

PERINGKAT SUKUK DENGAN METODE MULTINOMIAL LOGIT REGRESSION

Nurhazizah¹, Faizah Syihab², dan Zainul Kisman³

¹Universitas Indraprasta PGRI, ²Universitas Trilogi ³Universitas Trilogi
azizahamelia1996@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa variabel *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets* secara simultan dan secara parsial mempengaruhi Peringkat Sukuk di Indonesia pada perusahaan non-keuangan periode 2015 - 2018. Penelitian ini mengkaji rasio keuangan yang meliputi: *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets*. Metode penelitian ini menggunakan *cross section*, dengan kriteria: 1) perusahaan yang menerbitkan sukuk terdaftar dalam PT. PEFINDO, 2) perusahaan non-keuangan yang memiliki laporan keuangan pada periode 2015 - 2018, 3) sukuk yang diterbitkan tidak termasuk dalam industri keuangan dan perbankan. Penelitian ini menggunakan *Multinomial Logit Regression* (MLR). Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *size* dan variabel ROA berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk. Sebagai kesimpulan, dari temuan dan analisis pada penelitian ini, nilai *Size* yang tinggi akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan yang akan baik. Tapi jika nilai *Size* tersebut rendah maka peringkat sukuk perusahaan akan buruk. Sedangkan untuk nilai ROA yang besar, perusahaan akan menghasilkan laba yang besar dan kemungkinan peringkat sukuk perusahaan akan baik. Jika nilai ROA yang kecil, perusahaan akan menghasilkan laba yang sedikit (menurun), maka peringkat sukuk yang kemungkinan di dapatkan juga akan buruk.

Kata kunci: Peringkat Sukuk; *Growth*; *Size*; Likuiditas; Laverage; Profitabilitas; *Multinomial Logit*

1. Pendahuluan

Perkembangan dipasar modal syariah sering ditandai dengan berbagai macam indikator, diantaranya adalah semakin maraknya pelaku pasar modal syaria h yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Pasar modal merupakan salah satu bentuk aktivitas muamalah di sisi syariah, selama segala jenis transaksi yang terkait di dalamnya tidak bertentangan dengan segala ketentuan yang ditetapkan oleh syariat Islam. Instrumen pasar modal dapat bersifat jangka pendek dan jangka panjang, di antaranya yang banyak digunakan adalah saham dan sukuk.

Sukuk juga memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya. Hal tersebut dikarenakan sukuk salah satu bentuk investasi

portofolio yang setiap tahunnya mengalami perkembangan, sehingga dari segi investasi jelas lebih menguntungkan. Selain itu, sukuk juga dilihat dari segi perolehan atau pembagian hasil yang jelas lebih tinggi karena disebabkan bunga deposito fluktuatif. Sukuk ini juga dapat diperjualbelikan di pasar sekunder untuk mencairkan sukuk sebelum jatuh tempo.

Di beberapa negara, sukuk ini telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang sangat penting. Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi penerbit reguler dari sukuk, misalnya di negara Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan States of Saxony Anhalt – Jerman. Penerbitan tak terbatas sukuk biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, misalnya pada pembangunan bendungan, rumah sakit, serta jalan tol. Selain itu, sukuk tersebut juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan ketidakcocokan kas, yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) dan juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.

Penerbitan sukuk pertama kali di Indonesia dilakukan oleh PT. Indosat Tbk. pada tahun 2002. Penerbitan UU SBSN sendiri baru dilakukan pada tahun 2008, dan sampai kini penerbitan Sukuk Negara dilakukan secara reguler baik di pasar domestik maupun internasional. Penerbitan sukuk Negara dilakukan untuk kepentingan pembiayaan pada proyek infrastruktur. Peringkat (*rating*) merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada sebuah perusahaan. Informasi yang terkandung dalam peringkat akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor.

Rasio keuangan yang dipakai untuk pemeringkatan Sukuk adalah *growth*, *size*, *current ratio*, *debt equity ratio*, dan *return on assets*. Indikator pertama adalah Pertumbuhan perusahaan (*Growth*), yang merupakan faktor akuntansi yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi karena pertumbuhan perusahaan yang positif dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial. Pada umumnya, investor mempertimbangkan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam menentukan keputusan berinvestasi. Apabila tingkat pertumbuhan perusahaan baik, maka peringkat perusahaan berada pada rating bagus. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan dianggap terus berkembang dalam mengelola kekayaannya, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi karena kemungkinan gagal bayar hutang perusahaan tersebut kecil.

