93	1,60
Return On Equity (%)	4,28	2,02	3,58	34,12	6,42	13,13	10,26
BOPO (%)	77,05	73,17	63,14	66,49	69,05	63,45	70,61
Loan to Deposit Ratio (%)	84,34	74,88	76,55	79,15	84,70	86,86	95,02

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 53 tersebut diketahui bahwa PT Permodalan Nasional Madani (Persero) memiliki kinerja yang baik. Hal ini bisa dilihat dari nilai ROA dan ROE yang bertanda positif artinya perusahaan selalu memperoleh laba selama tahun 2016 sampai 2022. Stabilitas dan konsistensi ini menunjukkan kinerja PT Permodalan Nasional Madani (Persero) sangat bagus. Rasio BOPO menunjukkan angka sekitar 75% hal ini berarti biaya operasional perusahaan hanya sekitar 75% dari pendapatan perusahaan. Dengan nilai LDR yang relatif stabil dan baik karena di bawah 100%.

b. Analisis *Peer Group* PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Permodalan Nasional Madani (Persero) dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 54 berikut:

Tabel 54. Peer Group PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

Peer Group				
No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pegadaian (Persero)	22,538	3298.95	14.64
2.	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	12,738	992.29	7.79
3.	PT Federal International Finance	8,948	3173.66	35.47
4.	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	6,772	1605.56	23.71
5.	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	5,711	2163.75	37.89

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 54 tersebut diketahui bahwa PT Permodalan Nasional Madani (Persero) memiliki kinerja terbaik kedua setelah PT Pegadaian (Persero) jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis, dengan nilai total pendapatan sebesar Rp 12.738 milyar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Permodalan Nasional Madani (Persero) layak dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

Berdasarkan analisis PT Permodalan Nasional Madani (Persero) memiliki kinerja keuangan yang stabil dan baik. Serta merupakan terbaik kedua setelah PT Pegadaian (Persero) jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Permodalan Nasional Madani (Persero) layak dijadikan tempat tujuan investasi, khususnya investasi sukuk.

24. PT Pegadaian (Persero)

a. Analisis Keuangan PT Pegadaian (Persero)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Pegadaian (Persero). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan

Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR). Rasio keuangan dari PT Pegadaian (Persero) dapat dilihat pada tabel 55 berikut:

Tabel 55. Rasio Keuangan PT Pegadaian (Persero)

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	57,55	55,83	52,78	23,79	26,58	26,40	18,91
Net Interest Margin (%)	20,29	21,69	22,55	20,45	21,02	36,98	21,45
Return On Assets (%)	4,72	5,16	5,26	4,76	2,83	3,69	4,50
Return On Equity (%)	13,41	13,80	13,80	13,48	8,22	9,24	11,61
BOPO (%)	42,45	44,17	47,22	76,21	73,42	73,60	81,09
Loan to Deposit Ratio (%)	116,67	121,02	125,04	119,17	116,71	123,90	131,49

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 55 tersebut diketahui bahwa kinerja PT Pegadaian (Persero) sangat baik karena selalu memperoleh keuntungan selama tahun 2016 sampai tahun 2022. Hal ini merupakan prestasi yang tidak semua perusahaan mampu mempertahankannya. Karena stabilitas laba dapat memudahkan perusahaan untuk mengambil keputusan dimasa yang akan datang. Rasio BOPO yang jauh dibawah 100% menunjukkan bahwa pendapatan operasional perusahaan lebih tinggi dari biaya operasionalnya. Nilai LDR yang diatas 100% menunjukkan bahwa kredit yang diberikan lebih tinggi daripada dana pihak ketiga.

b. Analisis *Peer Group* PT Pegadaian (Persero)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Pegadaian (Persero) dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 56 berikut:

Tabel 56. Peer Group PT Pegadaian (Persero)

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pegadaian (Persero)	22,538	3298.95	14.64
2.	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	12,738	992.29	7.79
3.	PT Federal International Finance	8,948	3173.66	35.47
4.	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	6,772	1605.56	23.71
5.	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	5,711	2163.75	37.89

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 56 tersebut diketahui bahwa PT Pegadaian (Persero) memiliki kinerja terbaik dari perusahaan sejenis lainnya. Hal ini ditunjukkan dengan nilai total pendapatan sebesar Rp 22.538 milyar merupakan pendapatan terbesar dari perusahaan lain, selain itu juga nilai NPM yang paling tinggi diantara perusahaan lain. Berdasarkan data tersebut maka PT Pegadaian (Persero) dapat dikatakan layak dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Pegadaian (Persero)

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa PT Pegadaian (Persero) merupakan pilihan yang tepat untuk menjadi tujuan berinvestasi khususnya investasi sukuk. Hal ini karena kinerja keuangan yang stabil dan bagus selama tahun 2016 sampai tahun 2022. Serta memiliki kinerja terbaik dari perusahaan sejenis lainnya.

25. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

a. Analisis Keuangan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Perusahaan Listrik Negara (Persero). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) dapat dilihat pada tabel 57 berikut:

Tabel 57. Rasio Keuangan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	25,82	-12,93	-10,43	40,75	71,87	36,16
Operating Profit Margin (%)	10,01	13,66	15,46	12,86	12,24	12,45
Return On Assets (%)	0,33	0,78	0,27	0,38	0,82	0,88
Return On Equity (%)	0,51	1,25	0,47	0,64	1,34	1,45
Current Ratio (%)	67,44	71,83	95,02	64,92	58,63	82,30
Debt to Equity Ratio (%)	53,55	60,93	70,55	69,08	64,34	65,23

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 57 tersebut diketahui bahwa selama tahun 2017 sampai tahun 2022 PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) selalu memperoleh laba. Hal ini dapat dilihat dari nilai ROA dan ROE bertanda positif, walaupun perolehan laba tergolong kecil namun tetap stabil, bahkan ketika terjadi pandemi Covid-19. Dari rasio lancar (CR) dapat dilihat bahwa PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) masih kurang likuid karena aset lancar lebih kecil dari utang lancar. Namun hal baiknya adalah utang perusahaan lebih kecil dari pada modal yang dimiliki. Dengan demikian PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) menarik untuk dijadikan investasi sukuk karena utang masih lebih rendah dari pada modalnya sehingga masih aman jika akan menambah modal dengan jalan mengeluarkan sukuk.

b. Analisis *Peer Group* PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 58 berikut:

Tabel 58. *Peer Group* PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	441,132	14414.72	3.27
2.	PT Medco Power Indonesia	1,740	67.54	3.88
3.	PT Tamaris Hydro	554	-31.30	-5.65

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 58 tersebut diketahui bahwa PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) memiliki kinerja terbaik dari perusahaan yang sejenis. Hal ini disebabkan karena dukungan yang besar dari pemerintah sehingga memiliki posisi pasar superior dan juga pelanggan yang sangat banyak. Dengan demikian PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) sangat layak dijadikan tempat berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

Analisis keuangan dan analisis *peer group* telah dilakukan. Adapun hasil dari analisis tersebut adalah perusahaan memiliki kinerja yang baik, hal ini dapat dilihat dari hasil analisis keuangan menunjukkan ROA dan ROE perusahaan selalu laba dari tahun 2017 sampai tahun 2022. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) memiliki kinerja terbaik jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) layak dijadikan tempat berinvestasi, khususnya investasi sukuk.

26. PT Utama Karya (Persero)

a. Analisis Keuangan PT Utama Karya (Persero)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Utama Karya (Persero). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM),

Operating Profit Margin (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Utama Karya (Persero) dapat dilihat pada tabel 59 berikut:

Tabel 59. Rasio Keuangan PT Utama Karya (Persero)

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	9,97	8,63	12,53	13,82	8,62	11,48	14,92
Operating Profit Margin (%)	4,47	6,38	9,48	10,86	-0,08	3,71	12,17
Return On Assets (%)	1,26	2,20	3,53	2,21	-1,86	-1,81	-0,93
Return On Equity (%)	4,00	12,54	21,44	8,81	-6,48	-4,39	-1,71
Current Ratio (%)	137,74	108,22	87,46	101,02	62,39	105,61	197,05
Debt to Equity Ratio (%)	218,23	470,10	507,89	299,19	249,03	142,51	84,38

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 59 tersebut diketahui bahwa PT Utama Karya (Persero) cukup terdampak pandemi Covid-19, hal ini bisa dilihat dari nilai NPM, ROA dan ROE bertanda negatif. ROA dan ROE yang negatif menunjukkan perusahaan mengalami kerugian dari tahun 2020 sampai 2022. Namun jika dilihat dari *current ratio* mulai tahun 2020 setelah pandemi terus mengalami peningkatan, hal ini menunjukkan likuiditas perusahaan semakin meningkat yang artinya kemampuan membayar utang jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancar yang dimiliki juga meningkat. DER perusahaan terlihat terus mengalami penurunan, hal ini berarti utang perusahaan semakin menurun dan modal perusahaan semakin meningkat.

b. Analisis *Peer Group* PT Utama Karya (Persero)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Utama Karya (Persero) dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 60 berikut:

Tabel 60. Peer Group PT Utama Karya (Persero)

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Utama Karya (Persero)	24,209	-1447.37	-5.98
2.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	21,481	12.59	0.06
3.	PT PP (Persero) Tbk.	18,922	365.74	1.93
4.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	15,303	-1672.73	-10.93
5.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	13,549	175.21	1.29

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 60 tersebut diketahui bahwa PT Utama Karya (Persero) memiliki pendapatan paling besar jika dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya yaitu sebanyak Rp 24.209 milyar. Dengan pendapatan yang tinggi maka kesempatan perusahaan memperoleh laba juga akan meningkat serta kemampuan membayar pokok dan bagi hasilnya. Dengan demikian PT Utama Karya (Persero) layak dijadikan tujuan berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Utama Karya (Persero)

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa PT Utama Karya (Persero) layak untuk dijadikan tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk karena berdasarkan analisis rasio keuangan diketahui bahwa kinerja PT Utama Karya (Persero) semakin membaik setelah terkena dampak pandemi Covid-19. Berdasarkan analisis *peer group* diketahui bahwa PT Utama Karya (Persero) memiliki pendapatan tertinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

27. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

a. Analisis Keuangan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin*

(GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dapat dilihat pada tabel 61 berikut:

Tabel 61. Rasio Keuangan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	14,93	15,12	14,12	14,13	13,73	12,97	14,14
Operating Profit Margin (%)	11,46	10,92	9,52	10,77	7,10	6,03	7,89
Return On Assets (%)	3,68	4,13	3,73	2,04	0,50	0,65	0,63
Return On Equity (%)	10,66	12,10	12,01	6,97	1,90	2,52	2,47
Current Ratio (%)	154,59	144,48	141,52	136,78	121,22	111,90	121,03
Debt to Equity Ratio (%)	189,62	193,35	222,08	241,48	281,76	287,81	288,72

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 61 tersebut diketahui bahwa selama tahun 2016 sampai tahun 2022 PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk selalu memperoleh laba. Hal ini dapat dilihat dari nilai ROA dan ROE yang bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk memiliki kinerja yang baik dan stabil bahkan tetap bertahan ditengah terjangan badai pandemi Covid-19. Walaupun sedikit terimbas pandemi, hal ini bisa dilihat dengan nilai ROA dan ROE yang menurun serta likuiditas yang sedikit mengalami penurunan. Dari rasio DER menunjukkan adanya sedikit peningkatan, hal ini menunjukkan bahwa ada penambahan utang perusahaan. Namun penambahan utang yang berakibat meningkatnya biaya utang ini masih bisa diatasi, hal ini bisa dilihat bahwa perusahaan masih mendapatkan laba walau sedikit.

b. Analisis *Peer Group* PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 62 berikut:

Tabel 62. Peer Group PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk**Peer Group**

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Utama Karya (Persero)	24,209	-1447.37	-5.98
2.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	21,481	12.59	0.06
3.	PT PP (Persero) Tbk.	18,922	365.74	1.93
4.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	15,303	-1672.73	-10.93
5.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	13,549	175.21	1.29

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 62 tersebut diketahui bahwa PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk merupakan perusahaan dengan pendapatan terbanyak ketiga di antara perusahaan yang sejenis. Selain itu juga memiliki NPM paling tinggi diantara perusahaan sejenis yang lainnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk cocok dijadikan tempat investasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Berdasarkan analisis diketahui bahwa kinerja keuangan yang baik dan stabil jika dilihat dari analisis rasio keuangan serta perusahaan dengan nilai NPM tertinggi diantara perusahaan sejenis menjadikan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk layak untuk menjadi tempat berinvestasi khususnya investasi sukuk.

28. PT Sampoerna Agro Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Sampoerna Agro Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Sampoerna Agro Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio

keuangan dari PT Sampoerna Agro Tbk dapat dilihat pada tabel 63 berikut:

Tabel 63. Rasio Keuangan PT Sampoerna Agro Tbk

Akhir Periode	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	21,54	20,73	25,24	31,96	34,97
Operating Profit Margin (%)	10,95	11,98	19,59	27,07	28,55
Return On Assets (%)	0,71	0,42	-1,97	8,35	10,15
Return On Equity (%)	1,58	0,96	-5,05	17,72	19,87
Current Ratio (%)	91,85	58,13	73,01	109,2	132,29
Debt to Equity Ratio (%)	123,86	127,97	156,71	112,14	95,85

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 63 tersebut diketahui bahwa PT Sampoerna Agro Tbk cukup terkena imbas pandemi Covid-19. Hal ini bisa dilihat pada rasio NPM, ROA dan ROE bertanda negatif, yang artinya mengalami kerugian ditahun 2020. Namun kerugian ini tidak lama karena di tahun 2021 dan 2022 mengalami peningkatan laba yang cukup signifikan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Begitu juga dengan rasio lancar (CR) juga cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2019 sampai tahun 2022, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu membayar utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang ada. Selain itu DER perusahaan juga mengalami penurunan dari tahun 2019 sampai tahun 2022, hal ini menunjukkan utang perusahaan semakin kecil dan modal perusahaan semakin meningkat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan sangat baik.

b. Analisis *Peer Group* PT Sampoerna Agro Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Sampoerna Agro Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 64 berikut:

Tabel 64. Peer Group PT Sampoerna Agro Tbk

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	75,046	5504.96	7.34
2.	PT Mayora Indah Tbk.	30,669	1970.06	6.42
3.	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	16,580	801.44	4.83
4.	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	9,634	1206.59	12.52
5.	PT Sampoerna Agro Tbk.	5,672	1039.44	18.33

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 64 tersebut diketahui bahwa memiliki pertumbuhan pendapatan paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis yaitu sebesar 18,33% dengan nilai NPM yang tinggi yaitu 1039,44%. Hal ini menunjukkan PT Sampoerna Agro Tbk memiliki tren pendapatan yang cenderung meningkat. Dengan demikian PT Sampoerna Agro Tbk layak untuk dijadikan tempat investasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Sampoerna Agro Tbk

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa PT Sampoerna Agro Tbk baik untuk menjadi tujuan investasi bagi para investor khususnya investor sukuk. Hal ini karena kinerja keuangan yang baik dan juga pertumbuhan pendapatan yang terbaik diantara perusahaan lain yang sejenis.

29. PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

a. Analisis Keuangan PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Sarana Multigriya Finansial (Persero). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR).

Rasio keuangan dari PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) dapat dilihat pada tabel 65 berikut:

Tabel 65 Rasio Keuangan PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	87,74	87,83	93,99	93,16	93,96	91,88	91,83
Net Interest Margin (%)	5,64	5,31	4,19	3,24	3,26	3,13	2,41
Return On Assets (%)	2,42	2,54	2,24	1,77	1,45	1,36	1,27
Return On Equity (%)	4,86	5,05	5,33	5,06	4,11	3,28	2,56
BOPO (%)	12,26	12,17	6,67	6,84	6,04	8,12	8,17
Loan to Deposit Ratio (%)	126,11	152,32	142,29	129,35	120,75	115,96	163,28

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 65 tersebut diketahui bahwa kinerja PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) sangat stabil dan baik. Hal ini dapat dilihat dari rasio keuangan antara lain OPM, NPM, NIM, ROA, ROE, BOPO dan LDR tidak mengalami fluktuasi yang signifikan. Perusahaan selalu memperoleh laba walaupun terjadi badai keuangan hebat pada masa pandemi Covid-19, hal ini dapat dilihat dari nilai ROA dan ROE yang selalu positif. Beban operasional perusahaan juga sangat rendah jika dibandingkan dengan pendapatan operasional di bawah 10% dari tahun 2018 sampai tahun 2022.

b. Analisis *Peer Group* PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 66 berikut:

Tabel 66. Peer Group PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	1,768	417.69	23.62
2.	PT Sinarmas Multi Finance	1,692	-238.41	-14.09
3.	PT Oto Multiartha	1,541	121.88	7.91
4.	PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	1,457	197.60	13.56
5.	PT Mitra Pinasthika Mustika Finance	1,184	100.98	8.53

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 66 tersebut diketahui bahwa PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) memiliki kinerja terbaik dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Dengan total pendapatan mencapai Rp 1.768 milyar. Hal ini membuat PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) menjadi pilihan utama para investor.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

Berdasarkan analisis kinerja keuangan yang baik dan stabil berdasarkan analisis keuangan dari tahun 2017 sampai 2022. Serta merupakan perusahaan dengan pendapatan terbaik dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) layak dijadikan tempat investasi khususnya investasi sukuk.

30. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

a. Analisis Keuangan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero). Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Interest Margin* (NIM), rasio Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional (BOPO) dan *Loan To Deposit Ratio* (LDR).

Rasio keuangan dari PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) dapat dilihat pada tabel 67 berikut:

Tabel 67. Rasio Keuangan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Operating Profit Margin (%)	79,80	84,43	84,00	42,07	43,93	44,84	85,83
Net Interest Margin (%)	3,62	5,00	3,10	5,73	5,03	1,61	2,06
Return On Assets (%)	2,74	2,28	2,45	2,25	1,89	1,60	1,77
Return On Equity (%)	3,93	3,68	4,30	4,62	5,08	4,70	5,12
BOPO (%)	20,20	15,57	16,00	57,93	56,07	55,16	14,17
Loan to Deposit Ratio (%)	241,90	158,20	175,99	146,73	106,69	98,88	117,33

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 67 tersebut diketahui bahwa kinerja PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) bagus dan stabil. Hal ini dapat dilihat dari rasio keuangan yang ada seperti OPM, NIM, ROA, ROE, BOPO dan LDR dari tahun 2016 sampai tahun 2022 tidak terjadi fluktuasi yang signifikan, serta selalu memperoleh laba. Biaya operasional yang rendah dengan rata-rata di bawah 50% menunjukkan perusahaan sangat efisien dalam menjalankan operasional perusahaan. Dengan kemampuan mengelola keuangan perusahaan yang baik maka PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) layak menerima kepercayaan dari investor.

b. Analisis *Peer Group* PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 68 berikut:

Tabel 68. Peer Group PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pegadaian (Persero)	22,538	3298.95	14.64
2.	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	12,738	992.29	7.79
3.	PT Federal International Finance	8,948	3173.66	35.47
4.	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	6,772	1605.56	23.71
5.	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	5,711	2163.75	37.89

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 68 tersebut diketahui bahwa PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) memiliki pertumbuhan pendapatan tertinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya. Hal ini menunjukkan peluang peningkatan pendapatan perusahaan akan semakin meningkat. Dengan demikian para investor layak berinvestasi di PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero).

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

Berdasarkan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) merupakan tempat yang layak bagi investor untuk berinvestasi khususnya investasi sukuk. Hal ini karena kinerja keuangan yang baik dan stabil serta pertumbuhan pendapatan yang tertinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

31. PT Timah Tbk

a. Analisis Keuangan PT Timah Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Timah Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE),

Current Ratio (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Timah Tbk dapat dilihat pada tabel 69 berikut:

Tabel 69. Rasio Keuangan PT Timah Tbk

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	15,71	16,55	15,18	5,88	7,36	23,51	20,20
Operating Profit Margin (%)	7,14	7,93	6,76	-0,39	1,43	15,33	11,22
Return On Assets (%)	2,64	4,23	3,51	-3,00	-2,35	8,87	7,97
Return On Equity (%)	4,46	8,29	8,15	-11,62	-6,89	20,65	14,79
Current Ratio (%)	171,10	205,64	149,03	102,92	111,80	130,57	221,22
Debt to Equity Ratio (%)	68,89	95,93	131,80	287,21	193,87	132,88	85,56

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 69 tersebut menunjukkan bahwa PT Timah Tbk cukup terkena imbas pandemi Covid-19. Hal ini bisa dilihat bahwa pada tahun 2019 dan 2020 perusahaan mengalami kerugian. Hal ini bisa dilihat dari nilai ROA dan ROE yang bertanda negatif. Namun pada tahun 2021 dan 2022 mengalami peningkatan pendapatan yang cukup signifikan dengan adanya peningkatan ROA dan ROE. Walaupun mengalami kerugian, namun rasio lancar (CR) perusahaan masih bagus karena perusahaan masih dapat dengan mudah membayar utang lancar perusahaan dengan aktiva lancar yang dimiliki. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rasio lancar lebih dari 100%.

b. Analisis *Peer Group* PT Timah Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Timah Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 70 berikut:

Tabel 70. Peer Group PT Timah Tbk

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Pindo Deli Pulp And Paper Mills	36,086	11941.66	33.09
2.	PT OKI Pulp & Paper Mills	28,304	12310.74	43.49
3.	PT Merdeka Copper Gold Tbk.	13,563	1011.06	7.45
4.	PT Timah Tbk.	12,504	1041.56	8.33
5.	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	10,228	3558.50	34.79

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 70 tersebut diketahui bahwa PT Timah Tbk memiliki kinerja yang lebih baik dari PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry. Hal ini dapat dilihat dengan nilai total pendapatan sebesar Rp 12.504 milyar sedangkan PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry hanya sebesar Rp 10.228 milyar. Hal ini menjadikan PT Timah Tbk pilihan yang lebih baik untuk berinvestasi dari pada PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Timah Tbk

Hasil analisis tersebut di atas menyatakan kinerja keuangan yang baik serta total pendapatan yang lebih baik dari PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry. Menjadikan PT Timah Tbk layak menjadi tujuan investasi bagi investor terutama investasi sukuk.

32. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Wijaya Karya (Persero) Tbk dapat dilihat pada tabel 71 berikut:

Tabel 71. Rasio Keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Akhir Periode	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	10,9	11,57	12,79	9,22	9,51	10,25
Operating Profit Margin (%)	8,4	12,31	13,58	8,85	6,31	4,82
Return On Assets (%)	2,97	3,5	4,22	0,47	0,31	0,02
Return On Equity (%)	9,27	12,04	13,64	1,94	1,23	0,07
Current Ratio (%)	134,4	154,17	139,49	108,63	100,59	109,68
Debt to Equity Ratio (%)	212,22	244,05	223,23	308,88	297,97	329,14

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 71 tersebut diketahui bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki kinerja yang baik dan stabil. Hal ini dapat dilihat dari rasio keuangan tahun 2017 sampai tahun 2022. Dari data tersebut diketahui perusahaan selalu mendapatkan keuntungan dan tidak terjadi fluktuasi yang signifikan. Walaupun jika dilihat dari rasio DER yang sangat tinggi yaitu lebih dari 200% bahkan ada yang mencapai lebih dari 300% yang artinya utang perusahaan 2 atau 3 kali lipat dari modal perusahaan, namun perusahaan tetap mendapatkan laba. Hal tersebut juga merupakan sinyal yang positif karena perusahaan masih bisa mendapatkan laba walaupun harus membayar biaya utang yang artinya utang perusahaan dikelola dengan baik untuk memperbesar usaha.

b. Analisis *Peer Group* PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 72 berikut:

Tabel 72. Peer Group PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Utama Karya (Persero)	24,209	-1447.37	-5.98
2.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	21,481	12.59	0.06
3.	PT PP (Persero) Tbk.	18,922	365.74	1.93
4.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	15,303	-1672.73	-10.93
5.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	13,549	175.21	1.29

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 72 tersebut diketahui bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk merupakan perusahaan dengan pendapatan tertinggi kedua setelah PT Utama Karya (Persero) jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Total pendapatan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk sebesar Rp 24.209 milyar dimana PT Utama Karya (Persero) sebesar Rp 24.209 milyar. Namun jika dilihat dari pertumbuhan pendapatan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk masih lebih baik karena ada peningkatan walaupun kecil yaitu sebesar 0,06% sedangkan PT Utama Karya (Persero) mengalami penurunan sebesar 5,98%. Dengan demikian PT Wijaya Karya (Persero) Tbk layak menjadi pilihan investor sebagai tempat investasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan di atas diketahui bahwa PT Wijaya Karya (Persero) Tbk layak menjadi pilihan investor untuk berinvestasi terutama investasi sukuk. Hal ini karena PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki kinerja keuangan yang baik dan stabil. Serta merupakan urutan kedua pendapatan terbanyak diantara perusahaan sejenis.

33. PT Integra Indocabinet Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Integra Indocabinet Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Integra Indocabinet Tbk. Adapun rasio yang

disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Integra Indocabinet Tbk dapat dilihat pada tabel 73 berikut:

Tabel 73 Rasio Keuangan PT Integra Indocabinet Tbk

Akhir Periode	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	34,82	33,57	35,39	31,1
Operating Profit Margin (%)	22,95	21,62	17,74	9,57
Return On Assets (%)	3,95	5,28	7,87	2,55
Return On Equity (%)	8,07	10,38	14,7	4,71
Current Ratio (%)	129,61	133,03	206,83	243,23
Debt to Equity Ratio (%)	104,33	96,35	86,71	84,98

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 73 tersebut diketahui bahwa PT Integra Indocabinet Tbk tidak begitu terdampak pandemi Covid-19. Hal ini bisa dilihat dari rasio ROA dan ROE perusahaan selama tahun 2019 sampai tahun 2022 bernilai positif, artinya perusahaan selalu memperoleh laba. Rasio lancar perusahaan juga selalu mengalami peningkatan yang berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Sedangkan jika dilihat dari rasio DER diketahui bahwa rasio terus mengalami penurunan yang artinya utang perusahaan terus mengalami penurunan dan modal perusahaan mengalami peningkatan.

b. Analisis *Peer Group* PT Integra Indocabinet Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Integra Indocabinet Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 74 berikut:

Tabel 74 Peer Group PT Integra Indocabinet Tbk

Peer Group

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Hartadinata Abadi Tbk.	6,918	254.13	3.67
2.	PT Integra Indocabinet Tbk.	4,527	177.12	3.91
3.	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk.	2,770	-330.57	-11.94
4.	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	958	152.50	15.92

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 74 diketahui bahwa PT Integra Indocabinet Tbk memiliki total pendapatan terbaik kedua setelah PT Hartadinata Abadi Tbk yaitu sebesar Rp 4.527 milyar. Kinerja terbaik kedua dari perusahaan sejenis ini memberikan sinyal yang baik. Dan bisa dijadikan dasar investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

c. Kesimpulan Peluang Investasi di PT Integra Indocabinet Tbk

Berdasarkan analisis tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa PT Integra Indocabinet Tbk layak dijadikan pilihan untuk berinvestasi khususnya investasi sukuk. Hal ini karena PT Integra Indocabinet Tbk memiliki kinerja yang baik dan stabil yang ditunjukkan dengan nilai ROA dan ROE selalu positif dari tahun 2019 sampai 2022. Serta PT Integra Indocabinet Tbk memiliki kinerja terbaik kedua jika dibandingkan dengan perusahaan yang sejenis.

34. PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

a. Analisis Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Analisis peluang investasi dilakukan dengan analisis rasio keuangan dari PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Adapun rasio yang disoroti peneliti terdiri dari rasio *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio keuangan dari PT Waskita Karya (Persero) Tbk dapat dilihat pada tabel 75 berikut:

Tabel 75. Rasio Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Akhir Periode	31-Des-2016	31-Des-2017	31-Des-2018	31-Des-2019	31-Des-2020	31-Des-2021	31-Des-2022
Gross Profit Margin (%)	16,68	20,93	18,17	17,86	-12,22	15,53	9,47
Operating Profit Margin (%)	12,44	12,97	14,98	13,49	-22,73	-5,29	-8,61
Return On Assets (%)	2,95	4,29	3,71	0,84	-8,99	-1,77	-1,70
Return On Equity (%)	10,81	18,46	15,99	3,53	-57,28	-11,89	-11,74
Current Ratio (%)	126,94	100,23	117,94	108,92	67,45	156,00	155,83
Debt to Equity Ratio (%)	266,26	330,22	330,61	321,00	536,94	570,06	589,61

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 75 tersebut diketahui bahwa PT Waskita Karya (Persero) Tbk cukup terdampak dengan adanya pandemi Covid-19. Hal ini bisa dilihat dari nilai rasio GPM, OPM, ROA dan ROE bertanda negatif yang menunjukkan perusahaan mengalami kerugian dari tahun 2020 sampai 2022. Ditambah dengan nilai DER yang mencapai lebih dari 500% yang artinya utang perusahaan lima kali lipat lebih banyak dari modal perusahaan. Adanya utang yang tinggi akan menambah biaya utang yang besar pula. Jika perusahaan tidak mendapatkan penghasilan yang berlipat-lipat maka akan mengalami kerugian. Kerugian yang sudah tiga tahun berturut-turut dengan nilai DER yang sangat tinggi dapat menjadi sinyal yang kurang baik bagi investor maupun kreditor.

b. Analisis *Peer Group* PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Selain analisis rasio keuangan, peneliti juga membandingkan kinerja perusahaan PT Waskita Karya (Persero) Tbk dengan perusahaan sejenis (*peer group*). Adapun hasil perbandingan kinerja dengan perusahaan sejenis dapat dilihat pada tabel 76 berikut:

Tabel 76. Peer Group PT Waskita Karya (Persero) Tbk

No.	Company	Total Revenue (Rp Bill)	Net Profit Margin (%)	Revenue Growth (%)
1.	PT Hutama Karya (Persero)	24,209	-1447.37	-5.98
2.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	21,481	12.59	0.06
3.	PT PP (Persero) Tbk.	18,922	365.74	1.93
4.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	15,303	-1672.73	-10.93
5.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	13,549	175.21	1.29

Sumber : Indonesia Bond Market Directory

Berdasarkan tabel 76 tersebut diketahui bahwa nilai NPM PT Waskita Karya (Persero) Tbk sebesar -1672,73% dengan pertumbuhan pendapatan yang mengalami penurunan sebesar 10%. Hal ini membuat PT Waskita Karya (Persero) Tbk memiliki kinerja terendah dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Hal ini memberikan sinyal yang kurang baik kepada para calon investor untuk berinvestasi.

c. **Kesimpulan Peluang Investasi di PT Waskita Karya (Persero) Tbk**

Berdasarkan analisis tersebut diketahui bahwa kelemahan PT Waskita Karya (Persero) Tbk cukup serius dengan *leverage* yang tinggi, likuiditas yang lemah dan meningkatnya risiko kredit. Berdasarkan analisis rasio keuangan diketahui bahwa nilai ROA dan ROE bertanda negatif yang artinya kerugian dari tahun 2020 sampai 2022. Ditambah dengan nilai DER yang mencapai lebih dari 500% dari tahun 2020 sampai 2022. Ditambah dengan kinerja terendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang sejenis. Hal tersebut membuat sinyal negatif kepada para calon investor maupun kepada kreditor untuk lebih berhati-hati jika akan berinvestasi atau akan memberikan kredit kepada PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Hal ini karena jika melihat berita dilaman Pefindo banyak obligasi yang diterbitkan

dengan peringkat masuk kategori *non investment grade*.²⁵¹ Namun dalam penelitian ini sukuk yang digunakan adalah sukuk seri SMWSKT01B (Sukuk Mudharabah I Waskita Karya Tahun 2022 Seri B) dengan peringkat AAA. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi di sukuk Mudharabah I Waskita Karya Tahun 2022 Seri B tetap aman karena memiliki *underlying asset* yang menjamin investor tetap mendapatkan aset tersebut walaupun perusahaan bangkrut.

E. Pembahasan Peluang Investasi pada 34 Perusahaan yang Mengeluarkan Sukuk

Peluang investasi pada 34 perusahaan dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 77. Kesimpulan Peluang Investasi Jika Dilihat Dari Analisis Keuangan Dan *Peer Group*

NO.	NAMA PERUSAHAAN	Peluang Investasi Jika Dilihat Dari Analisis Keuangan Dan <i>Peer Group</i>
1	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	Bagus
2	PT Aneka Gas Industri Tbk	Bagus
3	PT Angkasa Pura I (Persero)	Kurang Bagus
4	PT Busan Auto Finance	Bagus
5	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk	Bagus
6	Indonesia Eximbank	Bagus
7	PT Global Mediacom Tbk.	Bagus
8	Bank CIMB Niaga Tbk.	Bagus
9	Bank BRISyariah (BSI Tbk.)	Bagus
10	PT Bumi Serpong Damai Tbk.	Bagus
11	PT Intiland Development Tbk.	Bagus
12	PT Elnusa Tbk.	Bagus
13	PT XL Axiata Tbk.	Bagus
14	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	Bagus
15	PT Indosat Tbk.	Bagus

²⁵¹ Pefindo, “Peringkat Report,” Peringkat Report, 2023, <https://www.pefindo.com/peringkat-action-reports/peringkat-report/WSKT>.

NO.	NAMA PERUSAHAAN	Peluang Investasi Jika Dilihat Dari Analisis Keuangan Dan <i>Peer Group</i>
16	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	Bagus
17	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	Bagus
18	PT Medco Power Indonesia	Bagus
19	PT Mandala Multifinance Tbk	Bagus
20	PT Mora Telimatika Indonesia	Bagus
21	PT OKI Pulp & Paper Mills	Bagus
22	PT Polytama Propido	Bagus
23	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	Bagus
24	PT Pegadaian (Persero)	Bagus
25	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Bagus
26	PT Hutama Karya (Persero)	Bagus
27	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Bagus
28	PT Sampoerna Agro Tbk.	Bagus
29	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	Bagus
30	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	Bagus
31	PT Timah Tbk	Bagus
32	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Bagus
33	PT Integra Indocabinet Tbk.	Bagus
34	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	Kurang bagus

Berdasarkan hasil analisis keuangan dan *peer group* dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan sukuk dari tahun 2016 sampai 2022 layak untuk dijadikan tempat berinvestasi, terutama investasi pada sukuk kecuali PT Angkasa Pura I (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Hal ini ditunjukkan dengan hasil analisis dari 34 perusahaan dengan menggunakan analisis *peer group* dapat dilihat dimasing-masing perusahaan karena masing-masing perusahaan berbeda sub sektornya, kecuali perusahaan yang sama sub sektornya. Setiap perusahaan memiliki keunggulannya masing-masing jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

Hasil analisis keuangan dari 34 perusahaan terlihat bahwa semua perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus secara umum kecuali PT

Angkasa Pura I (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Walaupun PT Angkasa Pura I (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk mengalami kerugian selama beberapa tahun berturut-turut, namun jika dilihat dari laporan peringkat Pefindo untuk PT Angkasa Pura I (Persero) menunjukkan peringkat yang bagus disemua obligasi dan sukuk yang dikeluarkan serta masih aktif. PT Waskita Karya (Persero) Tbk memiliki peringkat yang kurang bagus bahkan masuk kategori *non-investment grade* di beberapa obligasi yang dikeluarkannya, namun peringkat untuk sukuk yang dikeluarkan tetap memiliki peringkat superior yaitu AAA.²⁵² Hal ini dikarenakan sukuk dikeluarkan harus berdasarkan *underlying asset* yang menjamin investor tetap mendapatkan aset tersebut walaupun perusahaan bangkrut sehingga aman untuk dijadikan instrumen investasi. Hal ini sesuai dengan fatwa-fatwa yang telah dikeluarkan oleh MUI dan juga berdasarkan prinsip syariah. Namun jika para calon investor menerapkan prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi maka sebaiknya harus lebih hati-hati jika akan memutuskan berinvestasi pada PT Angkasa Pura I (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

Peluang investasi sukuk masih sangat besar melihat pangsa pasar sukuk. Hal ini bisa dilihat dengan perbedaan nilai *outstanding* sukuk dan obligasi yang sangat jauh berbeda. Oleh karena itu promosi untuk berinvestasi di sukuk harus lebih digencarkan. Selain melalui media sosial dan sosialisasi, para manajer investasi juga bisa bekerja sama dengan BUMDES. Dengan kerjasama ini diharapkan masyarakat lebih mengenal sukuk dan lebih tertarik untuk berinvestasi di sukuk, karena selama ini investasi sukuk hanya terkenal dikalangan menengah keatas serta kaum terpelajar.

²⁵² Pefindo, “Peringkat Report,” Peringkat Report, 2023, <https://www.pefindo.com/peringkat-action-reports/peringkat-report/WSKT>.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Ukuran Perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Namun kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Adanya kepemilikan saham perusahaan oleh institusi yang memiliki kinerja baik akan membuat kinerja perusahaan juga baik. Dengan demikian peringkat sukuk perusahaan akan baik bahkan masuk kategori superior. *Leverage* yang tinggi bisa digunakan untuk memperbesar usaha sehingga laba perusahaan dapat meningkat serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.
2. Kepemilikan institusional, dewan direksi, ukuran perusahaan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh positif langsung terhadap *yield* sukuk. Hal ini karena kepemilikan institusional dewan direksi, ukuran perusahaan profitabilitas dan likuiditas yang tinggi akan meningkatkan harga sukuk, dengan demikian *current yield* akan turun.
3. Peringkat sukuk tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peringkat sukuk yang tinggi merupakan sinyal yang positif. Dengan demikian investor akan merespon positif juga dengan membeli sukuk tersebut. Banyaknya investor yang tertarik untuk membeli sukuk tersebut membuat harga sukuk akan meningkat. Harga sukuk yang meningkat, akan menurunkan *current yield*.
4. Ukuran Perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Kepemilikan institusional, dewan direksi, profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk. Sampel perusahaan dalam penelitian ini masuk dalam kategori perusahaan besar semua. Dengan demikian investor dapat lebih percaya bahwa

perusahaan mampu membayar pokok beserta bagi hasil sukuk yang dikeluarkannya sehingga tidak ragu lagi untuk membeli sukuk perusahaan tersebut. Ditambah peringkat sukuk yang tinggi maka investor lebih yakin. Banyaknya investor yang membeli sukuk maka harga akan naik, dengan demikian *current yield* akan turun namun akan tinggi jika diimbangi dengan kupon (bagi hasil) yang tinggi.

5. Perusahaan yang mengeluarkan sukuk dari tahun 2016 sampai 2022 layak untuk dijadikan tempat berinvestasi, terutama investasi pada sukuk kecuali PT Angkasa Pura I (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. Hal ini ditunjukkan dengan hasil analisis dengan tren yang bagus dari 32 perusahaan dengan menggunakan analisis keuangan dan analisis *peer group* pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun PT Angkasa Pura I (Persero) dan PT Waskita Karya (Persero) Tbk. menunjukkan kerugian dibeberapa tahun terakhir.

B. Saran

1. Bagi perusahaan

Perusahaan yang belum mengeluarkan sukuk, sebaiknya perusahaan mengeluarkan sukuk karena sukuk lebih dipercaya oleh investor sebagai salah satu instrumen investasi karena adanya *underlying asset* yang membuat para investor merasa aman dan lebih percaya bahwa perusahaan dapat membayar kembali pokok beserta bagi hasilnya. Bagi perusahaan yang sudah mengeluarkan sukuk sebaiknya memanfaatkan dana hasil penjualan sukuk untuk memperbesar usaha sehingga pendapatan perusahaan semakin meningkat. Dengan demikian perusahaan mampu membayar bagi hasil beserta pokok sukuknya dan tetap memperoleh laba, sehingga perusahaan semakin besar dan kinerja perusahaan bagus.

2. Bagi calon investor

Para calon investor sebaiknya berinvestasi pada sukuk yang dikeluarkan perusahaan karena sukuk memiliki *underlying asset* yang menjadi dasar dikeluarkannya sukuk. Dengan kata lain dengan membeli sukuk investor telah memiliki aset pada perusahaan yang bersangkutan, sehingga jika terjadi kebangkrutan pada perusahaan yang bersangkutan investor akan mendapatkan kembali uang yang telah diinvestasikannya dengan cara melelang atau menjual aset yang menjadi jaminan dikeluarkannya sukuk.

3. Bagi pemerintah

Sebaiknya lebih mendukung perkembangan instrumen investasi syariah terutama sukuk. Dengan cara membuat kebijakan yang memudahkan perkembangan instrumen investasi syariah khususnya sukuk seperti mengeluarkan peraturan pemerintah untuk mendukung perkembangan sukuk.

4. Bagi Manajer Investasi

Sebaiknya bekerjasama dengan BUMDES dan mensosialisasikan investasi sukuk kepada masyarakat agar lebih banyak lagi investasi masyarakat pada sukuk.

5. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi *good corporate governance* yang belum digunakan dalam penelitian ini seperti komite audit, kepemilikan manajerial dan komisaris independen. Serta dapat menambah variabel eksternal perusahaan seperti variabel eksternal seperti suku bunga, kurs, inflasi dan *coupon rate*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, S, and I C Ardana. *Etika Bisnis Dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. (Jakarta: Salemba Empat, 2009.)
- Aini, N U R, and H Ahmad Luthfi. "Analisis Peran Sukuk Dalam Perkembangan Keuangan Syariah." *Al-Mizan : Jurnal Ekonomi Syariah* 2, no. Desember (2019): 29–50.
- Al-Mahalli, Jalaluddin, and Jalaluddin As-Suyuthi. *Tafsir Jalalain*. Edited by Bahrun Abu Bakar. (Bandung: Sinar Baru Algensindo, 2007.)
- Al-Qarni, 'Aidh. *At-Tafsir Al-Muyassar*. (Riyadh: Obeikan, 2007.)
- Andriza, Desmillasari, Reny Kaban, and Hidajat Widjaja. "Dampak Sukuk Korporasi Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Gorontalo Development Review* 4, no. 2 (2021): 121.
- Anonimous. "Keabsahan Penggunaan Barang Milik Negara Sebagai Underlying Asset SBSN Diperkuat Dengan Keputusan Mahkamah Konstitusi," 2010. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/berita/baca/1555/Keabsahan-Penggunaan-Barang-Milik-Negara-sebagai-Underlying-Asset-SBSN-Diperkuat-dengan-Keputusan-Mahkamah-Konstitusi.html>.
- . "QS. Al-Baqarah Ayat 275." Risalah Muslim, 2022. <https://risalahmuslim.id/quran/al-baqarah/2-275/>.
- Ariyanto, Febry, and Adi Tri Pramono. "Implikasi Pasar Modal Syariah Dan Variabel Makro Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 2015-2020." *JESM: Jurnal Ekonomi Syariah Mulawarman* 1, no. 1 (2022): 11–18.
- Arsani, Sunaini Hayati, and Nur fadjrih Asyik. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Reaksi Pasar : Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4, no. 1 (2015): 1–20.
- Astuti, R. P. "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk." *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)* 8, no. 1 (2017): 80–94.
- Barqawi, Omamah Ameen. "The Risk of Sukuk (Islamic Bonds) and Conventional Bonds: Comparative Study." *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences* 2, no. 3 (2018). www.ajsrp.com.
- Beik, Irfan Syauqi. "Memperkuat Peran Sukuk Negara Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia." *Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq* 2, no. 2 (2011): 65–72.
- Bianchi, Marcello, Magda Bianco, and Luca Enriques. "Pyramidal Groups and the

- Separation between Ownership and Control in Italy.” *SSRN Electronic Journal*, no. July 1998 (1998). <https://doi.org/10.2139/ssrn.293882>.
- Brealey, Myers, and Marcus. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Jakarta: Erlangga, 2008.)
- Brigham, E F, and J F Houston. *Fundamentals of Financial Management*. (Cengage Learning, 2001.)
- Budiman, R. *Rahasia Analisis Fundamental Saham*. (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2018.)
- Chairunnisa, Nur, Asriani Hasan, and Mira. “Determinasi Peringkat Obligasi : Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.” *Journal Of Management* 5, no. 2 (2022): 580–86. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/1743>.
- Chermi, Hajer, and Yacin Jerbi. “Sukuk as an Attractive Alternative of Funding and Investment in Tunisia.” *Journal of Emerging Economies and Islamic Research* 3, no. 1 (2015): 60. <https://doi.org/10.24191/jeeir.v3i1.9052>.
- Connelly, B L, S T Certo, R D Ireland, and C R Reutzel. “Signaling Theory: A Review and Assessment.” *Journal of Management* 37, no. 1 (2011). <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Creswell, Jhon W, and J. David Creswell. *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches Fifth Edition*. Sage Publications, Inc. Vol. 5. Singapore: Sage publications, Inc., 2018.
- Criseli, Audy Putri, Nabila Yatama Noor, and Maya Panorama. “Perkembangan Penerbitan Sukuk Negara Sebagai Pembiayaan Defisit Fiskal Dan Kondisi Ekonomi Makro Di Indonesia.” *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 5, no. 8 (2023): 3483–87.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham (Survey Pada Industri Textile Dan Automotive Yang Terdaftar Di BEJ,” 2006.
- Dewi, Divina Mahardika, Lucky Nugroho, Citra Sukmadilaga, and Tettet Fitijanti. “Tinjauan Sukuk Korporasi Di Indonesia Dari Perspektif Penawaran, Permintaan Dan Regulasi.” *Journal of Business and Economics Research (JBE)* 1, no. 1 (2020): 11–16.
- Endri. “Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia.” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 15, no. 2 (2011): 178–90.
- Fad, Mohammad Farid. “Waqf Linked Sukuk Dalam Perspektif Maqashid Syari’ah.” *Journal of Islamic Studies and Humanities* 6, no. 1 (2021).

- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen. "Separation of Ownership and Control." *Journal of Law and Economics* 26 (1983): 163–88. <https://doi.org/10.1086/467037>.
- Fasa, Muhammad Iqbal. "Sukuk : Teori Dan Implementasi." *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2016).
- Fathurahman, Heri, and Rachma Fitriati. "Comparative Analysis of Return on Sukuk and Conventional Bonds." *American Journal of Economics* 2013, no. 3 (2013): 159–63. <https://doi.org/10.5923/j.economics.20130303.05>.
- Fitriadi, Surya, and Bambang S. Marsoem. "Analysis of the Effect of Fundamental and Maturity Factors on Yield to Maturity of Corporate Bonds Traded on the Indonesia Stock Exchange in 2020." *European Journal of Business and Management Research* 7, no. 5 (2022): 39–44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.5.1627>.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021.)
- . *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edited by Badan Penerbit (Universitas Diponegoro. Semarang, 2011.)
- Grossman, Sanford J., and Oliver D. Hart. "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration." *Journal of Political Economy* 94, no. 4 (1986): 691–719. <https://doi.org/10.1086/261404>.
- Gusni, Mohd Haizam Saudi, and Roeshartono Roespinoedji. "The Effect Of Ceo Power And Corporate Governance On Increasing Firms Credit Ratings." *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt / Egyptology* 17, no. 10 (2020): 3224–30. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01060-0>.
- Hadi, Syamsul. *Regresi OLS Teori, Aplikasi Dan Interpretasi*. (Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2022.)
- Hakim, M Lukmanul. "Obligasi Konvensional Dan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Tinjauan Fiqih." *Dinar : Jurnal Prodi Ekonomi Syaria"ah* 1, no. 1 (2018): 45–64.
- Hanafi, Mamduh M. *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: BPFE, 2004.)
- Haq, Maula Robin, Diah Putri Febriana Sari, and Kharis Fadhullah Hana. "Peran Sukuk Terhadap Pembangunan Infrastruktur." *Al-Mutharahah* 17, no. 1 (2020): 87–103.
- Hartono, Danny Prasetyo. "Sobel Test: Indirect Effect Testing Technique (Calculated Using The InQuest Calculator)," 2023. <https://www.arenastatistics.com/>.

- Hery. *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. (Jakarta: PT. Gramedia, 2018.)
- Horne, James C. Van, and John M Wachowicz. *Prinsip-Prinsip. Manajemen Keuangan. Edisi 13*. (Jakarta: Salemba Empat, 2012.)
- Ilmia, Anisa. “Sukuk Negara Dan Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia.” *Finansha-Journal of Sharia Financial Management* 1, no. 2 (2020): 22–34.
- Imaduddin, bin Katsir. *Tafsir Ibnu Katsir*. Edited by Abdul Ghoffar. (Jakarta: Pustaka Imam Asy-Syafi’i, 2004.)
- Iskander, Magdi R.dan Nedereh Chamlou. *Corporate Governance: A Framework for Implementation.The International Bank for Reconstruction and Development*. The World Bank, 2000.
- Ismatuddini, Yunina Murhaban, and Nur Afni Yunita. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, Maturity, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021.” *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)* 2, no. 1 (2023): 12–28. <https://doi.org/10.29103/jam.v>.
- Jastacia, Bella, Ummu Salma, and Al Azizah. “Analysis of Factors on The Issuance of Sharia Bonds (Sukuk) and Sharia Shares on Company Performance in Jakarta Islamic Index 70.” *Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam* 10, no. 148 (2021): 67–76.
- Jensen, Michael, and William Meckling. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>.
- . “Theory of The Firm: Mangerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–360.
- Jogiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (11th Ed.)*. (Yogyakarta: BPFE, 2017.)
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan (1st Ed.)*. (PT.Raja Gafindo Persada, 2015.)
- Kemenkeu. “Sukuk Ritel,” 2024. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/sukukritel>.
- . “Sukuk Tabungan,” 2024. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/sukuktabungan>.
- . “Sukuk Wakaf,” 2024. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/sukukwakaf>.
- Khairunnisa, Novia, Hafas Furqani, and Dara Amanatillah. “Syariah Sukuk Dan

- Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia (Analisis Peran Dan Manfaat Sukuk Untuk Pembangunan Indonesia).” *Ekobis : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 1, no. 2 (2017): 11–29.
- Khatimah, Husnul. “Sukuk Dan Kontribusinya Dalam Pembiayaan Pembangunan.” *OPTIMAL : Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan* 11, no. 1 (2017): 83–103.
- Komite Nasional Kebijakan Governance, KNKG. “Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUG-KI) 2021.” Kemenkeu, 2021.
- Kurniawan, Elan, and Latifah. “Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Komisaris Independen Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Maturity Sebagai Variabel Moderasi.” *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 5, no. 2 (2023): 1–23.
- Lestari, N G S, D D Sasongko, M M Nugroho, and ... “Analisis Model Untuk Memprediksi Bond Rating Berdasarkan Rasio Keuangan Dan Non Keuangan.” *KINERJA: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 19, no. 3 (2022): 527–36. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i3.11464>.
- Lestary, Dini, C Sukmadilaga, and I Yuliafitri. “Pengaruh Rasio Leverage, Corporate Governance, Persistensi Laba Terhadap Sukuk Rating Dan Implikasinya Pada Risiko Default.” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah* 1, no. 1 (2020): 24–39.
- López-Iturriaga, Felix, Emma García-Meca, and Fernando Tejerina-Gaite. “Institutional Directors and Board Compensation: Spanish Evidence.” *BRQ Business Research Quarterly* 18, no. 3 (2015): 161–73. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.07.003>.
- Maltritz, Dominik, and Alexander Molchanov. “Analyzing Determinants of Bond Yield Spreads with Bayesian Model Averaging.” *Journal of Banking & Finance* 37 (2013): 5275–77.
- Mariana, M. “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 – 2010.” *AKRUAL: Jurnal Akuntansi* 7, no. 2 (2016): 104. <https://doi.org/10.26740/jaj.v7n2.p102-119>.
- Mayangsari, S. *Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, Serta Mekanisme Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya, 2003.
- Melinda, D, and M. K. Wardani. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1, no. 7 (2018): 69–90.
- Meliyanti, and Ferikawita M. Sembiring. “Pengaruh Peringkat Obligasi, ROA, DER, Firm Size Terhadap Yield Obligasi.” *JRB-Jurnal Riset Bisnis* 4, no. 2

(2021): 185–95.

MUI, DSN. “Fatwa,” 2024. <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/page/>.

———. “Fatwa DSN MUI,” 2023. <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/>.

Mulyana, Deden. “Penilaian Obligasi,” 2009. <https://doi.org/http://deden08m.files.wordpress.com/2009/02/materi-7-penilaian-bligasi.pdf>.

Munawir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Liberty, 2014.

Nareswari, Pascalina Sindi, and Khairunnisa. “Effect of Liquidity Ratio, Activity Ratio, CEO Power and Economic Freedom on Bond Rating (Empirical Study on Non-Financial Companies Rated by PT. Pemeringkat Efek Indonesia 2016-2020).” In *Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 1771–81, 2022. <https://doi.org/10.46254/ap03.20220304>.

Nasrifah, Maula. “Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam.” *Asy-Syari’ah* 5, no. 2 (2019): 65–79.

Nisak, Khoirun. “Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan APBN Di Indonesia.” *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 1 (2022): 57–72.

Noviana, Natasya, Etty Gurendrawati, and Dwi Handarini. “Pengaruh Firm Size, Solvabilitas, Peringkat Obligasi, Dan Corporate Governance Terhadap Yield Obligasi Korporasi.” *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing* 3, no. 2 (2022): 372–86. <https://doi.org/10.21009/japa.0302.07>.

Nuratriningrum, A, M Sukanto, and Holik Komarudin. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity (YTM) Obligasi Perusahaan.” *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi DanTeknologi* (13) 2 (2021): 1–15.

Nurchayono, N, A N Hanum, and F Sukesti. “COVID 19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia.” *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 8, no. 1 (2021): 47–58. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.18934>.

Nurfauziah, Nurfauziah, and Adistien Fatma Setyarini. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Dan Industri Finansial).” *Jurnal Siasat Bisnis* 2, no. 9 (2004): 241–56. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol2.iss9.art6>.

Otoritas Jasa Keuangan. “Laporan Statistik Mingguan Direktorat Analisis Informasi Dan Pasar Modal,” 2023. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/2>. STATISTIK

MEI MGG KE-2 2023.pdf.

- . “Statistik Sukuk - April 2024,” 2024. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---April-2024/STATISTIK-SUKUK-APRIL-2024.pdf>.
- . “Statistik Sukuk - Februari 2011,” 2011. https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Statistik_Sukuk_Februari_1401347701.pdf.
- . “Statistik Sukuk - Januari 2019,” 2019. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---Januari-2019/Statistik-Sukuk-Januari-2019.pdf>.
- . “Statistik Sukuk Syariah - Oktober 2023,” 2023. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---Oktober-2023.aspx>.
- Pefindo. “Rating Report,” 2023. <https://www.pefindo.com/rating-action-reports/rating-report/apai>.
- . “Rating Report.” Rating Report, 2023. <https://www.pefindo.com/rating-action-reports/rating-report/WSKT>.
- Pranoto, G. E, R Anggraini, and E Takidah. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk.” *Jurnal Wahana Akuntansi* 12, no. 1 (2017): 13–27.
- Purnamawati, I Gusti Ayu. “Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Umur Obligasi Pada Imbas Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia.” *VOKASI Jurnal Riset Akuntansi* 2, no. 1 (2013): 28–45.
- Purwaningsih, Septi. “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi.” *Accounting Analysis Journal*. 2, no. 3 (2013): 360–68.
- Putri, Anggriani Annisa, and Fatimah. “Peran Suku Bunga , Leverage , Dan Maturitas Terhadap Yield to Maturity Corporate Bonds (Studi Pada Perusahaan Listrik Negara Persero Periode 2018-2020).” *Prosiding SNAM PNJ*, 2022, 1–10.
- Putri, I Gusti Agung Pramesti Dwi, Ni Ketut Rasmini, and Ni Putu Sri Harta Mimba. “Pengaruh Struktur Corporate Governance Pada Yield To Maturity Obligasi Melalui Peringkat Sukuk.” *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6, no. 6 (2017): 2287–2318.

- Rahardjo, Sapto. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- Rasudu, Nur Azizah. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Coupon Rate, Dan Likuiditas Obligasi Terhadap Harga Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) Periode 2014-2016." *Jurnal Ilmu Manajemen Sosial Humaniora (JIMSH)* 2, no. 2 (2021): 115–31. <https://doi.org/10.51454/jimsh.v2i2.35>.
- Riani, Shinta, Yurniwati, and Vima Tista Putriana. "Analisis Pengaruh Sukuk Dan Sukuk Berkelanjutan Terhadap Reputasi Perusahaan." *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 6, no. 1 (2022): 319–27. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.535>.
- Rita, Maria Rio, and Lluís Sarquella. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi." *JMK* 8, no. 1 (2010): 59–71.
- Rivandi, Muhammad, and Wulandari Gustiyani. "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT. Pefindo Periode 2015-2019." *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic* 5, no. 1 (2021): 130–39. <https://doi.org/10.36057/jips.v5i1.456>.
- Saad, Noriza, Mohd Nizal Haniff, and Norli Ali. "Corporate Governance Mechanisms with Conventional Bonds and Sukuk' Yield Spreads." *Pacific Basin Finance Journal* 62, no. 1 (2020): 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.02.001>.
- Saad, Noriza Mohd, Mohd Nizal Haniff, and Norli Ali. "Firm's Growth and Sustainability: The Role of Institutional Investors in Mitigating the Default Risks of Sukuk and Conventional Bonds." *Procedia Economics and Finance* 35, no. October 2015 (2016): 339–48. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00042-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00042-3).
- Safari, M., and M. Ariff. "Does Market Differentiate between Sukuk and Bonds?" *Journal of Money, Investment and Banking* 29, no. November 2014 (2014): 104–19. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2599948.
- Sangi, Tirsam, and Ignatius Roni Setyawan. "Determinants of Corporate Bond Yield in Indonesia: A Research Proposal." *International Journal of Scientific and Technology Research* 9, no. 4 (2020): 1772–76.
- Sari, Leli Kurnia, and Henny Murtini. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Obligasi Perusahaan Non Keuangan." *Accounting Analysis Journal* 4, no. 1 (2015): 1–13.
- Sari, N.W.L.N., and N Abundanti. "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4, no. 11 (2015): 248483.

- Sari, Wayan Ni, and Nyomman Abundanti. "Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Unud* 4, no. 11 (2015): 3796–3824.
- Satria, Chandra, and Suandi Suandi. "Faktor Minat Dan Peran Perkembangan Sukuk Terhadap Pembangunan." *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah* 6, no. 1 (2020): 77–96. <https://doi.org/10.36908/esha.v6i1.142>.
- Setiyani, Eprisa Risky, Jadzil Baihaqi, and Supriyadi. "Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Yield Sukuk Dengan Peringkat Sukuk Sebagai Variabel Moderator Pada Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Akuntansi Syariah* 2, no. 1 (2019): 43–68.
- Shihab, M. Quraish. *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an*. Jakarta: Lentera Hati, 2000.
- Shihab, Quraish, Nasaruddin Umar, Didin Hafidhuiddin, Ahsin Sakho Muhammad, Muslih Abdul Karim, and Atho Mudzhar. *Al-Qur'an Dan Tafsirnya (Edisi Yang Disempurnakan)*. Jakarta: Kementerian Agama RI, 2019.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "A Survey of Corporate Governance." *The Journal Of Finance*, 1997.
- Sihombing, Pardomuan, and Hary Saputra Sundoro. "Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Likuiditas Terhadap Yield Curve Obligasi Pemerintah Indonesia." *Media Ekonomi* 25, no. 2 (2019): 117–32. <https://doi.org/10.25105/me.v25i2.4894>.
- Silaen, Juliana Br, Sri Rahayu, and Syamsul Effendi. "Pengaruh Penerbitan Sukuk Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Di Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma (JRAM)* 8, no. 1 (2021): 18–22.
- Spence, M. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (1972): 353–74. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50025-5>.
- . "Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets." *American Economic Review* 92, no. 3 (2002): 434–459. <https://doi.org/10.1257/0002828026013620>.
- Sundari, Asri, and Ahmad Hasan Ridwan. "Tafsir Dan Hadist Sukuk Obligasi Syariah (Mengungkap Konsep Transaksi Kebatilan Dalam QS. An-Nisa: 29)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 4, no. 6 (2022): 2464–72.
- Sutedi, Adrian. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Syakdiyah, Karimatus, and Purnama Putra. "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Sukuk Yield With The Rating of Sukuk as

- Intervening Variables.” *El-Qish: Journal of Islamic Economics* 1, no. 1 (2021): 1–10. <https://doi.org/10.33830/elqish.v1i1.1532>.2021.
- Syamsuri, Syamsuri, Eka Risana Putri, Anisa Rosdiana Zein, and Resi Handayani. “Sukuk Waqf for the Development of Islamic Educational Institutions.” *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam* 12, no. 1 (2021): 39–52. <https://doi.org/10.32678/ijei.v12i1.267>.
- Tanaka, Takanori. “Journal of The Japanese and Corporate Governance and the Cost of Public Debt Financing: Evidence from Japan.” *Journal of The Japanese and International Economies* 34 (2014): 315–17.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BFFE UGM, 2007.
- Trimulato. “Analysis Produk Keuangan Syariah Sukuk.” *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance* 1, no. 2 (2021): 120–37. <https://doi.org/10.30984/kunuz.v1i2.72>.
- Ujiyantho, Arief, Pramuka, and Bambang A. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, Dan Kinerja Keuangan*. SNA X Makasar, 2007.
- Utami, Gandar Ayu. “Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi.” *Accounting Analysis Journal* 1, no. 2 (2012): 151–70.
- Utomo, Hendro. “Pefindo Menguasai 81,09% Pangsa Pasar Pemeringkat Domestik Di Tahun 2022.” *Kontan.co.id*, 2022. <https://investasi.kontan.co.id/news/pefindo-menguasai-8109-pangsa-pasar-pemeringkat-domestik-di-tahun-2022>.
- Vafeas, Nikos. “Board Structure and Informativeness of Earnings.” *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol (2000): 139–160.
- Veliana, and Susanto Salim. “Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018.” *Jurnal Ekonomi* 1, no. 3 (2021): 73–94. <https://doi.org/10.29303/risma.v1i3.97>.
- Zubir, Z. *Portofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2012.

Lampiran 1. Contoh Pembangunan Menggunakan Sukuk Ritel



Gambar 1. Pembangunan Tol Solo – Ngawi seksi I – Colomadu Karanganyar Jawa Tengah, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2017-2018



Gambar 2. Pembangunan Ramp on/off Flyover Amplas Medan, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2016



Gambar 3. Pembangunan Jalan Gerung Mataram NTB, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2015



Gambar 4. Pusat Konservasi Sanctuary Hiu Paus Taman Nasional Teluk Cendrawasih



Gambar 5. Pembangunan gedung perkuliahan IAIN Salatiga Jawa Tengah, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2015-2016



Gambar 6. Pembangunan Jalur Kereta Double Track Selatan Jawa Cirebon-Kroya-Solo-Madiun-Jombang, dibiayai dari Sukuk Negara T.A 2013-2019



Gambar 7. Pembangunan Asrama haji Makassar



Gambar 8. Pembangunan Jembatan Youtefa (Holtekamp) - Papua



Gambar 9. Pembangunan Gedung Kuliah UIN Sunan Gunung Jati



Gambar 10. Pembangunan Jembatan Musi 4 Palembang



Gambar 11. Pembangunan Double-Doule Track KA Manggarai - Cikarang



Gambar 12. Pembangunan Terowongan KA Notog - Banyumas

Lampiran 2. Pemanfaatan CWLS Ritel



Gambar 13. Bantuan Beasiswa Pendidikan



Gambar 14. Bantuan Tuna Netra



Gambar 15. Bantuan Ekonomi Gerobag



Gambar 16. Bantuan Sarana Pondok Pesantren



Gambar17.Program Penangkaran Benih Padi

Lampiran 3. Identitas Perusahaan, Daftar Pemegang Saham, Dewan Komisaris,
Dewan Direksi dan Komite Audit

PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. Tahun 2022

ADMF		PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
Sector	: Financials	ADDRESS
Sub Sector	: Consumer Financing	Millennium Centennial Center, 53rd, 56th - 61st Floor
Website	: www.adira.co.id	Jln. Jenderal Sudirman Kav. 25
Corporate Sec.	: Perry Barman Slangor	Jakarta 12920
Email Corporate Sec.	: af.corsec@adira.co.id	Fax : 021-3973 4949
Phone Corporate Sec.	: 021-52963322	

SHAREHOLDERS

1. PT Bank Danamon Indonesia Tbk 92.07%
2. Public (<5%) 7.50%
3. PT Zurich Asuransi Indonesia Tbk 0.42%
4. Muliadi Rahardja 0.01%

AUDIT COMMITTEE

1. Manggi Taruna Habir
2. Jusuf Sukiman
3. Lungguk Gultom

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Yasushi Itagaki
2. Krisna Wijaya *
3. Manggi Taruna Habir *
4. Eng Heng Nee Philip
5. Congsin Congcar

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. I Dewa Made Susila*
2. Swandajani Gunadi
3. Niko Kurniawan Bonggowarsito
4. Harry Latif
5. Jin Yoshida

PT Aneka Gas Industri Tbk. Tahun 2022

AGII		PT Aneka Gas Industri Tbk.	
Sector	: Basic Materials	ADDRESS	
Sub Sector	: Basic Materials	UGM Samator Pendidikan Building, Tower A, 5th-6th Floor	
Website	: www.anekagas.com	Jln. Dr. Sahardjo No. 83, Manggarai, Jakarta	
Corporate Sec.	: Imelda Mulyani Harsono	Jakarta Selatan	
Email Corporate Sec.	: corsec@anekagas.com	Phone : (021) 8370-9111	
		Fax : (021) 8370-9911	

SHAREHOLDERS

1. PT Samator	40.54%	6. Imelda Mulyadi Harsono	1.19%
2. PT Aneka Mega Energi	25.00%	7. Treasury Stock	0.75%
3. Public	19.76%	8. Heyzer Harsono	0.15%
4. PT Saratoga Investama Sedaya	10.00%	9. Rasid Harsono	0.13%
5. Rachmat Harsono	2.49%		

