

ABSTRACT

Malaysia has emerged as global hub for sukuk. However, the Malaysian sukuk market has undergone many defaults and face massive competitive pressure. Distressed by the defaults, the sukuk issuances went downwards and are still unable to increase to the previous level. Defaults are contagious and difficult to be managed after their eruption. In this scenario, the financial health and stability of sukuk issuers must be analysed and the precautionary tools to mitigate the default risk must be explored. Hence, this study was aimed to analyse the distance to default (DD) of sukuk issuers listed on Bursa Malaysia. It also analysed the impact of corporate governance (CG) and corporate social sustainability (CS) on DD to investigate the mitigating effect of these variables. Moreover, the mediating role of CS was also analysed. Conceptual framework of this study was grounded on agency theory and stakeholder theory. DD was calculated using Bharath and Shumway naïve model, since this model uses accounting and market data as well. CG was measured on its aspects of board composition and audit quality while the CS was calculated by using the framework of Global Reporting Initiative. The data was taken from 33 sukuk issuing corporations listed on Bursa Malaysia from 2011 to 2017 that yielded the sample size of 231 observations. The GMM technique was used for model estimation. The results showed that sukuk issuers related to communication, logistics and industrial goods had the biggest DD and hence the lowest credit risk while property and energy sectors were at the highest risk of default. GMM regression demonstrated that CG variables were showing different impact on CS and DD, but overall CG exhibited a positive impact on CS and DD. While all the CS pillars, namely the economic, social and environmental CS showed positive impact on DD. Moreover, it was noted that CS mediates the relationship between CG and DD. The results were robust across alternative measures and against different

econometric tests. Under the policy implications, this study suggests Bursa Malaysia to implement CG according to market norms and the female directors serving at the board must be empowered due to their positive impact on DD and CS. The study has rendered important empirical evidence for the determinants of DD of Malaysian sukuk issuers. This study analyzed DD of sukuk issuers built on the theoretical framework of agency and stakeholder theory and It was noted that none of these theories are sufficient to fully explain the empirical results and hence need rectifications. Sukuk issuance is a newer phenomenon than bonds and henceforth has lesser studies on it. In this context, this study, to a certain degree, has contributed to the current literature by analyzing the default risk of sukuk issuers and the role of CG and CS in this regard.

Keywords: Sukuk, distance to default, credit risk, corporate governance, corporate social sustainability.

Jarak Kemungkinan Mungkir Penerbit Sukuk Korporat Malaysia: Peranan Tadbir Urus Korporat dan Kelestarian Sosial Korporat

ABSTRAK

Malaysia telah muncul sebagai hab global untuk sukuk. Tetapi pasaran sukuk Malaysia telah mengalami banyak kegagalan dan menghadapi tekanan daripada persaingan yang besar. Mengharurungi tekanan ini, penerbitan sukuk telah mengalami penurunan dan masih belum menunjukkan peningkatan. Kemungkiran membayar balik telah menular dan adalah sukar untuk diuruskan setelah ianya terjadi. Dalam keadaan ini, keamanan dan kestabilan kewangan penerbit sukuk mesti dianalisis. Langkah berjaga-jaga untuk mengurangkan risiko ingkar membayar balik harus diterokai. Dalam perkembangan ini, kajian ini menganalisis jarak kemungkinan mungkir (DD) penerbit sukuk yang disenaraikan di Bursa Malaysia. Kajian ini juga menganalisis kesan tadbir urus korporat (CG) dan kelestarian sosial korporat (CS) terhadap DD untuk menyiasat kesan pengurangan pembolehubah ini. Disamping itu, kesan pembolehubah CS sebagai perantara juga dikaji. Kerangka konsep bagi kajian ini adalah berpandukan kepada teori agensi dan teori pemegang taruh. DD diukur dengan beraskan model naif Bharath dan Shumway. Model ini menggunakan data perakaunan dan pasaran. CG diukur berdasarkan aspek komposisi lembaga pengarah dan kualiti audit syarikat, manakala CS dikira dengan mengikuti kerangka Inisiatif Pelaporan Global. Saiz sampel adalah sebanyak 231 syarikat, dan data diambil dalam tempoh tahun 2011-2017. Hasil kajian menunjukkan bahawa penerbit sukuk yang berkaitan dengan sektor komunikasi dan logistik dan sektor barangan perindustrian mempunyai DD terbesar dan dengan itu, risiko kredit bagi sektor - ini adalah paling rendah. Keadaan ini adalah berlainan bagi sektor hartanah dan tenaga dimana tahap risiko kredit kedua sektor ini berada pada tahap yang tertinggi. Regresi

GMM digunakan untuk menganalisis kesan CG dan CS terhadap DD. Pembolehubah CG mempunyai impak yang berbeza terhadap CS dan DD, tetapi pembolehubah CG keseluruhannya menunjukkan kesan positif terhadap CS dan DD. Jika diambilkira semua tonggak CS, ekonomi, sosial dan alam sekitar, pembolehubah ini menunjukkan kesan positif terhadap DD, CS menunjukkan kesan positif terhadap DD dalam agregat, dan CS juga adalah menjadi sebagai pengantara antara CG dan DD. Hasil kajian ini boleh dikatakan mantap merentasi ukuran alternatif bagi pembolehubah yang digunakan dan juga mantap terhadap berbagai ujian ekonometrik. Dari segi implikasi dasar, kajian ini menggalakkan pihak Bursa Malaysia untuk mengambil langkah untuk melaksanakan CG mengikut norma pasaran. Di samping itu para pengarah wanita seharusnya diberi kuasa keran, mengikut kajian ini, terdapat kesan positif mereka terhadap DD dan CS. Kajian ini turut menyangkut bukti empirikal yang penting berkaitan aspek penentu DD penerbit sukuk di Malaysia. Sukuk menjadi fenomena baru dan mempunyai literatur yang tidak mencukupi. Oleh itu, kajian ini merupakan sumbangan utama dengan menganalisis risiko penerbit sukuk dan kesan CG dan CS dalam hal ini.

Kata kunci: *Sukuk, Jarak ke lalai, risiko kredit, tadbir urus korporat, kelestarian sosial korporat*