Ukuran perusahaan (*Size*) menunjukkan banyak sedikitnya informasi yang dipublikasikan, semakin banyak aset yang dimiliki maka perusahaan tersebut dikatakan semakin besar, sehingga semakin stabil dalam menjalankan kegiatan

operasionalnya. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset besar akan lebih mudah melunasi hutang-hutangnya. Di sisi lain, investor dan agen pemeringkat berperan sebagai penerima informasi yang diberikan oleh manajer. Informasi ini digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi. Perusahaan besar memiliki aset yang banyak dan mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin bagus.

Current Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio likuiditas pada perusahaan tersebut maka semakin baik peringkat sukuknya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendek dengan tepat sehingga membuat kinerja keuangan pada perusahaan baik dan dapat dikatakan sehat, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin bagus.

Debt Equity Ratio ini digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan juga yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan kurang bagus.

Return On Assets merupakan indikator atas kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Return On Assets yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan aktiva secara efisien sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat imbal hasil asset yang tinggi harusnya lebih mampu menghasilkan laba di pasar modal karena mereka menawarkan imbal hasil yang lebih baik kepada calon investornya. Hal inilah yang juga menjadikan profitabilitas sebagai salah satu kriteria dalam pemeringkatan sukuk, sehingga peringkat yang diberikan oleh agen pemeringkat akan semakin bagus.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa dari seluruh penelitian yang telah dilakukan, terdapat hasil yang beragam. Hasil penelitian yang beragam tersebut melatarbelakangi peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai Growth, Size, Current Ratio, Debt Equity Ratio, dan Return On Assets yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk yang diterbitkan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini peneliti mengambil judul **“PERINGKAT SUKUK DENGAN METODE MULTINOMIAL LOGIT REGRESSION”**.

2. Metodologi

Objek penelitian terdiri dari dua variabel, yaitu variabel independen dan

variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang terdiri dari *Growth, Size, Current Ratio, Debt Equity Ratio*, serta *Return On Assets*. Sedangkan variabel dependen adalah variabel Peringkat sukuk. Subjek penelitian ini adalah 22 perusahaan yang menerbitkan sukuk yang terdaftar di PT. PEFINDO. Peringkat sukuk akan dikategorikan ke dalam 4 kategori yaitu, kategori 1 untuk sukuk berperingkat AAA, kategori 2 untuk sukuk berperingkat AA, kategori 3 untuk sukuk berperingkat A dan kategori 4 untuk sukuk berperingkat BBB.

Jenis penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat sukuk sebagai variabel dependen, *Growth, Size, Current Ratio, Debt Equity Ratio*, serta *Return On Assets* sebagai variabel independen.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange (IDX)* selama tahun 2015-2018 dan di peringkat oleh PT. PEFINDO. Terdapat 74 sukuk yang masih beredar sampai tahun 2018.

Sampel dalam penelitian ini adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange (IDX)* tahun 2015-2018 yang sukuknya masih beredar (*outstanding*) selama tahun pengamatan dan diperingkat oleh PT. PEFINDO, yaitu:

Tabel 1. Sampel Dalam Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Jenis Sukuk
1.	ADHI	Adhi Karya	Sukuk <i>Mudharabah</i>
2.	ADMF	Adira Multi Finance	Sukuk <i>Mudharabah</i>
3.	BUKK	Bukaka Teknik Utama	Sukuk <i>Mudharabah</i>
4.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical	Sukuk <i>Ijarah</i>
5.	BTMR	Global Mediacom	Sukuk <i>Ijarah</i>
6.	ISAT	Indosat	Sukuk <i>Ijarah</i>
7.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	Sukuk <i>Ijarah</i>
8.	LTLS	Lautan Luas	Sukuk <i>Ijarah</i>
9.	MFIN	Mandala Multi Finance	Sukuk <i>Mudharabah</i>
10.	MYOR	Mayora Indah	Sukuk <i>Mudharabah</i>
11.	MEDC	Medco Energi Internasional	Sukuk <i>Ijarah</i>
12.	MAPI	Mitra Adiperkasa	Sukuk <i>Ijarah</i>
13.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol	Sukuk <i>Ijarah</i>
14.	PGAS	Perusahaan Gas Negara	Sukuk <i>Ijarah</i>
15.	SMBR	Semen Baturaja	Sukuk <i>Ijarah</i>
16.	STTP	Siantar Top	Sukuk <i>Mudharabah</i>
17.	SMRA	Summarecon Agung	Sukuk <i>Ijarah</i>
18.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera	Sukuk <i>Ijarah</i>
19.	TINS	Timah	Sukuk <i>Ijarah</i>
20.	TELE	Tiphone Mobile Indonesia	Sukuk <i>Mudharabah</i>
21.	TBLA	Tunas Baru Lampung	Sukuk <i>Mudharabah</i>
22.	VRNA	Verena Multi Finance	Sukuk <i>Ijarah</i>

Pembatasan masalah dalam penelitian ini bertujuan untuk membatasi

pengambilan sampel. Peneliti membatasi sampel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menerbitkan sukuk terdaftar dalam PT. PEFINDO dalam kurun periode pengamatan.
2. Perusahaan non-keuangan yang memiliki laporan keuangan pada periode 2015 - 2018.

Sukuk yang diterbitkan dalam perusahaan yang tidak termasuk dalam industri keuangan dan perbankan, hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam penentuan metode pemeringkatan.

Analisis yang digunakan dalam penelitian kuantitatif ini menggunakan statistik deskriptif dan beberapa skala pengukuran. Statistik deskriptif merupakan cara yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Jenis penelitian kuantitatif yang menggunakan beberapa skala pengukuran. Skala pengukuran digunakan untuk mendeskripsikan, membandingkan, dan menghubungkan variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Skala pengukuran digunakan untuk menggambarkan karakteristik dari variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan 2 skala pengukuran yaitu skala ordinal dan skala rasio. Skala ordinal pada variabel dependen dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur peringkat sukuk. Dimana peringkat sukuk tidak mempunyai nilai kuantitatif. Maka dari itu harus ditransformasikan menggunakan skala ordinal terlebih dahulu.

Pada penelitian ini, akan dilakukan untuk memenuhi tujuan penelitian yang telah disebutkan yaitu peringkat sukuk dengan metode multinomial logit regression. Peringkat sukuk tersebut dilihat dari press release yang terdapat di PT. PEFINDO. Faktor lain yang dapat menjadikan batasan penelitian adalah meneliti perusahaan non-keuangan dalam periode 2015-2018.

3. Hasil dan Pembahasan

Langkah awal yang dilakukan dalam pengujian variabel yaitu pengolahan data dengan analisis deskriptif. Pengolahan ini dilakukan untuk melihat keseluruhan sampel yang dikumpulkan. Selain itu, pengolahan ini akan menyajikan gambaran data untuk masing-masing variabel penelitian yang digunakan. Dimana variabel dependen yaitu peringkat sukuk (Y), dan variabel independen terdiri dari *Growth* (X1), *Size* (X2), CR (X3), DER (X4), dan ROA (X5). Berikut adalah hasil statistik deskriptif yang dilakukan :

Tabel 2. Descriptive Statistics

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
---	---------	---------	------	----------------

	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
GROWTH	74	-36,939	7,882	-,76670	,651505	5,604456
SIZE	74	14,346	18,371	16,22155	,124778	1,073381
CR	74	,406	141,555	7,59253	2,861660	24,616931
DER	74	,40	6,71	1,9718	,16264	1,39907
ROA	74	-,064	,141	,0425	,00410	,03527
Kategori	74	1,0	4,0	2,581	,0903	,7765
Valid N (listwise)	74					