AUDIT COMMITTEE

1. C.M. Bing Soekianto
2. Robiyanto
3. Tjokro Aliwidjaja

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Heyzer Harsono
2. Rasid Harsono
3. Setyo Wahono
4. Michael William P. Soeryadjaya
5. Sutanto *
6. Robiyanto *

**Independen*

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|--------------------------------|--------------------|
| 1. Budi Susanto | 7. Agus Purnomo |
| 2. Djanarko Tjandra | 8. Nini Liemijanto |
| 3. Octavianus Santoso Rastanto | |
| 4. Rachmat Harsono | |
| 5. Ferryawan Utomo | |
| 6. Imelda Mulyani Harsono | |

PT Angkasa Pura I (Persero)

APAI		PT Angkasa Pura I (Persero)	
Sector	: Infrastructures	ADDRESS	
Sub Sector	: Transportation Infrastructure	Graha Angkasa Pura I	
Website	: www.ap1.co.id	Kota Baru Bandar Kemayoran Blok B12 Kav. 2	
Corporate Sec.	: Sulistyowati Dewi	Jakarta 10610	
Email Corporate Sec.	: humas@ap1.co.id	Phone : (021) 654-1961	
		Fax : (021) 654-1513, 1514	

SHAREHOLDERS

- | | |
|---|--------|
| 1. Republic of Indonesia (Class A Dwiwarna Share) | 1.00% |
| 2. PT Aviassi Pariwisata Indonesia (Class B) | 99.00% |

AUDIT COMMITTEE

- | | |
|------------------------|------------------|
| 1. Erwan Agus Purwanto | 5. Wempi Saputra |
| 2. Djoko Sasono | |
| 3. Prayudi P. Kesuma | |
| 4. Suka Edi Prasetyo | |

BOARD OF COMMISSIONERS

- | | |
|--------------------------|-----------------|
| 1. Wempi Saputra | 7. Elen Setiadi |
| 2. Tri Budi Satriyo * | |
| 3. Danang Parikesit | |
| 4. Djoko Sasono | |
| 5. Erwan Agus Purwanto * | |
| 6. Irfan Wahid * | |

*independen

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|--------------------------|--------------------|
| 1. Faik Fahmi | 7. Lukman F. Laisa |
| 2. Yudi Rizkyardie Darun | 8. Israwadi |
| 3. Devy Suradji | |
| 4. Wendo Asrul Rose | |
| 5. M. Arifin Firdaus | |
| 6. Dendi T. Danianto | |

PT Busan Auto Finance

BAFI		PT Bussan Auto Finance	
Sector	: Financials	ADDRESS	
Sub Sector	: Financing Service	BAF Plaza	
Website	: www.baf.id	Jln. Raya Tanjung Barat No. 121	
Corporate Sec.	: Puji Arianti	Jakarta Selatan 12530	
Email Corporate Sec.	: baf.sekretariat@baf.id	Phone : (021) 2939-6000	
		Fax : (021) 2939-6100	

SHAREHOLDERS

1. Mitsui & Co., Ltd.	65.00%
2. Yamaha Motor Co., Ltd.	17.70%
3. PT Sinergi Autoindo Abadi	15.00%
4. PT Yamaha Indonesia Motor Manufacturing	2.30%

AUDIT COMMITTEE

1. **Nurdayadi**
2. **Cokro Vera**
3. **Haru Absoro**

BOARD OF COMMISSIONERS

- | | |
|-----------------------------|-----------------------|
| 1. Tetsuya Daikoku | 6. Nurdayadi * |
| 2. Dani Firmansjah * | |
| 3. Prabowo * | |
| 4. Jun Ikeda | |
| 5. Naotaka Takeshita | |

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|-------------------------|--------------------------|
| 1. Lynn Ramli | 6. Charles Gultom |
| 2. Koji Kato | 7. Akira Sugai |
| 3. Sigit Sembodo | |
| 4. A Lung Ng | |
| 5. Yudono | |

PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.

BBMI PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.		idA Stable
Data as of	: June 2017	ADDRESS
Sector	: Finance	Muamalat Tower, 17th FL
Sub Sector	: Bank	Jln. Prof. Dr Satrio Kav 18
Website	: www.bankmuamalat.co.id	Jakarta 12940
Corporate Sec.	: Ali Akbar Hutasuht	Phone : (021) 8066-6000
Email Corporate Sec.	: aliakbar@bankmuamalat.co.id	Fax : (021) 8066-6066

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Anwar Nasution *
 2. Abdulsalam Mohammad Joher Al Saleh
 3. Ayuob Akbar Qadri
 4. Iggi Haruman Achsien *
- *) Independent Commissioner*

BOARD OF DIRECTORS

1. Endy P.R. Abdurrahman
2. Andri Donny
3. Awwaldi
4. Hery Syafri
5. Indra Yurana Sugiarto
6. Masa Paskalis Lingga
7. Purnomo Budiwibowo Soetadi

SHAREHOLDERS

1. Islamic Development Bank	32.74%
2. Bank Boubyan	22.00%
3. Atwill Holdings Limited	17.91%
4. National Bank of Kuwait	8.45%
5. Public	6.64%
6. IDF Investment Foundation	3.48%
7. BMF Holdings Limited	2.84%
8. M. Rizal Ismael	2.34%
9. Koperasi Perkayuan Apkindo-MPI (KOPKAPINDO)	1.39%
10. Andre Mirza Hartawan	1.18%
11. Badan Pengelola Dana ONHI	1.03%

AUDIT COMMITTEE

1. Anwar Nasution
2. Abdulsalam Mohammad Joher Al Saleh
3. Achmad Arifin
4. Iggi Haruman Achsien



Indonesia Eximbank

BEXI		Indonesia Eximbank	
Sector	: Financials	ADDRESS	
Sub Sector	: Financing Service	Prosperity Tower 1st Fl., District 8, SCBD Lot 28	
Website	: www.indonesiaeximbank.go.id	Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53	
Corporate Sec.	: Agus Windiarto	Jakarta 12190	
Email Corporate Sec.	: corpsec@indonesiaeximbank.go.id	Phone : (021) 395 03600	
		Fax : (021) 295-03699	

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia 100.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Arus Gunawan
2. Peter Umar Abdilla A.
3. Yulida S.Marbun

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Rijani Tirtoso
 2. Kasan
 3. Felia Salim
 4. Suminto
 5. Daniel James Rompas
 6. Arus Gunawan
- *Independent

BOARD OF DIRECTORS

1. Rijani Tirtoso
2. Dikdik Yustandi
3. Maqin Norhadi
4. Agus Windiarto
5. Henry Sihotang
6. Chesna Fizetty Anwar

PT Global Mediacom Tbk.

BMTR		PT Global Mediacom Tbk.
Sector	: Industrials	ADDRESS
Sub Sector	: Multi-sector Holdings	MNC Tower, 27th - 29th Floor
Website	: https://www.mediacom.co.id/	Jln. Kebon Sirih No. 17 - 19
Corporate Sec.	: Abuzzal Abusaeri	Jakarta Pusat 10340
Email Corporate Sec.	: abuzzal.abusaeri@mncgroup.com	Fax : 021-3909207
Phone Corporate Sec.	: +62 21 3900065	

SHAREHOLDERS

1. PT MNC Investama Tbk	45.75%
2. Public and Koperasi (<5%)	47.30%
3. Drs. Lo Kheng Hong	6.45%
4. Board of Directors	0.50%
5. Rosano Barack (President Commissioner)	0.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Beti Puspitasari Santoso
2. Agus Mulyanto
3. Mohamed Idwan Ganie

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Rosano Barack
2. Mohamed Idwan Ganie *
3. John Aristianto Prasetyo *
4. Beti Puspitasari Santoso *

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

1. Hary Tanoesoedibjo
2. Ruby Parjaitan
3. Syafriil Nasution
4. Christophorus Taufik Siswandi
5. Indra Pudjiastuti



Bank CIMB Niaga Tbk.

BNGA PT Bank CIMB Niaga Tbk.		idAAA Stable
Data as of	: June 2018	ADDRESS
Sector	: Finance	Graha CIMB Niaga, 15th floor
Sub Sector	: Bank	Jln. Jend. Sudirman Kav. 58
Website	: www.cimbniaga.com	Jakarta
Corporate Sec.	: Fransiska Oei	Phone : (021) 250-5252, 250-5353
Email Corporate Sec.	: corporate.secretary@cimbniaga.co.id	Fax : (021) 252-6749, 250-5202

SHAREHOLDERS

- | | |
|-----------------------------------|--------|
| 1. CIMB Group Sdn. Bhd. (Class B) | 91.48% |
| 2. Public (Class B) | 7.44% |
| 3. Public (Class A) | 0.29% |
| 4. Treasury Stock (Class B) | 0.79% |

AUDIT COMMITTEE

1. Jeffrey Kairupan
2. Endang Kussulanjari S.
3. Ronald T. A. Kasim

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Didi Syafruddin Yahya
2. Glenn Muhammad Surya Yusuf *
3. Jeffrey Kairupan *
4. Sri Widowati *
5. Dato' Abdul Rahman Ahmad
6. Vera Handajani

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|-------------------------------|---------------------|
| 1. Lani Darmawan | 7. Rusly Johannes |
| 2. Lee Kai Kwong | 8. Joni Raini |
| 3. John Simon | 9. Henky Sulistyo |
| 4. Pandji Pratama Djajanegara | 10. Noviady Wahyudi |
| 5. Fransiska Oei | |
| 6. Tjioe Mei Tjue | |

Bank BRISyariah (BSI Tbk.)

BRIS		PT Bank BRI Syariah Tbk.	
Sector	: Financials	ADDRESS	
Sub Sector	: Banks	The Tower Building	
Website	: www.bankbsi.co.id	Jln. Gatot Subroto No. 27, Kelurahan Karet Semanggi, Kecamatan Setiabudi	
Corporate Sec.	: Gunawan Arief Hartoyo	Jakarta Selatan 12930	
Email Corporate Sec.	: corporate.secretary@bankbsi.co.id	Fax : +62 21 30421888	
Phone Corporate Sec.	: 021-3450226 / 27 ext 485		

SHAREHOLDERS

1. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	50.83%	6. PT Mandiri Sekuritas	0.00%
2. PT BHI (Persero) Tbk	24.85%	7. Public	6.05%
3. PT BRI (Persero) Tbk	17.25%		
4. DPLK BRI-Syariah	0.92%		
5. PT BHI Life Insurance	0.01%		

AUDIT COMMITTEE

1. Muhammad Zainul Majdi	5. Komaruddin Hidayat
2. Adiwarman Azwar Karim	6. M. Arief Rosyid Hasan
3. B.S. Kusmulyono	7. M. Gunawan Yasni
4. Djoko Seno Adji	8. M. Zacky Thayib

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Adiwarman Azwar Karim *	7. Komaruddin Hidayat *
2. Suyanto	8. Muhammad Zainul Majdi *
3. Masduki Baidlowi	9. Mohamad Nasir *
4. Imam Budi Sarjito	10. Nizar Ali
5. Sutanto	
6. M. Arief Rosyid Hasan *	

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

1. Hery Gunardi	7. Ade Cahyo Nugroho
2. Ngatari	8. Bob Tyasika Ananta
3. Anton Sukarna	9. Zaidan Novari
4. Achmad Syafii	10. Moh Adib
5. Tiwul Widyastuti	
6. Tribuana Tungga Dewi	

PT Bumi Serpong Damai Tbk.

BSDE		PT Bumi Serpong Damai Tbk.	
Sector	: Properties & Real Estate	ADDRESS	
Sub Sector	: Real Estate Development & Management	Sinar Mas Land Plaza, Wing 3B	
Website	: www.bsdcity.com	Grand Boulevard, BSD Green Office Park, BSD City	
Corporate Sec.	: Christy Grassela	Tangerang 15345	
Email Corporate Sec.	: christy.grassela@sinarmasland.com	Fax : 021-50588270	
Phone Corporate Sec.	: 021-50368368		

SHAREHOLDERS

1. PT Serasi Niaga Sakti	2.86%	6. PT Dian Swastatika Sentosa Tbk.	0.21%
2. PT Simas Tunggal Centre	1.80%	7. PT Bhineka Karya Pratama	0.21%
3. PT Metropolitan Transcities Indonesia	1.23%	8. PT Anangga Pertiwi Megah	0.14%
4. PT Aneka Karya Amarta	0.77%	9. PT Nirmala Indah Sakti	0.14%
5. PT Pembangunan Jaya	0.41%		

AUDIT COMMITTEE

1. Susiyati Bambang Hirawan
2. Rudiantara
3. Rusli Prakarsa

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Muktar Widjaja
2. Teky Mailoa
3. Yoseph Franciscus Bonang
4. Teddy Pawitra *
5. Susiyati Bambang Hirawan *

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|-------------------------------------|----------------------------|
| 1. Franciscus Xaverius RD | 7. Monik William |
| 2. Michael Jackson Purwanto Widjaja | 8. Ir. Siswanto Adisaputro |
| 3. Syukur Lawigena | |
| 4. Liauw Herry Hendarta | |
| 5. Hermawan Wijaya | |
| 6. Lie Jani Harjanto | |

PT Intiland Development Tbk.

DILD	PT Intiland Development Tbk.	
Sector	: Properties & Real Estate	ADDRESS
Sub Sector	: Real Estate Development & Management	Intiland Tower, Penthouse Floor
Website	: www.intiland.com	Jln. Jendral Sudirman 32
Corporate Sec.	: Theresia V. Rustandi	Jakarta 10220
Email Corporate Sec.	: theresia.rustandi@intiland.com	Fax : +62 21 570 0015
Phone Corporate Sec.	: 021 5701912	

SHAREHOLDERS

1. CGS-CIMB Sekuritas Indonesia	15.78%	6. Jahja Asikin	2.12%
2. CIMB Securities (Singapore) Pte	15.01%	7. Ping Handayani Hanli	2.12%
3. PT Bina Yatra Sentosa	11.97%	8. Suhendro Prabowo	2.12%
4. Bali Private Villa (S) Pte. Ltd.	7.49%	9. Lennard Ho Kian Guan	1.27%
5. Sinarto Dharmawan	2.12%		

AUDIT COMMITTEE

1. Friso Palilingan
2. Atik Susanto
3. Fransiscus Alip

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Sinarto Dharmawan
2. Lennard Ho Kian Guan
3. Jahya Asikin
4. Thio Gwan Po Micky *
5. Friso Palilingan *

**Independent*

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|--------------------------------|-----------------------|
| 1. Hendro Santoso Gondokusumo | 7. Perry Yoranouw |
| 2. Suhendro Prabowo | 8. Permadi Indra Yoga |
| 3. Utama Gondokusumo | |
| 4. Moedjianto Soesilo Tjahjono | |
| 5. Archied Noto Pradono | |
| 6. Ping Handayani Hanli | |

PT Elnusa Tbk.

ELSA	PT Elnusa Tbk	
Sector	: Energy	ADDRESS
Sub Sector	: Oil & Gas Drilling Service	Graha Elnusa, 16th Floor
Website	: www.elnusa.co.id	Jln. T.B. Simatupang Kav. 1B, Cilandak
Corporate Sec.	: Asmal Salam	Jakarta 12560
Email Corporate Sec.	: asalam@elnusa.co.id	Fax : (021) 788-30883
Phone Corporate Sec.	: (021)78830850	

SHAREHOLDERS

- | | |
|-----------------------------|--------|
| 1. PT Pertamina Hulu Energi | 51.10% |
| 2. Others (<5%) | 48.90% |

AUDIT COMMITTEE

1. Anis Baridwan
2. Adil Nusrinwan
3. Serena Karlita Ferdinandus

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Agus Prabowo
2. Lusiaga Levi Susila *
3. Wakhid Hasyim
4. Hermanto Bakti Sasongko *

**Independent*

BOARD OF DIRECTORS

1. Tenny Elfrida
2. John Hisar Simamora
3. Charles Harianto Lumban Tobing
4. Bachtiar Soeria Atmadja
5. Ratih Esti Prihatini

PT XL Axiata Tbk.

EXCL		PT XL Axiata Tbk	
Sector	: Infrastructures	ADDRESS	
Sub Sector	: Wireless Telecommunication Services	XL Axiata Tower	
Website	: www.xl.co.id	Jln. H.R. Rasuna Said XS Kav. 11 - 12, Kuningan Timur, Setiabudi	
Corporate Sec.	: Ranty Astari Rachman	Jakarta Selatan 12950	
Email Corporate Sec.	: Rantya@xl.co.id	Fax : (021) 576 1880	
Phone Corporate Sec.	: (62-21) 576 1881		

SHAREHOLDERS

- | | |
|-------------------------------------|--------|
| 1. Axiata Investments (Indonesia) S | 61.16% |
| 2. Public (<5%) | 38.31% |
| 3. Treasury Stock | 0.53% |

AUDIT COMMITTEE

1. Julianto Sidarto
2. Benny Redjo Setyono
3. Nita Skolastika Ruslim
4. Muliadi Rahardja

BOARD OF COMMISSIONERS

- | | |
|-------------------------------|----------------------------------|
| 1. Muhamad Chatib Basri | 7. Doktorandus Hans Wijayasuriya |
| 2. Vivek Sood | |
| 3. David Robert Dean | |
| 4. Yasmin Stamboel Wirjawan * | |
| 5. Muliadi Rahardja * | |
| 6. Julianto Sidarto * | |

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

1. Dian Siswarini
2. Yessie D. Yosetya
3. Abhijit Jayant Navalekar
4. David Arcelus Oses
5. Budi Pramantika
6. I Gede Darmayusa

PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

INKP		PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	
Sector	: Basic Materials	ADDRESS	
Sub Sector	: Paper	Tower 2 Sinarmas Land Plaza 5th Floor	
Website	: http://www.app.co.id	Jln. MH Thamrin No.51 Gondangdia	
Corporate Sec.	: Heri Santoso	Jakarta Pusat 10350	
Email Corporate Sec.	: heri_santoso@app.co.id	Fax : 021 - 3927685	
Phone Corporate Sec.	: 021- 29650800		

SHAREHOLDERS

- | | |
|---------------------------|--------|
| 1. PT Purinusa Ekapersada | 53.25% |
| 2. Public (<5%) | 46.75% |

AUDIT COMMITTEE

1. Ramelan
2. Tio I Huat
3. Dr. Ir.Rizal Affandi Lukman, MA

BOARD OF COMMISSIONERS

- | | |
|-------------------------------|--|
| 1. Saleh Husin , SE, MSi | 7. DR. Ir. Rizal Affandi Lukman,M.A. * |
| 2. Kosim Sutiono | |
| 3. Sukirta Mangku Djaja | |
| 4. Andri Setiawan Yapsir | |
| 5. Drs. Pande Putu Raka, Ma * | |
| 6. Dr.Ramelan SH,MH * | |

*Independen

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|--------------------------------------|-----------------------|
| 1. Hendra Jaya Kosasih | 7. Heri Santoso ,Liem |
| 2. Suhendra Wiriadinata | |
| 3. Didi Harsa Tanaja / Didi Harsa | |
| 4. Kumiawan Yuwono | |
| 5. Lioe Djohan | |
| 6. Agustian Rachmansjah Partawidjaja | |

PT Indosat Tbk.

ISAT	PT Indosat Tbk.	
Sector	: Infrastructures	ADDRESS
Sub Sector	: Wireless Telecommunication Services	Indosat Building
Website	: indosatooredoo.com	Jln. Medan Merdeka Barat No. 21
Corporate Sec.	: Billy Nikolas Simanjuntak	Jakarta 10110
Email Corporate Sec.	: billy.simanjuntak@indosatooredoo.com	Fax : (021) 3000 3757
Phone Corporate Sec.	: 021 3000 3001	

SHAREHOLDERS

1. Ooredoo Asia Pte. Ltd. (Class B)	65.64%
2. Public (Class B)	13.96%
3. PT Perusahaan Pengelola Aset (Persero)	9.63%
4. Republic of Indonesia (Class A)	0.00%
5. TTI	10.77%
6. BOD	0.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Syed Maqbul Quader
2. Elisa Lumbantoruan
3. Unggul S.M. Tampubolon
4. Wijayanto Samirin

BOARD OF COMMISSIONERS

- | | |
|-----------------------|-------------------------------|
| 1. Cliff Woo Chiu Man | 7. Aziz Ahmad M Aluthman Faki |
| 2. Patrick Walujo | 8. Canning Fok Kin Ning |
| 3. Meirijal Nur | 9. Ahmad Abdulaziz A A Al-Nea |
| 4. Hernando * | 10. Rene Heinz Werner |
| 5. Rudiantara * | 11. Nigel Thomas Byrne |
| 6. Halim Alamsyah | 12. Frank John Sixt |

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

1. Vikram Sinha
2. Nicky Lee Chi Hung
3. Muhammad Danny Buldansyah
4. Armand Hermawan
5. Irsyad Sahrani

PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.