Tabel 3. Perusahaan dan Kategori Peringkat Sukuk

PERUSAHAAN		KATEGORI				Total
		1	2	3	4	
Adhi Karya		0	0	4	0	4
Adira Multi Finance		3	0	0	0	3
Bukaka Teknik Utama		0	0	0	1	1
Chandra Asri Petrochemical		0	2	1	0	3
Global Mediacom		0	0	4	0	4
Indosat		4	0	0	0	4
Japfa Comfeed Indonesia		0	0	2	0	2
Lautan Luas		0	0	4	0	4
Mandala Multi Finance		0	0	4	0	4
Mayora Indah		0	4	0	0	4
Medco Energi Internasional		0	0	4	0	4
Mitra Adi Perkasa		0	4	0	0	4
Pembangunan Jaya Ancol		0	4	0	0	4
Perusahaan Gas Negara		3	0	0	0	3
Semen Baturaja		0	0	2	0	2
Siantar Top		0	0	4	0	4
Summarecon Agung		0	0	4	0	4
Tiga Pilar Sejahtera		0	0	2	1	3
Timah		0	0	2	0	2
Tiphone Mobile Indonesia		0	0	3	1	4
Tunas Baru Lampung		0	0	3	0	4
Verena Multi Finance		0	0	4	0	4
	Total	10	14	47	3	74

Dari tabel 3, Perusahaan dan Kategori Peringkat Sukuk dapat dilihat bahwa perusahaan dengan jumlah peringkat sukuk terbanyak pada kategori 1 adalah Indosat dengan 4 sukuk, Mayora Indah, Mitra Adi Perkasa, dan Pembangunan Jaya Ancol adalah perusahaan dengan peringkat sukuk di kategori 2 terbanyak masing-masing 4 sukuk, Adhi Karya, Lautan Luas, Mandala Multi Finance, Medco Energi Indonesia, Global Mediacom, Siantar Top, Summarecon Agung dan Verena Multi Finance yang memiliki masing-masing 4 sukuk diperingkat kategori 3, dan Bukaka Teknik Utama, Tiga Pilar Sejahtera dan Tiphone Mobile Indonesia memiliki masing-masing 1 sukuk pada kategori 4.

3.1 Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas)

Metode Multinomial Logit Regresi (MLR) mengharuskan data terbebas dari adanya multikolinearitas. Meski begitu, MLR tidak mengharuskan data terdistribusi secara normal sehingga tidak perlu dilakukan uji normalitas.

Tabel 4. Matriks Korelasi Pearson

	GROWTH	SIZE	DER	CR	ROA	Kategori
GROWTH	1	,067	-,069	,022	,143	-,059
Pearson Correlation						
Sig. (2-tailed)		,570	,560	,850	,225	,618
N	74	74	74	74	74	74
SIZE	,067	1	,042	,132	-,244	-,489
Pearson Correlation						
Sig. (2-tailed)	,570		,723	,263	,036	,000
N	74	74	74	74	74	74
DER	-,069	,042	1	-,073	-,500	-,178
Pearson Correlation						
Sig. (2-tailed)	,560	,723		,537	,000	,129
N	74	74	74	74	74	74
CR	,022	,132	-,073	1	,030	,116
Pearson Correlation						
Sig. (2-tailed)	,850	,263	,537		,799	,324
N	74	74	74	74	74	74
ROA	,143	-,244	-,500	,030	1	,039
Pearson Correlation						
Sig. (2-tailed)	,225	,036	,000	,799		,740
N	74	74	74	74	74	74
Kategori	-,059	-,489	-,178	,116	,039	1
Pearson Correlation						
Sig. (2-tailed)	,618	,000	,129	,324	,740	
N	74	74	74	74	74	74

Pada tabel 4 menunjukkan hasil analisis interorelasi antara variabel *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets* yang ditandai dengan nilai koefisien korelasi pearson. Salah satu hasil korelasi antara variable *Growth* dengan variabel *Size* adalah sebesar $r = 0,067$. Karena nilai $0,067$ tersebut kurang dari $0,8$ maka gejala multikolinearitas tidak terdeteksi.