ISSP		PT Steel Pipe Industry Of Indonesia Tbk	
Sector	: Basic Materials	ADDRESS	
Sub Sector	: Iron & Steel		
Website	: www.spindo.com	Jln. Kalibutih No. 189-191, Surabaya	
Corporate Sec.	: Johanes Wahyudi Edward	Jawa Timur 60173	
Email Corporate Sec.	: corsec@spindo.co.id johanes.edward@spindo.co.id	Fax : (031) 5310712, 5320290	
Phone Corporate Sec.	: (021) 62304454		

SHAREHOLDERS

1. PT Cakra Bhakti Para Putra	56.90%
2. DBS Bank Ltd	7.08%
3. Ahli Waris Alm The Tjahjono Tedjo Koesoemo	1.79%
4. Pandu Lokiswara Salam	0.43%
5. Yamin Salam	0.00%
6. Public (<5%)	33.81%

AUDIT COMMITTEE

1. Makmur Widjaja
2. Bing Hartono
3. Poernomosidi
4. Soesilo Widjaja

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Makmur Widjaja *
2. Ingewati/Kong Ay Ing
3. Endang Fifi Susanto
4. Bing Hartono Poernomosidi *
5. Welly Tantono *

**Independent*

BOARD OF DIRECTORS

1. Ibnu Susanto
2. Tedja Sukmana Hudianto
3. Tikman Utomo
4. Soedarto Soerjoprahono
5. The, Hanny Purnomo

PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry

LPPI		PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	
Sector	: Basic Materials	ADDRESS	
Sub Sector	: Paper	Sinar Mas Land Plaza, Tower 2, 9th Floor	
Website	: www.asiapulppaper.com	Jln. M.H. Thamrin No.51	
Corporate Sec.	: Emmy Kuswandari	Jakarta 10350	
Email Corporate Sec.	: CorporateSecretary_LPPI@app.co.id	Fax : (+62-21) 392 7685	
Phone Corporate Sec.	: (+62-21) 2965 0800		

SHAREHOLDERS

- | | |
|---------------------------------------|--------|
| 1. PT Pindo Deli Pulp and Paper Mills | 99.92% |
| 2. PT Arthadana Mulia Makmur | 0.08% |

AUDIT COMMITTEE

1. Drs. Pande Putu Raka, Ma
2. Aditiawan Chandra Ph.D
3. Dr. Ir. Rizal Affandi Lukman, MA

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Arman Dwiartono
2. Hengkie Wongosari
3. Drs. Pande Putu Raka, MA *

*Independent

BOARD OF DIRECTORS

1. Hendri
2. Benny Iswandi
3. Kosim Sutiono

PT Medco Power Indonesia

MEDP PT Medco Power Indonesia		idA Stable
Data as of	: June 2019	ADDRESS
Sector	: Infrastructure, Utilities and Transportation	The Energy Building, Lt. 31, SCBD Lot 11 A
Sub Sector	: Energy	Jl. Jendral Sudirman kav 52-53
Website	: www.medcopower.co.id	Jakarta 12910
Corporate Sec.	: Ibnu Nurzaman	Phone : (021) 299-53300
Email Corporate Sec.	: corsec.mpi@medcoenergi.com	Fax : (021) 299-53301

SHAREHOLDERS

- | | |
|--------------------------------------|--------|
| 1. PT Medco Power Internasional | 51.00% |
| 2. PT Medco Energi Internasional Tbk | 49.00% |

AUDIT COMMITTEE

1. M. Teguh Pamuji
2. Ferry Sanjaya
3. Hendry

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Amri Siahaan
2. Darmoyo Doyoatmojo
3. M. Teguh Pamuji *

*Independen

BOARD OF DIRECTORS

1. Eka Satria
2. Femi Firsadi Sastrena
3. Susilawati
4. Imron Gazali

PT Mandala Multifinance Tbk.

MFIN		PT Mandala Multifinance Tbk.	
Sector	: Financials	ADDRESS	
Sub Sector	: Consumer Financing	Mandala Finance Building	
Website	: www.mandalafinance.com	Jln. Menteng Raya No. 24 A-B	
Corporate Sec.	: Mahrus	Jakarta Pusat 10340	
Email Corporate Sec.	: corsec@mandalafinance.com	Fax : 021-29259950	
Phone Corporate Sec.	: 021-63863084		

SHAREHOLDERS

- | | |
|------------------------------|--------|
| 1. PT Jayamandiri Gemasejati | 70.42% |
| 2. Public | 24.52% |
| 3. Alex Hendrawan | 5.06% |

AUDIT COMMITTEE

1. Deddy Heruwanto
2. B. Maruli H.P. Sitorus Pane
3. Elly Bujung

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Alex Hendrawan
2. Drs. Deddy Heruwanto *

**Independent*

BOARD OF DIRECTORS

1. Harryjanto Lasmana
2. Felix Ciptadi Nugroho
3. Christel Lasmana

PT Mora Telematika Indonesia

MORA PT Mora Telematika Indonesia		idA Stable
Data as of	: June 2019	ADDRESS
Sector	: Infrastructure, Utilities and Transportation	Grha 9, 6th Floor
Sub Sector	: Telecommunication	Jln. Panataran no. 9 Proklamasi
Website	: www.moratelindo.co.id	Jakarta Pusat 10320
Corporate Sec.	: Henry R. Rumopa	Phone : (021) 3199-8600
Email Corporate Sec.	: corsec@moratelindo.co.id	Fax : (021) 314-2882

SHAREHOLDERS

1. PT Candrakarya Multikreasi (Class B)	45.71%
2. PT Smart Telecom (Class C)	20.51%
3. PT Gema Lintas Benua (Class A)	33.78%

AUDIT COMMITTEE

1. Kanaka Puradiredja
2. Mulyadi
3. Nenden Purwitasari

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Indra Nathan Kusnadi
2. Karim Panjaitan
3. Kanaka Puradiredja *

*independen

BOARD OF DIRECTORS

1. Galumbang Menak
2. Jimmy Kadir

PT OKI Pulp & Paper Mills

OPPM		PT OKI Pulp & Paper Mills	
Sector	: Basic Materials	ADDRESS	
Sub Sector	: Paper	Sinar Mas Land Plaza Tower II, 9th Floor	
Website	: www.asiapulppaper.com	Jln. M.H. Thamrin No.51	
Corporate Sec.	: Elly Mahesa Jenar	Jakarta 10350	
Email Corporate Sec.	: OKI-Corporate_Secretary@app.co.id	Fax : (021) 392 7685	
Phone Corporate Sec.	: (021) 29650800		

SHAREHOLDERS

- | | |
|---------------------------------------|--------|
| 1. PT Pindo Deli Pulp And Paper Mills | 49.08% |
| 2. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk | 49.08% |
| 3. PT Muba Green Indonesia | 1.84% |

AUDIT COMMITTEE

1. Drs. Pande Putu Raka, MA
2. Suryamin Halim
3. Tio I. Huat

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Hendra Jaya Kosasih
2. Sukira Mangku Djaja
3. Suhendra Wiriadinata
4. Drs. Pande Putu Raka, MA *
5. Tio I Huat *

**Independent*

BOARD OF DIRECTORS

1. Lan Cheng Ting
2. Alfian Lim
3. Lin Shun Keng
4. Arman Sutedja
5. Arman Dwiartono

PT Polytama Propindo

PLTM	PT Polytama Propindo	
Sector	: Basic Materials	ADDRESS
Sub Sector	: Basic Chemicals	Mid Plaza 2, 20th Floor
Website	: www.polytama.co.id	Jln. Jend. Sudirman Kav 10-11
Corporate Sec.	: Dwinanto Kurniawan	Jakarta 10220
Email Corporate Sec.	: corporatesecretary@polytama.co.id	Fax : (62-21) 5704689
Phone Corporate Sec.	: (62-21) 5703883	

SHAREHOLDERS

- | | |
|--|--------|
| 1. PT Tuban Petrochemical Industries | 80.00% |
| 2. Pasio Investments B.V., Netherlands | 20.00% |

AUDIT COMMITTEE

1. Boedi Djatmiko
2. Eka Handriani
3. Robiyanto

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Riko Amir
2. Boedi Djatmiko *

**Independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Didik Susilo
2. Herjanto Dwinugroho
3. Syawaludin Azwar
4. Uray Azhari

PT Permodalan Nasional Madani (Persero)

PNMP		PT Permodalan Nasional Madani (Persero)	idA Stable
Data as of	: June 2019		ADDRESS
Sector	: Finance		Taspen Building 10th. Floor
Sub Sector	: Financial Institution		Jln. Jend. Sudirman Kav. 2
Website	: www.pnm.co.id		Jakarta 10220
Corporate Sec.	: Errinto Pardede		Phone : (021) 251-1404
Email Corporate Sec.	: errinto.parded@pnm.co.id ; sekper@pnm.co.id		Fax : (021) 251-1371

SHAREHOLDERS

- | | |
|---|---------|
| 1. Gov. of Indonesia (Class A Dwiwarna Share) | 0.00% |
| 2. PT Bank Rakyat Indonesia (Perser | 100.00% |

AUDIT COMMITTEE

1. Meidyah Indreswari
2. Edy Karim
3. R. Yudha Kususmah

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Arif Rahman Hakim
2. M. Sholeh Amin *
3. Meidyah Indreswari *
4. Veronica Colondam *
5. Parman Nataatmadja

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Arief Mulyadi
2. Ninis Kesuma Adriani
3. Kindaris
4. Tjatur H. Priyono
5. Sunar Basuki

PT Pegadaian (Persero)

PPGD	PT Pegadaian (Persero)	idAAA Stable
Data as of	: June 2019	ADDRESS
Sector	: Finance	
Sub Sector	: Financial Institution	Jln. Kramat Raya No. 162
Website	: www.pegadaian.co.id	Jakarta 10430
Corporate Sec.	: R. Swasono A. Widodo	Phone : (021) 315-5550
Email Corporate Sec.	: sekper@pegadaian.co.id; sekper.pegadaian@gmail.com	Fax : (021) 3914-221, 3249-67

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia 100.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Makmur Keliat
2. Alpin Napitupulu
3. Otok Kuswandaru
4. Ponda Suwaka Hidajat
5. Sudarto

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Loto Srinaita Ginting
2. Umiyatun Hayati Triastuti
3. Sudarto
4. Rini Widyantini
5. Makmur Keliat *
6. Nezar Patria *
7. Yudi Priambodo P. *

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Damar Latri Setiawan
2. Elvi Rofiqotul Hidayah
3. Eka Pebriansyah
4. Ferdian Timur Satyagraha
5. Teguh Wahyono
6. Ridwan Arbian Syah
7. Gunawan Sulistyio

PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)

PPLN		PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	
Sector	: Infrastructures	ADDRESS	
Sub Sector	: Electric Utilities	Jln. Trunojoyo Blok M I/135	
Website	: www.pln.co.id	Kebayoran Baru	
Corporate Sec.	: Alois Wisnuhardana	Jakarta 12160	
Email Corporate Sec.	: wisnuhardana@pln.co.id	Fax : (021) 7221330	
Phone Corporate Sec.	: (021) 7250550 - 7251234 - 7261875 - 7261122		

SHAREHOLDERS

- | | |
|--------------------------|---------|
| 1. Republic of Indonesia | 100.00% |
|--------------------------|---------|

AUDIT COMMITTEE

1. Amien Sunaryadi
2. Alex Iskandar Munaf
3. Heru Winarko
4. Krisna Simbaputra

BOARD OF COMMISSIONERS

- | | |
|-------------------------|--------------------------|
| 1. Amien Sunaryadi * | 7. Alex Iskandar Munaf * |
| 2. Suahasil Nazara | 8. Dudy Purwagandhi |
| 3. Charles Sitorus * | 9. Eko Sulistyio |
| 4. Susiwijono Moegiarso | 10. Tedi Bharata |
| 5. Rida Mulyana | |
| 6. Mohamad Ikhsan | |

*independen

BOARD OF DIRECTORS

1. Darmawan Prasodjo
2. Yusuf Didi Setiarto
3. Sinthya Roesly
4. Evy Haryadi
5. Bob Saril

PT Hutama Karya (Persero)

PT HK PT Hutama Karya (Persero)		idA Stable
Data as of	: June 2019	ADDRESS
Sector	: Infrastructure, Utilities and Transportation	Hutama Karya Building
Sub Sector	: Non Building Construction	Jln. Letjen. M.T. Haryono Kav. 8
Website	: www.hutamakarya.com	Jakarta Timur 13340
Corporate Sec.	: Muhammad Fauzan	Phone : (021) 819-3708
Email Corporate Sec.	: pthk@hutamakarya.com	Fax : (021) 819-6107

SHAREHOLDERS

- | | |
|--------------------------|---------|
| 1. Republic of Indonesia | 100.00% |
|--------------------------|---------|

AUDIT COMMITTEE

1. Agung Sabar Santoso
2. Chairiah
3. Thauriq Anwar
4. Wakhid Kurniawan Saputra

BOARD OF COMMISSIONERS

- | | |
|-----------------------------|--------------------------|
| 1. Budiman * | 7. Agung Sabar Santoso * |
| 2. Muhammad Lukmad Edy * | |
| 3. Susdiyarto Agus Praptono | |
| 4. Raden Wahyu Muryadi * | |
| 5. Chairiah | |
| 6. Mohammad Zainal Fatah | |

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

- | | |
|-----------------------|--------------|
| 1. Budi Harto | 7. Koentjoro |
| 2. Aloysius Kilik Ro | |
| 3. Eka Setya Adrianto | |
| 4. Muhammad Fauzan | |
| 5. Gunadi | |
| 6. Ferry Febrianto | |

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.

PTPP		PT PP (Persero) Tbk.	idA+ Stable
Data as of	: June 2019		ADDRESS
Sector	: Property, Real Estate and Building Construction		Plaza PP, Wisma Subiyanto Building
Sub Sector	: Building Construction		Jln. Letjend. T.B. Simatupang No. 57
Website	: www.pt-pp.com		Pasar Rebo, Jakarta 13760
Corporate Sec.	: Agus Samuel Kana		Phone : (021) 840-3883
Email Corporate Sec.	: corsec@pt-pp.com		Fax : (021) 840-3890

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia (Class B)	51.00%
2. Republic of Indonesia (Class A Dwiwarna Share)	0.00%
3. Public	48.73%
4. Koperasi Karyawan PT PP (Persero) Tbk.	0.03%
5. Treasury Stock	0.23%

AUDIT COMMITTEE

1. Noor Rochmad
2. Handoko Tripriyono
3. Ir. Sularso

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Andi Gani Nena Wea *
2. Istiono *
3. Ernadhi Sudarmanto
4. Hedy Rahadian
5. Loso Judijanto
6. Ayodhia GL Kaleke

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Novel Arsyad
2. Agus Purbianto
3. Anton Satyo Hendriatmo
4. Yulari Pramuraharjo
5. Eddy Herman Harun
6. Sinur Linda Gustina Manurung

PT Sampoerna Agro Tbk.

SGRO		PT Sampoerna Agro Tbk.	
Sector	: Consumer Non-Cyclicals	ADDRESS	
Sub Sector	: Plantations & Crops	Sampoerna Strategic Square North, 28th Floor	
Website	: www.sampoernaagro.com	Jln. Jend. Sudirman Kav. 45	
Corporate Sec.	: Heri Harjanto	Jakarta 12930	
Email Corporate Sec.	: corsec01.sgro@sampoernaagro.com	Fax : 021-577 1712	
Phone Corporate Sec.	: 021-5771711		

SHAREHOLDERS

- | | |
|--------------------------------------|--------|
| 1. Sampoerna Agri Resources Pte. Ltd | 69.68% |
| 2. Public (<5%) | 30.32% |

AUDIT COMMITTEE

1. R.B. Permana Agung Dradjattun
2. Irawan Sastrotanojo
3. Sukamen

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Eka Dharmajanto Kasih
2. DR. R.B. Permana Agung Dradjattun *
3. Komjen. Pol. (Purn.) Dr. Saud Usman Nasution, SH, MH, MM *

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Budi Setiawan Halim
2. Dwi Asmono
3. Hero Djajakusumah
4. Lim King Hui
5. Parluhutan Sitohang
6. Heri Harjanto

PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)

SMFP		PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	idAAA Stable
Data as of	: June 2019		ADDRESS
Sector	: Finance		Grha SMF
Sub Sector	: Financial Institution		Jln. Panglima Polim I No. 1
Website	: www.smf-indonesia.co.id		Jakarta 12160
Corporate Sec.	: Bonai Subiakto		Phone : (021) 270-0400
Email Corporate Sec.	: bsubiakto@smf-indonesia.co.id ; corsec@smf-indonesia.co.id		Fax : (021) 270-1400

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia 100.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Dedy Supriadi
2. Handoko Tomo
3. Nursevianto Tahier

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Nufransa Wirasakti
2. Rina Widiyani Wahyuningdyah
3. Dedy Supriadi Priatna *

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Ananta Wiyogo
2. Heliantopo
3. Bonai Subiakto

PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

SMII	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	idAAA Stable
Data as of	: June 2019	ADDRESS
Sector	: Finance	Sahid Sudirman Center 47th.-48th. Floor
Sub Sector	: Financial Institution	Jln. Jendral Sudirman No. 86
Website	: www.ptsmi.co.id	Jakarta Pusat 10220
Corporate Sec.	: Ramona Harimurti	Phone : (021) 8082-5288
Email Corporate Sec.	: corporatesecretary@ptsmi.co.id	Fax : (021) 8082-5258

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia 100.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Iskandar Saleh
2. Agustinus Nicholas L Tobing
3. Akbar Anwar
4. Tobing

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Sukatmo Padmosukarso *
2. Sukatmo Padmosukarso *
3. Suryo Utomo
4. Kunta Wibawa Dasa Nugraha
5. Iskandar Saleh *

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Edwin Syahrudad
2. Darwin Trisna Djajawinata
3. Faaris Pranawa
4. Sylvi J. Gani
5. Pradana Murti

PT Timah Tbk.

TINS		PT TIMAH Tbk.		idA+ Stable
Data as of	: June 2019			ADDRESS
Sector	: Mining	Head Office: Jln. Jend. Sudirman No. 51, Pangkal Pinang, Bangka		
Sub Sector	: Metal And Mineral Mining	Rep. Office: Jln. Medan Merdeka Timur No. 15, Jakarta 10110		
Website	: www.timah.com			
Corporate Sec.	: Amin Haris Sugiarto	Phone : (0717) 425-8000, (021) 2352-8000		
Email Corporate Sec.	: timah@pttimah.co.id; ir@pttimah.co.id; corsec@pttimah.co.id	Fax : (0717) 425-8080, (021) 2352-8080		

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia (Class A Dwiwarna Share)	0.00%
2. PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) "INALUM"	65.00%
3. Public	35.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Agus R. Panjaitan
2. Abdurrohman M. Sastra
3. Rudy Suhendar
4. Sri Suryaningsum

BOARD OF COMMISSIONERS

1. M Alfian Baharudin *
2. Sufyan Syarif
3. Rustam Effendi
4. Danny Praditya
5. Agus R Panjaitan *
6. Yudo Dwinanda Priaadi

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Achmad Ardianto
2. Fina Eliani
3. Yennita
4. Alwin Albar
5. Purwoko

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.

WIKA		PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
Sector	: Infrastructures	ADDRESS
Sub Sector	: Heavy Constructions & Civil Engineering	WIKA Tower 1 & 2
Website	: www.wika.co.id	Jln. D.J. Panjaitan Kav. 9-10
Corporate Sec.	: Mahendra Vijaya	Jakarta Timur 13340
Email Corporate Sec.	: mahendra.v@wikamail.id	Fax : 22893830
Phone Corporate Sec.	: 021-80679200 Ext. 50201	

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia (Class A Dwiwarna Share)	0.00%
2. Republic of Indonesia (Class B)	65.05%
3. Agung Budi Waskito	0.00%
4. Public	34.95%

AUDIT COMMITTEE

1. Suryo Hapsoro Tri Utomo	5. Yan Rahardian
2. Adityawarman	
3. Nanda A. Wijayanti	
4. Nirshing Asmoro	

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Jarot Widyoko	7. Suryo Hapsoro Tri Utomo *
2. Rusmanto *	
3. Firdaus Ali	
4. Satya Bhakti Parikesit	
5. Adityawarman *	
6. Harris Arthur Hedar *	

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Agung Budi Waskito	7. Ayu Widya Kiswari
2. Adityo Kusumo	
3. Rudy Hartono	
4. Hadjar Seti Adji	
5. Hananto Aji	
6. Harum Akhmad Zuhdi	

PT Integra Indocabinet Tbk.