3.2 Model Multinomial Logit Regresi (MLR)

Tahap selanjutnya melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan multinomial logit regresi, berikut ini tahapan selanjutnya:

3.2.1 Uji Goodness-Of-Fit

Uji *Goodness-Of-Fit* digunakan untuk menguji kesesuaian data dengan model yang digunakan sehingga model dikatakan *fit* dengan data berdasarkan hipotesis sebagai berikut:

H₀ : Model mampu menjelaskan data dengan baik

H₁ : Model tidak mampu menjelaskan data dengan baik

Pada pengujian ini dilakukan dengan cara melihat apakah nilai signifikan kurang atau lebih dari 0,05. Jika $p \leq 0,05$ maka model tidak sesuai atau tidak cocok, namun jika $p \geq 0,05$ maka model sudah sesuai atau cocok dengan data empiris. Berikut ini hasil pengujian *Goodness-Of-Fit*:

Tabel 5. Goodness-Of-Fit

	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	130,901	204	1,000
Deviance	87,767	204	1,000

Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat bahwa pengujian *Goodness-Of-Fit* menghasilkan nilai signifikan sebesar 1,000. Sesuai dengan ketentuan pengujian ini, diharapkan bahwa nilai $p > 0,05$, hal ini terbukti $1,000 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan *fit* atau model sudah cocok dengan data empiris.

Hasil uji yang dapat memberikan ukuran kesesuaian model adalah *Goodness-of-Fit* yang menunjukkan apakah probabilitas prediksi akan menyimpang dari probabilitas pengamatan. Hal tersebut dapat dilihat dari uji *Chi-square* baik dari Pearson (130,901) maupun Deviance (87,767). Semakin rendah nilai *Chi-square* menunjukkan penyimpangan yang semakin rendah dari prediksi terhadap pengamatan yang artinya model memiliki tingkat kesesuaian yang baik. Dari tabel 4.3, *Goodness-of-Fit* tersebut secara statistik tidak signifikan sehingga gagal menolak hipotesis nol, berarti dapat dilihat bahwa model mampu menjelaskan data dengan baik atau tidak terjadi penyimpangan hasil prediksi dari pengamatannya.

3.2.2 Uji Pseudo R-Square

Pseudo R-Square digunakan untuk mengetahui besarnya proporsi variasi data yang dijelaskan oleh model. Dengan cara melihat nilai *Mc-Fadden*. Pengujian ini mirip dengan R^2 pada *Multiple Regression*, pengujian ini dilakukan untuk melihat tingkat variabilitas dependen yaitu peringkat sukuk yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen yaitu *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets*. Berikut ini hasil pengujian *Pseudo R-Square* :

Tabel 6. Pseudo R-Square

Cox and Snell	,560
Nagelkerke	,647
McFadden	,409

Berdasarkan tabel 6, dapat dilihat bahwa hasil uji *Pseudo R-Square* pada nilai *Nagelkerke* sebesar 0,413. Hal ini berarti peringkat sukuk dapat dijelaskan oleh variabel yaitu *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets* sebesar 64,9% yang diwakili oleh nilai *Nagelkerke*. Sedangkan yang 35,1% dapat dijelaskan dengan beberapa faktor lain di luar model. *Pseudo R-Square* adalah indikator dari *Goodness-of-Fit* dari model MLR.

Pseudo R-Square memiliki dua perbedaan dalam penafsiran yaitu yang menganggapnya sama dengan *R-square* dan yang membedakannya dengan *R-square*. Jika ditafsirkan sama dengan nilai *R-square* maka dapat dikatakan bahwa berdasar nilai *Pseudo R-Square Cox and Snell* model dapat menjelaskan 56% peringkat sukuk. Berdasarkan *Nagelkerke* model dapat menjelaskan peringkat sukuk sebesar 64,7% dan berdasarkan *McFadden* model dapat menjelaskan peringkat sukuk sebesar 40,9%. Jika penafsiran *Pseudo R-Square* adalah berbeda dengan *R-square* maka masing-masing *Pseudo R-Square* memiliki penafsiran yang berbeda-beda. *Cox and Snell* menunjukkan tingkat konvergensi dari regresi logistik. Jika model dapat memprediksi secara sempurna maka nilai *Pseudo R-Square* akan mencapai 1, namun nilai *Cox and Snell* tidak akan pernah mencapai 1.

Pseudo R-Square Cox and Snell disempurnakan oleh *Nagelkerke* sehingga dapat mencapai nilai maksimal 1. Berdasarkan nilai *Pseudo R-Square Cox and Snell* dan *Nagelkerke* tingkat konvergensi mencapai 56% dan 64,7%. *Pseudo R-Square McFadden* menunjukkan kesesuaian model, nilai kesesuaian model yang sangat baik berada di angka 0,409. Pada intinya, *Pseudo R-Square* menunjukkan bagaimana performa model final dalam memprediksi variabel dependennya dibandingkan model intersep saja dan semakin tinggi nilainya untuk model yang sama menunjukkan model yang baik.

3.2.3 Uji Simultan

Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ (*intercept only*) dengan $-2 \log \text{likelihood}$ (final) dengan berdasarkan hipotesis sebagai berikut:

H0 : variabel *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk

H1 : variabel *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets* secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat sukuk

Ketika terjadi penurunan nilai pada model final maka menunjukkan bahwa model fit dengan data. Selain itu, juga melihat bahwa $p < 0,05$. Berikut ini hasil pengujian model *fitting information*:

Tabel 7. Model Fitting Information

Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests
-------	------------------------	------------------------

	AIC	BIC	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	154,551	161,463	148,551	60,783	15	,000
Final	123,767	165,241	87,767			

Berdasarkan tabel 7, dapat dilihat bahwa hasil pengujian menunjukkan nilai *-2 log likelihood (intercept only)* sebesar 148,551 sedangkan jika variabel *Growth, Size, Current Ratio, Debt Equity Ratio, dan Return On Assets* dimasukkan ke dalam model nilai *-2 log likelihood (final)* sebesar 87,767. Nilai tersebut terjadi penurunan nilai *-2 log likelihood* sebesar 60,783 dan signifikan pada 0,000 yang berarti ($0,000 < 0,05$). Jadi, uji model final tersebut signifikan sehingga kita menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa variabel *Growth, Size, Current Ratio, Debt Equity Ratio, dan Return On Assets* tidak sama dengan nol atau berpengaruh. Dengan kata lain variabel *Growth, Size, Current Ratio, Debt Equity Ratio, dan Return On Assets* secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat sukuk di banding dengan model yang hanya memasukkan *intercept* saja.

3.2.4 Uji Likelihood Ratio

Uji *Likelihood Ratio* yang ditunjukkan pada tabel di bawah memaparkan hasil uji atas dampak dari tiap variabel *Growth, Size, Current Ratio, Debt Equity Ratio, dan Return On Assets* dalam model akhir. Berdasarkan tabel 4.6, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

- 1) Pengaruh variabel *Growth* terhadap Peringkat Sukuk
 H_{01} : *Growth* berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
 H_{11} : *Growth* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
- 2) Pengaruh variabel *Size* terhadap Peringkat Sukuk
 H_{02} : *Size* berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
 H_{12} : *Size* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
- 3) Pengaruh variabel *Current Ratio* terhadap Peringkat Sukuk
 H_{03} : *Current Ratio* berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
 H_{13} : *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
- 4) Pengaruh variabel *Debt Equity Ratio* terhadap Peringkat Sukuk
 H_{04} : *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
 H_{14} : *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
- 5) Pengaruh variabel *Return On Assests* terhadap Peringkat Sukuk
 H_{05} : *Return On Assests* berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk
 H_{15} : *Return On Assests* tidak berpengaruh terhadap Peringkat Sukuk

Tabel 8. Likelihood Ratio Test

Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests
--------	------------------------	------------------------

	AIC of Reduced Model	BIC of Reduced Model	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi- Square	Df	Sig.
Intercept	156,754	191,315	126,754	38,987	3	,000
GROWTH	119,694	154,255	89,694	1,926	3	,588
SIZE	154,290	188,851	124,290	36,522	3	,000
CR	123,080	157,641	93,080	5,313	3	,150
DERI	127,121	161,682	97,121	9,354	3	,025
ROA	124,889	159,450	94,889	7,121	3	,068

Seperti yang Norusis (1999) menyebutkan bahwa model *Likelihood Tests* tidak hanya menjadi uji signifikansi keseluruhan untuk model, namun juga menjadi uji yang paling akurat dan bisa diandalkan untuk mengetahui dampak tiap variabel independen dalam model. Berdasarkan tabel 4.7, Variabel yang berpengaruh terhadap peringkat sukuk adalah variabel *Size* dan *DER* karena p-valuenya (0,000; 0,025) < α (0,05). Variabel yang tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk adalah variabel *Growth*, *CR*, dan *ROA* karena p-valuenya (0,5888 ; 0,150 ; 0,068) > α (0,05).