WOOD		PT Integra Indocabinet Tbk.	
Sector	: Consumer Cyclical	ADDRESS	
Sub Sector	: Home Furnishings		
Website	: www.integracabinet.co.id		
Corporate Sec.	: Wendy	Jln. Raya Betoro 678, Sedati	
Email Corporate Sec.	: corsec.integra@iil.co.id, wendy_chandra@iil.co.id	Sidoarjo 61253	
Phone Corporate Sec.	: +6231-8910436	Fax : +6231-8911108	

SHAREHOLDERS

- | | |
|----------------------------|--------|
| 1. PT Integra Indo Lestari | 71.89% |
| 2. Public | 28.11% |

AUDIT COMMITTEE

1. Bing Hartono Poernomosidi
2. Benny Bachtiar
3. Erwin Herman Susilo

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Hendro Rusli
2. Stephanie Kane Ilham
3. Bing Hartono Poernomosidi *
4. Heri Sunaryadi *

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Halim Rusli
2. Meity Linlin
3. Sjany Tjandra
4. Widjaja Karli
5. Wang Sutrisno

PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.	idA- Stable
Data as of	: June 2019	ADDRESS
Sector	: Property, Real Estate and Building Construction	Waskita Building
Sub Sector	: Building Construction	Jln. M.T. Haryono, Kav. No. 10, Cawang
Website	: www.waskita.co.id	Jakarta 13340
Corporate Sec.	: Shastia Hadiarti	Phone : (021) 850-8510, 20
Email Corporate Sec.	: waskita@waskita.co.id	Fax : (021) 850-8506

SHAREHOLDERS

1. Republic of Indonesia	75.35%
2. Public	24.65%
3. Republic of Indonesia (Class A Dwiwarna Share)	0.00%

AUDIT COMMITTEE

1. Muhammad Salim	5. Suyanto
2. Ahmad Erani Yustika	
3. Dedi Syarif Usman	
4. Ihda Muktiyanto	

BOARD OF COMMISSIONERS

1. T. Iskandar	7. Muhammad Salim *
2. Dedi Syarif Usman	
3. Heru Winarko *	
4. Ahmad Erani Yustika	
5. I Gde Made Kartikajaya	
6. Muradi *	

**independen*

BOARD OF DIRECTORS

1. Destiawan Soewardjono	7. Warjo
2. Wiwi Suprihatno	
3. Mursyid	
4. I Ketut Pasek Senjaya Putra	
5. Bambang Rianto	
6. Septiawan Andri Purwanto	

Lampiran 4. Data Penelitian

Data Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi dan Ukuran Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional	Dewan Direksi	Total Aset (Juta rupiah)	Ukuran Perusahaan (LN)
1	ADMF 16	92,07	5	Rp27.643.104	17,13
2	ADMF 17	92,07	5	Rp29.492.933	17,20
3	ADMF 18	92,07	7	Rp31.496.441	17,27
4	ADMF 19	92,07	7	Rp35.116.853	17,37
5	ADMF 20	92,07	5	Rp29.230.513	17,19
6	ADMF 21	92,07	5	Rp23.725.885	16,98
7	ADMF 22	92,07	5	Rp24.897.205	17,03
8	AGII 17	37,79	8	Rp6.403.543	15,67
9	AGII 18	37,79	7	Rp6.647.755	15,71
10	AGII 19	37,79	7	Rp7.020.980	15,76
11	AGII 20	37,79	8	Rp7.121.458	15,78
12	AGII 21	37,79	8	Rp8.164.599	15,92
13	AGII 22	37,79	8	Rp8.041.989	15,90
14	APAI 16	100,00	6	Rp23.666.946	16,98
15	APAI 17	100,00	6	Rp24.732.641	17,02
16	APAI 18	100,00	7	Rp31.608.916	17,27
17	APAI 19	100,00	7	Rp42.786.551	17,57
18	APAI 20	100,00	8	Rp42.576.845	17,57
19	APAI 21	100,00	8	Rp42.627.525	17,57
20	APAI 22	100,00	8	Rp41.135.341	17,53
21	BAFI 20	68,33	6	Rp11.560.218	16,26
22	BAFI 21	68,33	7	Rp11.984.536	16,30
23	BAFI 22	68,33	7	Rp13.919.509	16,45
24	BBMI 16	85,97	7	Rp55.786.398	17,84
25	BEXI 18	100,00	6	Rp120.071.057	18,60
26	BEXI 19	100,00	6	Rp108.701.725	18,50
27	BEXI 20	100,00	5	Rp92.084.560	18,34
28	BEXI 21	100,00	6	Rp89.040.921	18,30
29	BEXI 22	100,00	6	Rp83.815.752	18,24
30	BMTR 18	54,20	6	Rp28.968.162	17,18
31	BMTR 19	54,20	6	Rp30.154.793	17,22
32	BMTR 20	45,75	5	Rp32.261.560	17,29
33	BMTR 21	45,75	5	Rp34.795.776	17,37
34	BMTR 22	45,75	5	Rp35.912.189	17,40

No.	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional	Dewan Direksi	Total Aset (Juta rupiah)	Ukuran Perusahaan (LN)
35	BNGA 18	91,48	11	Rp266.781.498	19,40
36	BNGA 19	91,48	11	Rp274.467.227	19,43
37	BNGA 20	91,48	8	Rp280.943.605	19,45
38	BNGA 21	91,48	10	Rp310.786.960	19,55
39	BNGA 22	91,48	10	Rp306.754.299	19,54
40	BRIS 16	100,00	5	Rp27.687.188	17,14
41	BRIS 17	100,00	4	Rp31.543.384	17,27
42	BRIS 18	100,00	4	Rp36.177.022	17,40
43	BRIS 19	100,00	4	Rp43.123.488	17,58
44	BRIS 20	50,83	10	Rp57.715.586	17,87
45	BRIS 21	50,83	10	Rp265.289.081	19,40
46	BRIS 22	50,83	10	Rp305.727.438	19,54
47	BSDE 22	70,69	8	Rp64.999.403	17,99
48	DILD 21	47,99	8	Rp16.461.785	16,62
49	DILD 22	47,99	8	Rp16.351.848	16,61
50	ELSA 20	51,10	5	Rp7.562.822	15,84
51	ELSA 21	51,10	5	Rp7.234.857	15,79
52	ELSA 22	51,10	5	Rp8.836.089	15,99
53	EXCL 16	66,36	6	Rp54.896.286	17,82
54	EXCL 17	66,36	5	Rp56.321.441	17,85
55	EXCL 18	66,36	5	Rp57.613.954	17,87
56	EXCL 19	66,36	5	Rp62.725.242	17,95
57	EXCL 20	66,13	6	Rp67.744.797	18,03
58	EXCL 21	61,16	6	Rp72.753.282	18,10
59	EXCL 22	61,16	6	Rp87.277.780	18,28
60	INKP 21	53,25	7	Rp128.113.432	18,67
61	INKP 22	53,25	7	Rp150.318.122	18,83
62	ISAT 16	79,29	5	Rp50.838.704	17,74
63	ISAT 17	79,29	5	Rp50.661.040	17,74
64	ISAT 18	79,29	5	Rp53.139.587	17,79
65	ISAT 19	75,27	5	Rp62.813.000	17,96
66	ISAT 20	79,93	5	Rp62.778.740	17,96
67	ISAT 21	79,93	5	Rp63.397.148	17,96
68	ISAT 22	79,93	7	Rp113.880.230	18,55
69	ISSP 21	63,98	5	Rp7.079.322	15,77
70	ISSP 22	63,98	5	Rp7.405.931	15,82

No.	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional	Dewan Direksi	Total Aset (Juta rupiah)	Ukuran Perusahaan (LN)
71	LPPI 18	99,92	5	Rp29.048.110	17,18
72	LPPI 19	99,92	5	Rp30.742.603	17,24
73	LPPI 20	99,92	3	Rp28.347.693	17,16
74	LPPI 21	99,92	3	Rp29.528.797	17,20
75	LPPI 22	99,92	4	Rp35.283.215	17,38
76	MEDP 18	51,00	4	Rp15.201.125	16,54
77	MEDP 19	51,00	4	Rp17.252.424	16,66
78	MEDP 20	51,00	4	Rp18.347.116	16,72
79	MEDP 21	51,00	4	Rp13.235.852	16,40
80	MEDP 22	51,00	4	Rp15.521.631	16,56
81	MFIN 21	70,42	3	Rp5.345.296	15,49
82	MFIN 22	70,42	6	Rp6.568.387	15,70
83	MORA 20	57,50	2	Rp13.395.523	16,41
84	MORA 21	57,50	2	Rp14.456.401	16,49
85	MORA 22	57,50	2	Rp14.918.927	16,52
86	OPPM 21	49,08	5	Rp81.579.084	18,22
87	OPPM 22	49,08	5	Rp101.307.289	18,43
88	PLTM 20	80,00	6	Rp2.782.500	14,84
89	PLTM 21	80,00	4	Rp3.244.284	14,99
90	PLTM 22	80,00	6	Rp6.341.644	15,66
91	PNMP 21	100,00	5	Rp43.712.295	17,59
92	PNMP 22	100,00	5	Rp46.833.225	17,66
93	PPGD 20	100,00	7	Rp71.468.960	18,08
94	PPGD 21	100,00	7	Rp65.775.938	18,00
95	PPGD 22	100,00	8	Rp73.329.790	18,11
96	PPLN 16	100,00	12	Rp1.274.576.230	20,97
97	PPLN 17	100,00	12	Rp1.334.957.657	21,01
98	PPLN 18	100,00	12	Rp1.492.487.745	21,12
99	PPLN 19	100,00	12	Rp1.585.055.013	21,18
100	PPLN 20	100,00	11	Rp1.589.059.781	21,19
101	PPLN 21	100,00	5	Rp1.613.216.456	21,20
102	PPLN 22	100,00	9	Rp1.638.139.276	21,22
103	PTHK 21	100,00	7	Rp132.917.503	18,71
104	PTHK 22	100,00	7	Rp156.316.417	18,87
105	PTPP 21	51,03	6	Rp55.573.844	17,83
106	PTPP 22	51,03	6	Rp57.612.383	17,87

No.	Kode Perusahaan	Kepemilikan Institusional	Dewan Direksi	Total Aset (Juta rupiah)	Ukuran Perusahaan (LN)
107	SGRO 20	69,68	6	Rp9.744.680	16,09
108	SGRO 21	69,68	6	Rp9.751.365	16,09
109	SGRO 22	69,68	6	Rp10.243.238	16,14
110	SMFP 21	100,00	3	Rp33.727.365	17,33
111	SMFP 22	100,00	3	Rp32.957.132	17,31
112	SMII 18	100,00	5	Rp62.493.191	17,95
113	SMII 19	100,00	6	Rp75.818.615	18,14
114	SMII 20	100,00	5	Rp100.740.244	18,43
115	SMII 21	100,00	5	Rp114.502.100	18,56
116	SMII 22	100,00	4	Rp117.128.783	18,58
117	TINS 18	65,00	6	Rp15.117.948	16,53
118	TINS 19	65,00	6	Rp20.361.278	16,83
119	TINS 20	65,00	5	Rp29.045.400	17,18
120	TINS 21	65,00	5	Rp14.690.989	16,50
121	TINS 22	65,00	5	Rp13.066.976	16,39
122	WIKI 20	65,05	7	Rp68.109.185	18,04
123	WIKI 21	65,05	7	Rp69.385.794	18,06
124	WIKI 22	65,05	7	Rp75.069.604	18,13
125	WOOD 21	71,89	5	Rp6.801.035	15,73
126	WOOD 22	71,89	4	Rp6.956.345	15,76
127	WSKT 22	100,00	7	Rp98.232.317	18,40

Data Likuiditas

No.	Kode Perusahaan	Aset Lancar	Hutang lancar	Likuiditas
1	ADMF 16	Rp27,418,141	Rp11,619,525	235.97
2	ADMF 17	Rp29,284,507	Rp10,544,286	277.73
3	ADMF 18	Rp31,250,953	Rp11,778,092	265.33
4	ADMF 19	Rp34,850,704	Rp22,885,718	152.28
5	ADMF 20	Rp28,985,984	Rp7,148,326	405.49
6	ADMF 21	Rp23,516,488	Rp5,573,268	421.95
7	ADMF 22	Rp24,687,808	Rp4,999,207	493.83
8	AGII 17	Rp1,526,964	Rp1,014,745	150.48
9	AGII 18	Rp1,585,943	Rp1,297,840	122.20
10	AGII 19	Rp1,696,015	Rp1,938,711	87.48
11	AGII 20	Rp1,629,893	Rp1,615,068	100.92
12	AGII 21	Rp2,044,419	Rp1,979,987	103.25
13	AGII 22	Rp1,917,368	Rp1,643,446	116.67
14	APAI 16	Rp6,084,701	Rp3,871,792	157.15
15	APAI 17	Rp5,578	Rp3,948,861	0.14
16	APAI 18	Rp5,116	Rp7,614,990	0.07
17	APAI 19	Rp8,190,498	Rp6,180,789	132.52
18	APAI 20	Rp3,883,057	Rp4,766,653	81.46
19	APAI 21	Rp3,279,393	Rp4,265,039	76.89
20	APAI 22	Rp3,216,762	Rp2,945,366	109.21
21	BAFI 20	Rp11,219,650	Rp1,793,455	625.59
22	BAFI 21	Rp11,657,346	Rp3,791,220	307.48
23	BAFI 22	Rp10,511,832	Rp4,014,274	261.86
24	BBMI 16	Rp53,148,233	Rp5,513,455	963.97
25	BEXI 18	Rp118,736,480	Rp49,858,784	238.15
26	BEXI 19	Rp107,448,370	Rp41,492,912	258.96
27	BEXI 20	Rp90,918,212	Rp36,481,044	249.22
28	BEXI 21	Rp87,937,496	Rp27,712,389	317.32
29	BEXI 22	Rp82,712,327	Rp25,290,672	327.05
30	BMTR 18	Rp9,380,777	Rp6,955,570	134.87
31	BMTR 19	Rp8,822,135	Rp6,436,195	137.07
32	BMTR 20	Rp9,859,197	Rp5,275,862	186.87
33	BMTR 21	Rp10,580,245	Rp7,524,494	140.61
34	BMTR 22	Rp10,939,878	Rp4,979,219	219.71
35	BNGA 18	Rp261,324,557	Rp193,678,911	134.93
36	BNGA 19	Rp268,218,946	Rp197,044,136	136.12
37	BNGA 20	Rp273,953,884	Rp210,430,980	130.19

No.	Kode Perusahaan	Aset Lancar	Hutang lancar	Likuiditas
38	BNGA 21	Rp304,164,150	Rp244,407,961	124.45
39	BNGA 22	Rp255,335,849	Rp299,694,569	85.20
40	BRIS 16	Rp22,840,307	Rp22,045,058	103.61
41	BRIS 17	Rp31,365,449	Rp6,533,329	480.08
42	BRIS 18	Rp35,984,080	Rp7,723,206	465.92
43	BRIS 19	Rp42,905,695	Rp8,997,585	476.86
44	BRIS 20	Rp57,284,453	Rp16,281,086	351.85
45	BRIS 21	Rp261,233,128	Rp57,363,828	455.40
46	BRIS 22	Rp262,464,275	Rp68,230,954	384.67
47	BSDE 22	Rp29,586,676	Rp11,332,854	261.07
48	DILD 21	Rp6,668,818	Rp6,489,247	102.77
49	DILD 22	Rp6,459,626	Rp6,191,313	104.33
50	ELSA 20	Rp4,217,325	Rp2,573,467	163.88
51	ELSA 21	Rp4,446,784	Rp2,561,234	173.62
52	ELSA 22	Rp5,287,016	Rp3,531,761	149.70
53	EXCL 16	Rp6,806,863	Rp14,477,038	47.02
54	EXCL 17	Rp7,180,742	Rp15,226,516	47.16
55	EXCL 18	Rp7,058,652	Rp15,733,294	44.86
56	EXCL 19	Rp7,145,648	Rp21,292,684	33.56
57	EXCL 20	Rp7,571,123	Rp18,857,026	40.15
58	EXCL 21	Rp7,733,191	Rp20,953,921	36.91
59	EXCL 22	Rp10,408,358	Rp26,350,500	39.50
60	INKP 21	Rp67,094,664	Rp32,321,012	207.59
61	INKP 22	Rp85,390,477	Rp34,923,632	244.51
62	ISAT 16	Rp8,073,481	Rp19,086,592	42.30
63	ISAT 17	Rp9,479,271	Rp16,200,457	58.51
64	ISAT 18	Rp7,906,525	Rp210,400,365	3.76
65	ISAT 19	Rp12,444,795	Rp22,129,440	56.24
66	ISAT 20	Rp9,594,951	Rp22,658,094	42.35
67	ISAT 21	Rp11,499,439	Rp28,658,152	40.13
68	ISAT 22	Rp18,683,115	Rp35,874,074	52.08
69	ISSP 21	Rp4,422,689	Rp2,761,503	160.16
70	ISSP 22	Rp4,401,410	Rp2,606,899	168.84
71	LPPI 18	Rp10,245,582	Rp4,415,882	232.02
72	LPPI 19	Rp11,889,047	Rp4,700,302	252.94
73	LPPI 20	Rp10,020,375	Rp3,839,381	260.99
74	LPPI 21	Rp11,803,702	Rp5,230,573	225.67
75	LPPI 22	Rp14,625,612	Rp6,655,991	219.74
76	MEDP 18	Rp3,788,114	Rp2,436,913	155.45

No.	Kode Perusahaan	Aset Lancar	Hutang lancar	Likuiditas
77	MEDP 19	Rp4,334,856	Rp1,516,925	285.77
78	MEDP 20	Rp10,964,616	Rp8,054,965	136.12
79	MEDP 21	Rp3,397,017	Rp4,795,902	70.83
80	MEDP 22	Rp4,259,752	Rp2,067,119	206.07
81	MFIN 21	Rp5,171,953	Rp1,086,411	476.06
82	MFIN 22	Rp4,144,537	Rp513,001	807.90
83	MORA 20	Rp2,779,604	Rp1,932,789	143.81
84	MORA 21	Rp3,442,650	Rp3,434,467	100.24
85	MORA 22	Rp3,606,826	Rp2,999,546	120.25
86	OPPM 21	Rp24,879,956	Rp15,104,093	164.72
87	OPPM 22	Rp37,104,002	Rp14,438,488	256.98
88	PLTM 20	Rp797,969	Rp889,280	89.73
89	PLTM 21	Rp1,280,396	Rp740,726	172.86
90	PLTM 22	Rp3,860,306	Rp742,307	520.04
91	PNMP 21	Rp4,020,609	Rp1,078,283	372.87
92	PNMP 22	Rp27,117,112	Rp10,172,790	266.57
93	PPGD 20	Rp61,216,380	Rp10,798,792	566.88
94	PPGD 21	Rp55,105,019	Rp9,240,972	596.31
95	PPGD 22	Rp497,800	Rp12,291,310	4.05
96	PPLN 16	Rp100,967,332	Rp121,623,355	83.02
97	PPLN 17	Rp93,797,251	Rp139,074,658	67.44
98	PPLN 18	Rp113,415,251	Rp157,895,954	71.83
99	PPLN 19	Rp151,366,673	Rp159,298,153	95.02
100	PPLN 20	Rp97,153,318	Rp149,659,239	64.92
101	PPLN 21	Rp85,911,375	Rp146,538,480	58.63
102	PPLN 22	Rp119,391,382	Rp145,071,451	82.30
103	PTHK 21	Rp28,206,904	Rp26,708,953	105.61
104	PTHK 22	Rp40,836,176	Rp20,723,714	197.05
105	PTPP 21	Rp33,731,768	Rp30,145,581	111.90
106	PTPP 22	Rp32,391,723	Rp26,763,804	121.03
107	SGRO 20	Rp1,377,714	Rp1,887,060	73.01
108	SGRO 21	Rp1,397,536	Rp1,279,741	109.20
109	SGRO 22	Rp1,800,148	Rp1,360,809	132.29
110	SMFP 21	Rp33,646,451	Rp15,992,913	210.38
111	SMFP 22	Rp32,175,385	Rp12,692,913	253.49
112	SMII 18	Rp62,072,812	Rp21,294,674	291.49
113	SMII 19	Rp75,422,938	Rp4,050,159	1862.22
114	SMII 20	Rp100,347,870	Rp23,970,046	418.64
115	SMII 21	Rp114,138,051	Rp19,622,149	581.68

No.	Kode Perusahaan	Aset Lancar	Hutang lancar	Likuiditas
116	SMII 22	Rp114,335,281	Rp19,991,964	571.91
117	TINS 18	Rp9,204,287	Rp6,176,251	149.03
118	TINS 19	Rp12,307,055	Rp11,958,185	102.92
119	TINS 20	Rp13,114,528	Rp11,730,330	111.80
120	TINS 21	Rp7,424,045	Rp5,685,990	130.57
121	TINS 22	Rp5,634,787	Rp2,547,165	221.22
122	WIKI 20	Rp47,980,946	Rp44,168,468	108.63
123	WIKI 21	Rp37,186,634	Rp36,969,570	100.59
124	WIKI 22	Rp39,634,795	Rp36,135,331	109.68
125	WOOD 21	Rp4,310,623	Rp2,084,148	206.83
126	WOOD 22	Rp4,441,755	Rp1,826,133	243.23
127	WSKT 22	Rp33,430,243	Rp21,452,886	155.83



Data Leverage

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang (Juta rupiah)	Total Ekuitas (Juta rupiah)	Leverage (%)
1	ADMF 16	Rp22.665.905	Rp4.977.199	455,39
2	ADMF 17	Rp11.778.092	Rp5.745.415	205,00
3	ADMF 18	Rp24.468.242	Rp7.028.199	348,14
4	ADMF 19	Rp27.038.058	Rp8.078.795	334,68
5	ADMF 20	Rp21.305.238	Rp7.925.275	268,83
6	ADMF 21	Rp14.838.879	Rp8.887.006	166,97
7	ADMF 22	Rp14.864.819	Rp10.032.386	148,17
8	AGII 17	Rp2.971.605	Rp3.358.010	88,49
9	AGII 18	Rp3.499.963	Rp3.147.792	111,19
10	AGII 19	Rp3.721.416	Rp3.299.564	112,79
11	AGII 20	Rp3.739.317	Rp3.582.925	104,36
12	AGII 21	Rp4.581.674	Rp3.382.141	135,47
13	AGII 22	Rp4.346.015	Rp3.695.974	117,59
14	APAI 16	Rp11.669.449	Rp11.997.497	97,27
15	APAI 17	Rp11.331.180	Rp13.401.461	84,55
16	APAI 18	Rp16.556.691	Rp15.052.225	109,99
17	APAI 19	Rp26.806.043	Rp15.980.508	167,74
18	APAI 20	Rp29.220.811	Rp13.356.034	218,78
19	APAI 21	Rp32.562.908	Rp10.064.616	323,54
20	APAI 22	Rp31.772.278	Rp9.363.063	339,34
21	BAFI 20	Rp10.032.517	Rp1.527.701	656,71
22	BAFI 21	Rp9.919.727	Rp2.064.809	480,42
23	BAFI 22	Rp11.356.668	Rp2.562.840	443,13
24	BBMI 16	Rp9.476.756	Rp3.618.747	261,88
25	BEXI 18	Rp98.881.645	Rp21.189.412	466,66
26	BEXI 19	Rp89.762.973	Rp18.938.752	473,96
27	BEXI 20	Rp67.288.011	Rp24.796.549	271,36
28	BEXI 21	Rp58.920.543	Rp30.120.378	195,62
29	BEXI 22	Rp56.947.507	Rp26.868.245	211,95
30	BMTR 18	Rp14.665.700	Rp14.302.462	102,54
31	BMTR 19	Rp12.783.387	Rp17.371.406	73,59
32	BMTR 20	Rp11.477.239	Rp20.784.321	55,22
33	BMTR 21	Rp10.230.049	Rp24.565.727	41,64
34	BMTR 22	Rp9.263.272	Rp26.648.917	34,76
35	BNGA 18	Rp227.200.919	Rp39.580.579	574,02
36	BNGA 19	Rp231.173.061	Rp43.294.166	533,96