3.2.5 Uji Signifikansi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui kemungkinan terdapat variabel yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu peringkat sukuk dari hipotesis yang telah dibuat sebelumnya. Pada pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi dari masing-masing variabel dan dibandingkan dengan 0,05. Jika nilai $p < 0,05$ maka artinya variabel *Growth*, *Size*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return On Assets* kemungkinan berpengaruh terhadap variabel peringkat sukuk. Namun jika nilai $p > 0,05$ maka artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Untuk melihat performa prediksi MLR dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 9. Klasifikasi

Observed	Predicted				Percent Correct
	A	AA	AAA	BBB	
A	44	1	2	0	93,6%
AA	7	7	0	0	50,0%
AAA	0	0	10	0	100,0%
BBB	3	0	0	0	0,0%
Overall Percentage	73,0%	10,8%	16,2%	0,0%	82,4%

Angka pada garis diagonal tabel diatas, merupakan jumlah prediksi yang benar atau hasil prediksi yang sama dengan nilai aktualnya. MLR berhasil memprediksi dengan tepat 100% anggota dari kategori 1 (AAA) atau mengklasifikasikan 10 dari 10 sampel pada kategori 1 (AAA) dengan benar. MLR berhasil memprediksi dengan tepat 50% anggota dari kategori 2 (AA) atau mengklasifikasikan 7 dari 14 sampel pada kategori 2 (AA) dengan benar. MLR berhasil memprediksi dengan tepat 93,6% anggota dari kategori 3 (A) atau

mengklasifikasikan 44 dari 47 sampel pada kategori 3 (A) dengan benar. MLR berhasil memprediksi dengan tepat 0% anggota dari kategori 4 (BBB) atau mengklasifikasikan 0 dari 3 sampel pada kategori 4 (BBB) dengan benar.

3.3 Pembahasan

3.3.1 Variabel *Size* Terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual, pada persamaan yang terdapat di tabel yaitu $p\text{-value} (0,028; 0,046; 0,025; 0,046; 0,028; 0,025) < \alpha (0,05)$ yang artinya *size* berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Semakin besar *size* suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk memberikan pembayaran kepada investor jika saat terjadi krisis. Nilai dari *size* perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang baik, sedangkan ketika nilai dari *size* rendah akan mengakibatkan perusahaan mendapatkan peringkat sukuk yang buruk.

3.3.2 Variabel ROA Terhadap Peringkat Sukuk

Berdasarkan hasil uji signifikansi individual, menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) pada persamaan di tabel diatas menunjukkan bahwa ROA memiliki $p\text{-value} (0,022; 0,022) < \alpha (0,05)$ yang artinya berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk, Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin besar kemungkinan sukuk akan diberi peringkat yang lebih tinggi.

4. Simpulan

Berdasarkan tujuan dan pembahasan dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulannya, yaitu:

1. Variabel *Size* berpengaruh terhadap peringkat sukuk dan menunjukkan bahwa semakin besar nilai *size* suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memberikan pembayaran kepada investor jika terjadi krisis. Nilai dari *size* yang tinggi akan berpengaruh terhadap peringkat sukuk perusahaan yang akan baik, begitupun sebaliknya jika nilai dari *size* tersebut rendah maka peringkat sukuk perusahaan akan buruk.
2. Variabel ROA berpengaruh terhadap peringkat sukuk dan menunjukkan bahwa jika laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut besar, maka peringkat sukuk untuk perusahaan tersebut besar kemungkinan akan baik. Jika laba yang dihasilkan menurun, maka peringkat sukuknya akan buruk.

5. Daftar Pustaka

Adi, Ahmad, P. 2014. Analisis Kesesuaian Syariah Dalam Penertiban, Pelaksanaan, dan *Events Of Default* Dalam Investasi Sukuk Korporasi Ijarah. Universitas Indonesia: skripsi tidak di terbitkan.