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang (Juta rupiah)	Total Ekuitas (Juta rupiah)	Leverage (%)
37	BNGA 20	Rp239.890.554	Rp41.053.051	584,34
38	BNGA 21	Rp267.398.602	Rp43.388.358	616,29
39	BNGA 22	Rp261.478.036	Rp45.276.263	577,52
40	BRIS 16	Rp8.464.428	Rp2.510.014	337,23
41	BRIS 17	Rp9.100.455	Rp2.602.841	349,64
42	BRIS 18	Rp10.106.868	Rp5.069.741	199,36
43	BRIS 19	Rp11.880.036	Rp5.088.036	233,49
44	BRIS 20	Rp17.475.112	Rp5.444.288	320,98
45	BRIS 21	Rp61.886.476	Rp25.013.934	247,41
46	BRIS 22	Rp74.434.166	Rp33.505.610	222,15
47	BSDE 22	Rp64.999.403	Rp38.045.436	170,85
48	DILD 21	Rp10.429.636	Rp6.032.149	172,90
49	DILD 22	Rp10.136.195	Rp6.215.653	163,08
50	ELSA 20	Rp3.821.876	Rp3.740.946	102,16
51	ELSA 21	Rp3.456.723	Rp3.778.134	91,49
52	ELSA 22	Rp4.718.878	Rp4.117.211	114,61
53	EXCL 16	Rp33.687.141	Rp21.209.145	158,83
54	EXCL 17	Rp34.690.591	Rp21.630.850	160,38
55	EXCL 18	Rp39.270.856	Rp18.343.098	214,09
56	EXCL 19	Rp43.603.276	Rp19.121.966	228,03
57	EXCL 20	Rp48.607.431	Rp19.137.366	253,99
58	EXCL 21	Rp52.664.537	Rp20.088.745	262,16
59	EXCL 22	Rp61.503.554	Rp25.774.226	238,62
60	INKP 21	Rp60.211.399	Rp67.902.033	88,67
61	INKP 22	Rp62.921.781	Rp87.396.341	72,00
62	ISAT 16	Rp36.661.585	Rp14.177.119	258,60
63	ISAT 17	Rp35.845.506	Rp14.815.534	241,95
64	ISAT 18	Rp41.003.340	Rp12.136.247	337,86
65	ISAT 19	Rp49.105.807	Rp13.707.193	358,25
66	ISAT 20	Rp49.865.344	Rp12.913.396	386,15
67	ISAT 21	Rp53.094.346	Rp10.302.802	515,34
68	ISAT 22	Rp82.265.242	Rp31.614.988	260,21
69	ISSP 21	Rp3.310.209	Rp3.787.113	87,41
70	ISSP 22	Rp3.261.396	Rp4.144.535	78,69
71	LPPI 18	Rp15.606.314	Rp13.441.796	116,10
72	LPPI 19	Rp15.906.504	Rp14.836.099	107,21
73	LPPI 20	Rp13.738.355	Rp14.609.338	94,04

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang (Juta rupiah)	Total Ekuitas (Juta rupiah)	Leverage (%)
74	LPPI 21	Rp12.631.604	Rp16.897.193	74,76
75	LPPI 22	Rp14.344.079	Rp20.939.136	68,50
76	MEDP 18	Rp10.499.149	Rp4.701.976	223,29
77	MEDP 19	Rp12.213.965	Rp5.038.459	242,41
78	MEDP 20	Rp13.166.725	Rp5.180.391	254,16
79	MEDP 21	Rp7.404.394	Rp5.831.458	126,97
80	MEDP 22	Rp8.789.165	Rp6.732.467	130,55
81	MFIN 21	Rp2.582.347	Rp2.762.949	93,46
82	MFIN 22	Rp3.332.443	Rp3.235.944	102,98
83	MORA 20	Rp10.188.062	Rp3.207.460	317,64
84	MORA 21	Rp10.007.023	Rp4.558.378	219,53
85	MORA 22	Rp8.680.336	Rp6.238.591	139,14
86	OPPM 21	Rp41.117.165	Rp40.461.918	101,62
87	OPPM 22	Rp44.807.338	Rp56.499.951	79,31
88	PLTM 20	Rp2.052.591	Rp729.908	281,21
89	PLTM 21	Rp2.115.291	Rp1.128.993	187,36
90	PLTM 22	Rp2.489.180	Rp3.852.464	64,61
91	PNMP 21	Rp37.274.341	Rp6.437.954	578,98
92	PNMP 22	Rp39.404.677	Rp7.428.548	530,45
93	PPGD 20	Rp46.865.344	Rp24.603.616	190,48
94	PPGD 21	Rp39.516.937	Rp26.259.001	150,49
95	PPGD 22	Rp44.911.304	Rp28.418.486	158,04
96	PPLN 16	Rp393.778.518	Rp880.797.712	44,71
97	PPLN 17	Rp465.541.053	Rp869.416.604	53,55
98	PPLN 18	Rp565.073.888	Rp927.413.857	60,93
99	PPLN 19	Rp655.674.600	Rp929.380.413	70,55
100	PPLN 20	Rp649.247.189	Rp939.812.592	69,08
101	PPLN 21	Rp631.609.333	Rp981.607.123	64,34
102	PPLN 22	Rp646.688.710	Rp991.450.566	65,23
103	PTHK 21	Rp78.108.753	Rp54.808.750	142,51
104	PTHK 22	Rp71.536.878	Rp84.779.539	84,38
105	PTPP 21	Rp41.243.694	Rp14.330.150	287,81
106	PTPP 22	Rp42.791.331	Rp14.821.052	288,72
107	SGRO 20	Rp5.948.624	Rp3.796.056	156,71
108	SGRO 21	Rp5.154.666	Rp4.596.699	112,14
109	SGRO 22	Rp5.013.127	Rp5.230.111	95,85
110	SMFP 21	Rp19.706.516	Rp14.020.849	140,55

No.	Kode Perusahaan	Total Hutang (Juta rupiah)	Total Ekuitas (Juta rupiah)	Leverage (%)
111	SMFP 22	Rp16.636.625	Rp16.320.507	101,94
112	SMII 18	Rp25.917.301	Rp35.575.890	72,85
113	SMII 19	Rp38.964.407	Rp36.854.208	105,73
114	SMII 20	Rp63.216.801	Rp37.523.443	168,47
115	SMII 21	Rp75.601.820	Rp38.900.280	194,35
116	SMII 22	Rp76.581.050	Rp40.547.733	188,87
117	TINS 18	Rp8.596.067	Rp6.521.881	131,80
118	TINS 19	Rp15.102.873	Rp5.258.405	287,21
119	TINS 20	Rp19.155.128	Rp9.880.272	193,87
120	TINS 21	Rp8.382.569	Rp6.308.420	132,88
121	TINS 22	Rp6.025.073	Rp7.041.903	85,56
122	WIKA 20	Rp51.451.760	Rp16.657.425	308,88
123	WIKA 21	Rp51.950.717	Rp17.435.078	297,97
124	WIKA 22	Rp57.576.398	Rp17.493.206	329,14
125	WOOD 21	Rp3.158.497	Rp3.642.538	86,71
126	WOOD 22	Rp3.195.738	Rp3.760.607	84,98
127	WSKT 22	Rp83.987.632	Rp14.244.685	589,61



Data Rating dan Profitabilitas

No.	Kode Perusahaan	Nilai Rating	Rating	Profitabilitas (ROA) (%)
1	ADMF 16	AAA	4	3,65
2	ADMF 17	AAA	4	4,78
3	ADMF 18	AAA	4	5,76
4	ADMF 19	AAA	4	6,00
5	ADMF 20	AAA	4	3,51
6	ADMF 21	AAA	4	5,11
7	ADMF 22	AAA	4	6,45
8	AGII 17	A-	2	1,52
9	AGII 18	A-	2	1,72
10	AGII 19	A-	2	1,47
11	AGII 20	A-	2	1,40
12	AGII 21	A-	2	2,59
13	AGII 22	A-	2	1,29
14	APAI 16	AAA	4	4,90
15	APAI 17	AAA	4	4,49
16	APAI 18	AAA	4	6,35
17	APAI 19	AAA	4	3,39
18	APAI 20	AA+	3	-5,47
19	APAI 21	AA+	3	-7,69
20	APAI 22	AA+	3	-1,81
21	BAFI 20	AAA	4	-2,44
22	BAFI 21	AAA	4	3,95
23	BAFI 22	AAA	4	4,91
24	BBMI 16	A-	2	0,14
25	BEXI 18	AAA	4	0,14
26	BEXI 19	AAA	4	-4,33
27	BEXI 20	AAA	4	0,31
28	BEXI 21	AAA	4	0,44
29	BEXI 22	AAA	4	-3,72
30	BMTR 18	A+	2	4,67
31	BMTR 19	A	2	7,69
32	BMTR 20	A+	2	5,58
33	BMTR 21	A+	2	7,04
34	BMTR 22	A+	2	5,74
35	BNGA 18	AAA	4	1,74
36	BNGA 19	AAA	4	2,00

No.	Kode Perusahaan	Nilai Rating	Rating	Profitabilitas (ROA) (%)
37	BNGA 20	AAA	4	1,60
38	BNGA 21	AAA	4	1,75
39	BNGA 22	AAA	4	2,06
40	BRIS 16	AA+	3	0,61
41	BRIS 17	A+	2	0,51
42	BRIS 18	A	2	0,43
43	BRIS 19	A	2	0,31
44	BRIS 20	A+	2	0,81
45	BRIS 21	A	2	1,61
46	BRIS 22	A+	2	1,89
47	BSDE 22	AA-	3	4,09
48	DILD 21	A-	2	-0,18
49	DILD 22	A-	2	1,17
50	ELSA 20	AA-	3	3,29
51	ELSA 21	AA-	3	1,50
52	ELSA 22	AA	3	4,45
53	EXCL 16	AAA	4	0,68
54	EXCL 17	AAA	4	0,67
55	EXCL 18	AAA	4	-5,72
56	EXCL 19	AAA	4	1,14
57	EXCL 20	AAA	4	0,55
58	EXCL 21	AAA	4	1,77
59	EXCL 22	AAA	4	1,28
60	INKP 21	A+	2	5,87
61	INKP 22	A+	2	8,89
62	ISAT 16	AAA	4	2,51
63	ISAT 17	AAA-	4	2,57
64	ISAT 18	AAA-	4	-3,92
65	ISAT 19	AAA	4	2,60
66	ISAT 20	AAA	4	-1,00
67	ISAT 21	AAA	4	10,82
68	ISAT 22	AAA	4	4,72
69	ISSP 21	A-	2	6,85
70	ISSP 22	A-	2	4,13
71	LPPI 18	A+	2	6,00
72	LPPI 19	A	2	7,39
73	LPPI 20	A	2	1,00

No.	Kode Perusahaan	Nilai Rating	Rating	Profitabilitas (ROA) (%)
74	LPPI 21	A	2	7,17
75	LPPI 22	A	2	10,09
76	MEDP 18	A	2	-1,00
77	MEDP 19	A	2	1,48
78	MEDP 20	A	2	0,52
79	MEDP 21	A	2	3,00
80	MEDP 22	A	2	0,44
81	MFIN 21	A	2	9,08
82	MFIN 22	A	2	10,03
83	MORA 20	A	2	5,07
84	MORA 21	A+	2	4,61
85	MORA 22	A+	2	4,51
86	OPPM 21	A+	2	7,87
87	OPPM 22	A+	2	12,15
88	PLTM 20	BBB+	1	0,12
89	PLTM 21	BBB+	1	11,82
90	PLTM 22	BBB+	1	3,16
91	PNMP 21	AA	3	1,93
92	PNMP 22	AA	3	1,60
93	PPGD 20	AAA	4	2,83
94	PPGD 21	AAA	4	3,89
95	PPGD 22	AAA	4	4,50
96	PPLN 16	AAA	4	0,64
97	PPLN 17	AAA	4	0,33
98	PPLN 18	AAA	4	0,78
99	PPLN 19	AAA	4	0,27
100	PPLN 20	AAA	4	0,38
101	PPLN 21	AAA	4	0,82
102	PPLN 22	AAA	4	0,88
103	PTHK 21	AA-	3	-1,81
104	PTHK 22	AA-	3	-0,93
105	PTPP 21	A	2	0,65
106	PTPP 22	A	2	0,63
107	SGRO 20	A	2	-1,97
108	SGRO 21	A	2	8,35
109	SGRO 22	A	2	10,15
110	SMFP 21	AAA	4	1,36

No.	Kode Perusahaan	Nilai Rating	Rating	Profitabilitas (ROA) (%)
111	SMFP 22	AAA	4	1,27
112	SMII 18	AAA	4	2,45
113	SMII 19	AAA	4	2,25
114	SMII 20	AAA	4	1,89
115	SMII 21	AAA	4	1,60
116	SMII 22	AAA	4	1,77
117	TINS 18	A+	2	3,51
118	TINS 19	A+	2	-3,00
119	TINS 20	A	2	-2,35
120	TINS 21	A	2	8,87
121	TINS 22	A	2	7,97
122	WIKA 20	A	2	0,47
123	WIKA 21	A	2	0,31
124	WIKA 22	A	2	0,02
125	WOOD 21	A	2	7,87
126	WOOD 22	A	2	2,55
127	WSKT 22	AAA	4	-1,70



Data Current Yield

No.	Kode Perusahaan	Kupon (%)	Harga (%)	Current Yield (%)
1	ADMF 16	8,25	99,43	8,30
2	ADMF 17	8,25	103,14	8,00
3	ADMF 18	8,25	100,67	8,19
4	ADMF 19	8,25	102,63	8,04
5	ADMF 20	8,25	102,18	8,07
6	ADMF 21	8,25	103,88	7,94
7	ADMF 22	8,25	102,64	8,04
8	AGII 17	10,35	100,27	10,32
9	AGII 18	10,35	98,47	10,51
10	AGII 19	10,35	100,99	10,25
11	AGII 20	9,90	102,74	9,64
12	AGII 21	9,90	101,66	9,74
13	AGII 22	9,90	101,42	9,76
14	APAI 16	8,55	99,16	8,62
15	APAI 17	8,55	99,16	8,62
16	APAI 18	8,55	95,04	9,00
17	APAI 19	8,55	99,47	8,60
18	APAI 20	8,55	105,54	8,10
19	APAI 21	8,55	108,04	7,91
20	APAI 22	8,55	108,36	7,89
21	BAFI 20	7,25	101,98	7,11
22	BAFI 21	7,25	104,47	6,94
23	BAFI 22	7,25	103,57	7,00
24	BBMI 16	17,12	87,70	19,52
25	BEXI 18	9,75	100,53	9,70
26	BEXI 19	9,75	104,83	9,30
27	BEXI 20	9,75	110,63	8,81
28	BEXI 21	9,75	113,44	8,60
29	BEXI 22	9,75	111,36	8,76
30	BMTR 18	11,50	103,26	11,14
31	BMTR 19	11,50	107,51	10,70
32	BMTR 20	11,50	105,30	10,92
33	BMTR 21	11,50	102,38	11,23
34	BMTR 22	11,50	100,13	11,49
35	BNGA 18	9,25	100,54	9,20
36	BNGA 19	9,25	102,83	9,00

No.	Kode Perusahaan	Kupon (%)	Harga (%)	Current Yield (%)
37	BNGA 20	9,25	102,02	9,07
38	BNGA 21	9,25	101,88	9,08
39	BNGA 22	8,25	106,24	7,77
40	BRIS 16	9,25	99,59	9,29
41	BRIS 17	9,25	99,06	9,34
42	BRIS 18	9,25	93,92	9,85
43	BRIS 19	9,25	98,62	9,38
44	BRIS 20	9,25	101,78	9,09
45	BRIS 21	9,25	102,87	8,99
46	BRIS 22	9,25	101,82	9,09
47	BSDE 22	7,75	99,64	7,78
48	DILD 21	10,50	101,05	10,39
49	DILD 22	10,50	100,86	10,41
50	ELSA 20	9,00	103,25	8,72
51	ELSA 21	9,00	106,19	8,48
52	ELSA 22	9,00	103,86	8,67
53	EXCL 16	11,00	106,65	10,31
54	EXCL 17	11,00	111,36	9,88
55	EXCL 18	11,00	103,09	10,67
56	EXCL 19	11,00	107,96	10,19
57	EXCL 20	11,00	108,80	10,11
58	EXCL 21	11,00	106,30	10,35
59	EXCL 22	11,00	103,36	10,64
60	INKP 21	9,25	100,02	9,25
61	INKP 22	9,25	102,51	9,02
62	ISAT 16	10,60	108,57	9,76
63	ISAT 17	10,60	115,86	9,15
64	ISAT 18	10,60	108,65	9,76
65	ISAT 19	10,60	112,10	9,46
66	ISAT 20	10,60	116,68	9,08
67	ISAT 21	10,60	118,61	8,94
68	ISAT 22	10,60	115,92	9,14
69	ISSP 21	9,50	100,08	9,49
70	ISSP 22	9,50	102,25	9,29
71	LPPI 18	11,00	100,00	11,00
72	LPPI 19	11,00	105,10	10,47
73	LPPI 20	11,00	106,14	10,36

No.	Kode Perusahaan	Kupon (%)	Harga (%)	Current Yield (%)
74	LPPI 21	11,00	104,28	10,55
75	LPPI 22	11,00	105,34	10,44
76	MEDP 18	10,75	98,12	10,96
77	MEDP 19	10,75	102,93	10,44
78	MEDP 20	10,75	105,59	10,18
79	MEDP 21	10,75	105,71	10,17
80	MEDP 22	10,75	107,08	10,04
81	MFIN 21	8,75	101,04	8,66
82	MFIN 22	8,75	100,08	8,74
83	MORA 20	10,50	103,66	10,13
84	MORA 21	10,50	104,93	10,01
85	MORA 22	10,50	106,78	9,83
86	OPPM 21	10,25	103,99	9,86
87	OPPM 22	10,25	106,29	9,64
88	PLTM 20	11,00	102,30	10,75
89	PLTM 21	11,00	102,66	10,71
90	PLTM 22	11,00	102,78	10,70
91	PNMP 21	8,00	103,24	7,75
92	PNMP 22	8,00	101,85	7,85
93	PPGD 20	6,45	100,02	6,45
94	PPGD 21	6,45	103,05	6,26
95	PPGD 22	6,45	102,37	6,30
96	PPLN 16	9,00	100,00	9,00
97	PPLN 17	9,00	104,76	8,59
98	PPLN 18	9,00	100,97	8,91
99	PPLN 19	9,00	104,97	8,57
100	PPLN 20	9,00	103,40	8,70
101	PPLN 21	9,60	108,95	8,81
102	PPLN 22	9,60	107,00	8,97
103	PTHK 21	8,55	96,90	8,82
104	PTHK 22	8,55	103,48	8,26
105	PTPP 21	8,50	100,21	8,48
106	PTPP 22	8,50	101,31	8,39
107	SGRO 20	9,75	100,33	9,72
108	SGRO 21	9,75	102,96	9,47
109	SGRO 22	9,75	104,65	9,32
110	SMFP 21	5,15	101,01	5,10

No.	Kode Perusahaan	Kupon (%)	Harga (%)	Current Yield (%)
111	SMFP 22	5,15	101,01	5,10
112	SMII 18	7,75	94,76	8,18
113	SMII 19	7,75	92,30	8,40
114	SMII 20	7,75	103,45	7,49
115	SMII 21	7,75	104,81	7,39
116	SMII 22	7,75	103,58	7,48
117	TINS 18	8,75	94,01	9,31
118	TINS 19	8,75	98,10	8,92
119	TINS 20	8,75	101,35	8,63
120	TINS 21	8,75	101,19	8,65
121	TINS 22	8,75	100,80	8,68
122	WIKI 20	9,25	99,85	9,26
123	WIKI 21	9,25	100,63	9,19
124	WIKI 22	9,25	102,80	9,00
125	WOOD 21	10,25	104,29	9,83
126	WOOD 22	10,25	104,94	9,77
127	WSKT 22	7,55	100,24	7,53

Lampiran 5. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Prosentase kepemilikan institusional	127	45,75	100,00	84,15	21,025
Jumlah dewan direksi	127	2,00	12,00	6,13	2,094
Ukuran Perusahaan	127	2.782.500	1.638.139.276	137.628.510	337.768.977
Profitabilitas (ROA)	127	-7,69	12,15	2,59	3,61417
Likuiditas	127	0,07	1.862,22	215,89	221,78
Leverage	127	34,76	656,71	214,58	147,39
Rating	127	1,00	4,00	2,95	0,991
Current Yield	127	5,10	19,52	9,17	1,501
Valid N (listwise)	127				



Lampiran 6. Hasil uji Asumsi Klasik

Tabel Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.273	1.830		5.068	.000		
	Prosentase kepemilikan institusional	-.012	.007	-.143	-1.627	.106	.778	1.286
	Jumlah dewan direksi	-.077	.070	-.107	-1.091	.277	.630	1.588
	Ukuran Perusahaan	.224	.127	.201	1.772	.079	.470	2.129
	Profitabilitas (ROA)	-.024	.035	-.058	-.682	.496	.837	1.194
	Likuiditas	.000	.001	-.126	-1.558	.122	.924	1.083
	Leverage	.000	.001	.010	.113	.910	.794	1.259
	Rating	-.796	.150	-.523	-5.310	.000	.620	1.614

a. Dependent Variable: Current Yield

Tabel Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.096	1.358		.944
	Prosentase kepemilikan institusional	-.009	.005	-.165	.103
	Jumlah dewan direksi	-.084	.052	-.179	.110
	Ukuran Perusahaan	.127	.094	.174	.179
	Profitabilitas (ROA)	-.046	.026	-.169	.083
	Likuiditas	.000	.000	.056	.542
	Leverage	.001	.001	.100	.316
	Rating	-.113	.111	-.114	.310

a. Dependent Variable: abs_res

Lampiran 7. Hasil uji hipotesis

Pengaruh X ke peringkat sukuk (Z)

Tabel Uji R**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.617 ^a	.380	.349	.799

a. Predictors: (Constant), Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROA), Prosentase kepemilikan institusional, Jumlah dewan direksi

Tabel Uji F**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.060	6	7.843	12.278	.000 ^a
	Residual	76.657	120	.639		
	Total	123.717	126			

a. Predictors: (Constant), Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROA), Prosentase kepemilikan institusional, Jumlah dewan direksi

b. Dependent Variable: Rating

Tabel Uji t**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4.164468	1.047268		-3.977	.000
Prosentase kepemilikan institusional	0.006507	0.004371	.120	1.489	.139
Jumlah dewan direksi	-0.042298	0.042668	-.089	-.991	.324
Ukuran Perusahaan	0.371816	0.069250	.506	5.369	.000
Profitabilitas (ROA)	-0.012859	0.021499	-.047	-.598	.551
Likuiditas	-0.000018	0.000333	-.004	-.055	.956
Leverage	0.001581	0.000520	.236	3.039	.003

a. Dependent Variable: Peringkat sukuk



Pengaruh X dan Z ke current yielded

Tabel Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.533 ^a	.284	.242	1.31250481505297E0

a. Predictors: (Constant), Rating, Likuiditas, Profitabilitas (ROA), Jumlah dewan direksi, Prosentase kepemilikan institusional, Leverage, Ukuran Perusahaan

Tabel Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	81.185	7	11.598	6.733	.000 ^a
	Residual	204.998	119	1.723		
	Total	286.183	126			

a. Predictors: (Constant), Rating, Likuiditas, Profitabilitas (ROA), Jumlah dewan direksi, Prosentase kepemilikan institusional, Leverage, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Current Yield

Tabel Uji t**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9.273223	1.829591		5.068	.000
Prosentase kepemilikan institusional	-0.011781	0.007243	-.143	-1.627	.106
Jumlah dewan direksi	-0.076783	0.070354	-.107	-1.091	.277
Ukuran Perusahaan	0.224354	0.126646	.201	1.772	.079
Profitabilitas (ROA)	-0.024120	0.035357	-.058	-.682	.496
Likuiditas	-0.000852	0.000547	-.126	-1.558	.122
Leverage	0.000101	0.000887	.010	.113	.910
Peringkat sukuk	-0.796061	0.149909	-.523	-5.310	.000

a. Dependent Variable: Current Yield



Hasil uji *sobel test* pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

Coeff. $(X \rightarrow Z)$	0.006507	SE$_{(X \rightarrow Z)}$	0.004371	Coeff. $(Z \rightarrow Y)$	-0.79606	SE$_{(Z \rightarrow Y)}$	0.149909
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	Sobel Test	Aroian Approximation Sobel Test	Goodman Approximation Sobel Test
Indirect coefficient	-0.005	-0.005	-0.005
Standard Error	0.004	0.004	0.004
 Z Statistic 	1.433	1.41	1.458
P Value (Two-Tailed)	0.152	0.158	0.145
Decision	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

Coeff. $(X \rightarrow Z)$	-0.04229	SE$_{(X \rightarrow Z)}$	0.042668	Coeff. $(Z \rightarrow Y)$	-0.79606	SE$_{(Z \rightarrow Y)}$	0.149909
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	Sobel Test	Aroian Approximation Sobel Test	Goodman Approximation Sobel Test
Indirect coefficient	0.034	0.034	0.034
Standard Error	0.035	0.035	0.034
 Z Statistic 	0.974	0.958	0.992
P Value (Two-Tailed)	0.33	0.338	0.321
Decision	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.371816	<i>SE_(X – Z)</i>	0.069250	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.79606	<i>SE_(Z – Y)</i>	0.149909
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.296	-0.296	-0.296
<i>Standard Error</i>	0.078	0.079	0.078
<i> Z Statistic </i>	3.776	3.743	3.809
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0	0	0
<i>Decision</i>	Significant (Mediated)	Significant (Mediated)	Significant (Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.012853	<i>SE_(X – Z)</i>	0.021499	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.79606	<i>SE_(Z – Y)</i>	0.149909
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0.01	0.01	0.01
<i>Standard Error</i>	0.017	0.018	0.017
<i> Z Statistic </i>	0.594	0.584	0.605
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.552	0.559	0.545
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.000013	<i>SE (X – Z)</i>	0.000333	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.79606	<i>SE (Z – Y)</i>	0.149909
						Reset	Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0	0	0
<i> Z Statistic </i>	0.054	0.053	0.055
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.957	0.958	0.956
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.001581	<i>SE (X – Z)</i>	0.000520	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.79606	<i>SE (Z – Y)</i>	0.149909
						Reset	Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.001	-0.001	-0.001
<i>Standard Error</i>	0	0	0
<i> Z Statistic </i>	2.639	2.604	2.674
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.008	0.009	0.007
<i>Decision</i>	Significant (Mediated)	Significant (Mediated)	Significant (Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Lampiran 8. Analisis Perusahaan kelompok *finance*

Pengaruh X ke peringkat sukuk (Z)

Tabel Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.570 ^a	.324	.209	.742

a. Predictors: (Constant), Leverage, Likuiditas, kepemilikan institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROA), dewan direksi

Tabel Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.246	6	1.541	2.801	.025 ^a
	Residual	19.254	35	.550		
	Total	28.500	41			

a. Predictors: (Constant), Leverage, Likuiditas, kepemilikan institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROA), dewan direksi

b. Dependent Variable: Rating

Tabel Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7.720620	3.486676		-2.214	.033
kepemilikan institusional	0.067143	0.022487	.563	2.986	.005
dewan direksi	-0.109765	0.085838	-.288	-1.279	.209
Ukuran Perusahaan	0.266969	0.177845	.331	1.501	.142
Profitabilitas (ROA)	0.164059	0.063297	.553	2.592	.014
Likuiditas	-0.000325	0.000194	-.238	-1.672	.103
Leverage	0.001652	0.000841	.341	1.964	.057

a. Dependent Variable: Peringkat sukuk

Pengaruh X dan Z ke *current yiled*.

Tabel Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.679 ^a	.461	.350	1.68703341921307E0

a. Predictors: (Constant), Rating, dewan direksi, Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Leverage, kepemilikan institusional, Ukuran Perusahaan

Tabel Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	82.831	7	11.833	4.158	.002 ^a
Residual	96.767	34	2.846		
Total	179.597	41			

a. Predictors: (Constant), Rating, dewan direksi, Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Leverage, kepemilikan institusional, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Current Yield

Tabel Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	26.191136	8.468010		3.093	.004
kepemilikan institusional	-0.176251	0.057293	-.588	-3.076	.004
dewan direksi	0.068734	0.199754	.072	.344	.733
Ukuran Perusahaan	0.119464	0.417340	.059	.286	.776
Profitabilitas (ROA)	-0.432295	0.157185	-.580	-2.750	.009
Likuiditas	0.000274	0.000459	.080	.598	.554
Leverage	-0.000433	0.002015	-.036	-.215	.831
Peringkat sukuk	-0.722010	0.384473	-.288	-1.878	.069

a. Dependent Variable: Current Yield

Hasil uji *sobel test* pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.067143	<i>SE (X – Z)</i>	0.022487	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.722010	<i>SE (Z – Y)</i>	0.384473
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.048	-0.048	-0.048
<i>Standard Error</i>	0.03	0.032	0.029
<i> Z Statistic </i>	1.59	1.529	1.658
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.112	0.126	0.097
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.109764	<i>SE (X – Z)</i>	0.085838	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.722010	<i>SE (Z – Y)</i>	0.384473
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0.079	0.079	0.079
<i>Standard Error</i>	0.075	0.082	0.067
<i> Z Statistic </i>	1.057	0.967	1.177
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.291	0.333	0.239
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.266969	<i>SE (X – Z)</i>	0.177845	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.722010	<i>SE (Z – Y)</i>	0.384473
Reset						Analyze	

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.193	-0.193	-0.193
<i>Standard Error</i>	0.164	0.178	0.149
<i> Z Statistic </i>	1.173	1.083	1.289
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.241	0.279	0.197
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.432293	<i>SE (X – Z)</i>	0.157185	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.722010	<i>SE (Z – Y)</i>	0.384473
Reset						Analyze	

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0.312	0.312	0.312
<i>Standard Error</i>	0.201	0.21	0.192
<i> Z Statistic </i>	1.551	1.485	1.626
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.121	0.137	0.104
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.000324	<i>SE_(X – Z)</i>	0.000194	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.722010	<i>SE_(Z – Y)</i>	0.384473
Reset							Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0	0	0
<i> Z Statistic </i>	1.25	1.162	1.362
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.211	0.245	0.173
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.001652	<i>SE_(X – Z)</i>	0.000841	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.722010	<i>SE_(Z – Y)</i>	0.384473
Reset							Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.001	-0.001	-0.001
<i>Standard Error</i>	0.001	0.001	0.001
<i> Z Statistic </i>	1.357	1.274	1.46
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.175	0.203	0.144
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Lampiran 9. Analisis Perusahaan kelompok infrastruktur dan properties

Pengaruh X ke peringkat sukuk (Z)

Tabel Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.570 ^a	.324	.221	.809

a. Predictors: (Constant), Leverage, Profitabilitas (ROA), Likuiditas, kepemilikan institusional, Ukuran Perusahaan, dewan direksi

Tabel Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.273	6	2.045	3.122	.014 ^a
	Residual	25.553	39	.655		
	Total	37.826	45			

a. Predictors: (Constant), Leverage, Profitabilitas (ROA), Likuiditas, kepemilikan institusional, Ukuran Perusahaan, dewan direksi

b. Dependent Variable: Peringkat sukuk

Tabel Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.666558	2.189875		-.482	.632
kepemilikan institusional	-0.000486	0.007395	-.134	-.815	.420
dewan direksi	-0.010874	0.078005	.109	.482	.633
Ukuran Perusahaan	0.380527	0.129860	.428	1.857	.071
Profitabilitas (ROA)	0.047194	0.039991	.176	1.308	.199
Likuiditas	-0.000202	0.000263	-.289	-1.660	.105
Leverage	0.000446	0.001407	-.037	-.217	.829

a. Dependent Variable: Peringkat sukuk

Pengaruh X dan Z ke *current yield*

Tabel Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.692 ^a	.478	.382	.66567

a. Predictors: (Constant), Peringkat sukuk, Profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional, Likuiditas, Leverage, dewan direksi, Ukuran Perusahaan

Tabel Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.434	7	2.205	4.976	.000 ^a
	Residual	16.838	38	.443		
	Total	32.273	45			

a. Predictors: (Constant), Peringkat sukuk, Profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional, Likuiditas, Leverage, dewan direksi, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Current Yield

Tabel Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	13.792588	1.864488		5.259	.000
kepemilikan institusional	-0.018357	0.006082	-.328	-2.034	.049
dewan direksi	-0.190040	0.064165	-.674	-3.043	.004
Ukuran Perusahaan	-0.055086	0.117965	-.012	-.053	.958
Profitabilitas (ROA)	-0.007425	0.033469	-.094	-.701	.488
Likuiditas	-0.000505	0.000218	.081	.464	.645
Leverage	-0.002931	0.001158	-.317	-1.925	.062
Peringkat sukuk	0.001201	0.131685	.060	.386	.702

a. Dependent Variable: Current Yield

Hasil uji *sobel test* pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.000486	<i>SE (X – Z)</i>	0.007395	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	0.001201	<i>SE (Z – Y)</i>	0.131685
Reset						Analyze	

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0	0.001	NaN
<i> Z Statistic </i>	0.009	0.001	NaN
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.993	1	NaN
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.010874	<i>SE (X – Z)</i>	0.078005	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	0.001201	<i>SE (Z – Y)</i>	0.131685
Reset						Analyze	

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0.001	0.01	NaN
<i> Z Statistic </i>	0.009	0.001	NaN
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.993	0.999	NaN
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.380527	<i>SE (X – Z)</i>	0.129860	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	0.001201	<i>SE (Z – Y)</i>	0.131685
						Reset	Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0.05	0.053	0.047
<i> Z Statistic </i>	0.009	0.009	0.01
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.993	0.993	0.992
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.047194	<i>SE (X – Z)</i>	0.039991	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	0.001201	<i>SE (Z – Y)</i>	0.131685
						Reset	Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0.006	0.008	0.003
<i> Z Statistic </i>	0.009	0.007	0.017
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.993	0.994	0.986
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.000202	<i>SE (X – Z)</i>	0.000263	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	0.001201	<i>SE (Z – Y)</i>	0.131685
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0	0	NaN
<i> Z Statistic </i>	0.009	0.006	NaN
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.993	0.996	NaN
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.000446	<i>SE (X – Z)</i>	0.001407	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	0.001201	<i>SE (Z – Y)</i>	0.131685
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0	0	NaN
<i> Z Statistic </i>	0.009	0.003	NaN
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.993	0.998	NaN
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Lampiran 10. Analisis Perusahaan kelompok lainnya

Pengaruh X ke peringkat sukuk (Z)

Tabel Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.645 ^a	.416	.307	.425

a. Predictors: (Constant), Leverage, Ukuran Perusahaan, dewan direksi, Likuiditas, Profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional

Tabel Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.119	6	.687	3.802	.006 ^a
	Residual	5.778	32	.181		
	Total	9.897	38			

a. Predictors: (Constant), Leverage, Ukuran Perusahaan, dewan direksi, Likuiditas, Profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional

b. Dependent Variable: Peringkat sukuk

Tabel Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.729728	1.300513		.561	.579
kepemilikan institusional	-0.013119	0.004861	-.493	-2.699	.011
dewan direksi	-0.078244	0.062571	-.195	-1.250	.220
Ukuran Perusahaan	0.141832	0.074324	.282	1.908	.065
Profitabilitas (ROA)	-0.007711	0.022671	-.059	-.340	.736
Likuiditas	0.000096	0.001124	.015	.086	.932
Leverage	0.003021	0.001078	.551	2.802	.009

a. Dependent Variable: Peringkat sukuk

Pengaruh X dan Z ke *current yiled*

Tabel Uji R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.686 ^a	.471	.351	.73253226568234

a. Predictors: (Constant), Peringkat sukuk, dewan direksi, Ukuran Perusahaan, kepemilikan institusional, Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Leverage

Tabel Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.794	7	2.113	3.939	.003 ^a
	Residual	16.635	31	.537		
	Total	31.429	38			

a. Predictors: (Constant), Peringkat sukuk, dewan direksi, Ukuran Perusahaan, kepemilikan institusional, Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Leverage

b. Dependent Variable: Current Yield

Tabel Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9.886472	2.252956		4.388	.000
kepemilikan institusional	0.009012	0.009284	.190	.971	.339
dewan direksi	-0.028805	0.110470	-.040	-.261	.796
Ukuran Perusahaan	0.127457	0.135221	.142	.943	.353
Profitabilitas (ROA)	-0.031296	0.039153	-.135	-.799	.430
Likuiditas	-0.001149	0.001937	-.098	-.593	.557
Leverage	-0.003993	0.002074	-.409	-1.925	.063
Peringkat sukuk	-0.896499	0.304745	-.503	-2.942	.006

a. Dependent Variable: Current Yield

Hasil uji *sobel test* pengaruh kepemilikan institusional terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.013113	<i>SE (X – Z)</i>	0.004861	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.896498	<i>SE (Z – Y)</i>	0.304745
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0.012	0.012	0.012
<i>Standard Error</i>	0.006	0.006	0.006
<i> Z Statistic </i>	1.989	1.929	2.054
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.047	0.054	0.04
<i>Decision</i>	Significant (Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Significant (Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh dewan direksi terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	-0.078244	<i>SE (X – Z)</i>	0.062571	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.896498	<i>SE (Z – Y)</i>	0.304745
Reset Analyze							

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0.07	0.07	0.07
<i>Standard Error</i>	0.061	0.064	0.058
<i> Z Statistic </i>	1.151	1.098	1.212
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.25	0.272	0.226
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh ukuran perusahaan terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff.</i> $(X - Z)$	0.141832	<i>SE</i> $(X - Z)$	0.074324	<i>Coeff.</i> $(Z - Y)$	-0.896496	<i>SE</i> $(Z - Y)$	0.304745
						Reset	Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.127	-0.127	-0.127
<i>Standard Error</i>	0.079	0.083	0.076
<i> Z Statistic </i>	1.601	1.54	1.67
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.109	0.124	0.095
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh profitabilitas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff.</i> $(X - Z)$	-0.007711	<i>SE</i> $(X - Z)$	0.022671	<i>Coeff.</i> $(Z - Y)$	-0.896496	<i>SE</i> $(Z - Y)$	0.304745
						Reset	Analyze

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0.007	0.007	0.007
<i>Standard Error</i>	0.02	0.022	0.019
<i> Z Statistic </i>	0.338	0.32	0.359
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.735	0.749	0.72
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh likuiditas terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.000096	<i>SE (X – Z)</i>	0.001124	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.896496	<i>SE (Z – Y)</i>	0.304745
Reset						Analyze	

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	0	0	0
<i>Standard Error</i>	0.001	0.001	0.001
<i> Z Statistic </i>	0.085	0.081	0.091
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.932	0.936	0.928
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Hasil uji *sobel test* pengaruh *leverage* terhadap *yield* sukuk yang dimediasi oleh peringkat sukuk

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X – Z)</i>	0.003021	<i>SE (X – Z)</i>	0.001078	<i>Coeff. (Z – Y)</i>	-0.896496	<i>SE (Z – Y)</i>	0.304745
Reset						Analyze	

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.003	-0.003	-0.003
<i>Standard Error</i>	0.001	0.001	0.001
<i> Z Statistic </i>	2.029	1.97	2.093
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.042	0.049	0.036
<i>Decision</i>	Significant (Mediated)	Significant (Mediated)	Significant (Mediated)

Significant at 5% Level of Significance Copyright © 2023 by Arena Statistics

Lampiran 11. Hasil Uji Korelasi Pearson

Tabel Correlations

		kepemilikan institusional	dewan direksi	Ukuran Perusahaan	Profitabilitas (ROA)	Likuiditas	Leverage	Rating	Current Yield
Prosentase kepemilikan institusional	Pearson Correlation	1	.021	.302**	-.140	.233**	.233**	.332**	-.277**
	Sig. (2-tailed)		.815	.001	.117	.008	.008	.000	.002
	N	127	127	127	127	127	127	127	127
Jumlah dewan direksi	Pearson Correlation	.021	1	.567**	-.244**	-.106	.136	.244**	-.095
	Sig. (2-tailed)	.815		.000	.006	.237	.127	.006	.289
	N	127	127	127	127	127	127	127	127
Ukuran Perusahaan	Pearson Correlation	.302**	.567**	1	-.270**	-.025	.139	.537**	-.164
	Sig. (2-tailed)	.001	.000		.002	.784	.120	.000	.065
	N	127	127	127	127	127	127	127	127
Profitabilitas (ROA)	Pearson Correlation	-.140	-.244**	-.270**	1	.034	-.309**	-.252**	.058
	Sig. (2-tailed)	.117	.006	.002		.706	.000	.004	.514
	N	127	127	127	127	127	127	127	127
Likuiditas	Pearson Correlation	.233**	-.106	-.025	.034	1	.108	.045	-.177*
	Sig. (2-tailed)	.008	.237	.784	.706		.228	.618	.047
	N	127	127	127	127	127	127	127	127
Leverage	Pearson Correlation	.233**	.136	.139	-.309**	.108	1	.336**	-.182*
	Sig. (2-tailed)	.008	.127	.120	.000	.228		.000	.041
	N	127	127	127	127	127	127	127	127
Rating	Pearson Correlation	.332**	.244**	.537**	-.252**	.045	.336**	1	-.477**
	Sig. (2-tailed)	.000	.006	.000	.004	.618	.000		.000
	N	127	127	127	127	127	127	127	127
Current Yield	Pearson Correlation	-.277**	-.095	-.164	.058	-.177*	-.182*	-.477**	1
	Sig. (2-tailed)	.002	.289	.065	.514	.047	.041	.000	
	N	127	127	127	127	127	127	127	127

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Lampiran 12. Daftar Singkatan

ADMF	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
AGII	PT Aneka Gas Industri Tbk
APAI	PT Angkasa Pura I (Persero)
APBN	Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara
BAFI	PT Busan Auto Finance
BALI	PT. Bali Towerindo Sentra
BBMI	PT Bank Muamalat Indonesia Tbk
BBSM	Bank Syariah Mandiri
BDKS	PT Bank Pembangunan Daerah Kalimantan Selatan
BEI	Bursa Efek Indonesia
BEXI	Indonesia Eximbank
BMTR	PT Global Mediacom Tbk.
BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
BOPO	Biaya Operasional dibagi Pendapatan Operasional
BRIS	Bank BRISyariah (BSI Tbk.)
BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
CNAF	CIMB Niaga Auto Finance
CR	Current ratio
CWLS	Cash Waqf Linked Sukuk
DER	Debt to Equity Ratio
DILD	PT Intiland Development Tbk.
DSN MUI	Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia
ELSA	PT Elnusa Tbk.
EXCL	PT XL Axiata Tbk.
GCG	Good Corporate Governance
GPM	Gross Profit Margin
HKRO	PT HK Realtindo
IBMD	Indonesia Bond Market Directory (IBMD)
INKA	PT Inka
INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
ISAT	PT Indosat Tbk.
ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.
JPTS	PT Jasamarga Pandaan Tol
KAI	PT Kereta Api Indonesia
KNKG	Komite Nasional Kebijakan Governansi
KSSA	PT Koprima Sandhyasejahtera
LDR	Loan To Deposit Ratio
LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
MBMN	PT Mitra Bisnis Madani
MEDP	PT Medco Power Indonesia



MFIN	PT Mandala Multifinance Tbk
MNMN	PT Mitra Niaga Madani
MORA	PT Mora Telimatika Indonesia
MUI	Majelis Ulama Indonesia
NIM	Net Interest Margin
NMVS	PT PNM Ventura Syariah
OJK	Otoritas Jasa Keuangan
OLS	Ordinary Least Square
OPM	Operating Profit Margin
OPPM	PT OKI Pulp & Paper Mills
PBS	Project Based Sukuk
Pefindo	Pemeringkat Efek Indonesia
PHEI	Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI)
PIDL	PT Pindo Deli Pulp and Paper Mills
PLTM	PT Polytama Propido
PNMP	PT Permodalan Nasional Madani (Persero)
PPAP	PT Perusahaan Pengelola Aset (Persero)
PPGD	PT Pegadaian (Persero)
PPLN	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)
PTHK	PT Hutama Karya (Persero)
PTPN	PT Perkebunan Nusantara
PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
ROA	Return On Asset
ROA	Return On Asset
ROE	Return On Equity (ROE)
SBSN	Surat Berharga Syariah Negara
SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk.
SMFP	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)
SMII	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)
SUKRI	Sukuk Negara Ritel Indonesia
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities dan Threats
TINS	PT Timah Tbk
VAR	Vector Auto Regression
VECM	Vector Error Correction Model
WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.
WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk.
WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.
YTC	Yield to Call
YTM	Yield to maturity