- Afiani, D. 2013. "Pengaruh *Likuiditas, Produktivitas, dan Leverage* Terhadap Peringkat Sukuk". *Accounting Analysis Journal*. Halaman 110 – 115.
- Arif. M. "Pengantar Ekonomi Syariah Teori dan Praktik". CV Pustaka Setia. Halaman 102 – 118.
- Arundina., Omar. 2019. "Faktor Penentu Peringkat Sukuk". *Buletin Ekonomi, Moneter, dan Perbankan*. Halaman 105 – 123.
- Ayuwardini, Rizky, P. 2018. "Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Under Pricing* Harga Saham Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*". *Jurnal Nominal*. (vol. VII no.1)
- Azzahra, An, Suci., dan Nasib. 2019. "Pengaruh *Firm Size* dan *Leverage Ratio* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan". *Jwem Stie Mikroskil*. (vol.9 no.01), halaman 13 – 20.
- Biyantoro., 2018. "Pengaruh *Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan* Terhadap Peringkat Sukuk", Universitas Islam Indonesia : Skripsi tidak diterbitkan, Yogyakarta.
- Destriana, Nicken. 2015. "Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Dividen, And Faktor Non Keuangan* Terhadap *Agency Cost*". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. (vol.17 no.2), halaman 125 – 133.
- Dewi., 2018. "Analisis Pengaruh *Growth, Ukuran Perusahaan, dan Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba", Institut Agama Islam Negeri Surakarta : Skripsi tidak diterbitkan, Surakarta.
- Endri., 2011. "Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Di Indonesia". *Institute Perbanas*. (vol.15 no.2), halaman 178 – 190.
- Fadilla. 2018. Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Islamic Banking* : skripsi tidak diterbitkan.
- Gusniar, Leila, Anggi. "Analisis Regresi Logistik Mutinomial Pada Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kadar Gula Darah Penderita Diabetes Mellitus". *Universitas Negeri Yogyakarta*. Halaman 1 – 8.
- Hartini, Titih. 2018. "Analisis Pengaruh *Firm Size* dan *Profabilitas* Terhadap *Islamic Social Reporting (ISR)* dengan *Earning Growth* sebagai Variabel Moderating Pada Jakarta Islamic Index (JII)". *Nurani*. (vol. 18).
- Huda, Nurul. 2006. "Perkembangan Pasar Modal Syariah Di Indonesia", *Jurnal Ekonomi Yarsi*. (vol.3 no.2), halaman 63 – 77.
- Irfandi, Muh, Edo. 2013. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Rating Sukuk Perusahaan Di Indonesia, Universitas Indonesia : skripsi tidak diterbitkan.
- Kesuma. 2018. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk Korporasi Perusahaan. Universitas Islam Negeri : Skripsi tidak diterbitkan, Yogyakarta.
- Kurniawati, Yenni. 2012. "Analisis Regresi Logistik Multinomial Untuk Memodelkan Penurunan Posisi Keuangan Perusahaan Publik Di BEI".

- Institut Pertanian Bogor, Bogor. *Eksakta*. (vol.2), halaman 73 – 82.
- Kurniyawati, Satdiah. 2019. Analisis Regresi. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim: Skripsi tidak diterbitkan.
- Maryanti, Eny. 2016. “Analisis Profabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Penjualan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI”. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Masykur, Mukh,. 2011. Aplikasi *Multinomial Logistik Regression* Dalam Analisis Pengaruh Keputusan Pemilihan Provider Seluler GSM di Kota Jember. Universitas Jember : skripsi tidak diterbitkan.
- Mustikasari. 2010. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi dan *Yield* Obligasi. Universitas Sebelas Maret : Skripsi tidak diterbitkan.
- Nuraini, Destri. 2017. Pengaruh *Return On Asset (ROQ)*, *Return On Equity (Roe)*, Dan *Firm Size* Terhadap Rating Obligasi Syariah / Sukuk Pada Bni Syariah Dan Bank Muamalat Indonesia. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah : skripsi tidak diterbitkan.
- Nurfaridaningrum. 2017. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah: Skripsi tidak diterbitkan, Jakarta.
- Nurmalasari. 2017. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Pembangunan Manusia (IPM) Menggunakan Metode Regresi, Logistik Ordinal, dan *Regresi Probit Ordinal*”. *Jurnal Gaussian*. (vol.6 no.01), halaman 111 – 120.
- Octaviany, Dichka. 2017. “Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah”. Surabaya.
- Pebruary. 2016. “Pengaruh Rasio Profabilitas, Rasio Likuiditas, *Rasio Leverage*, dan Pendapatan Bunga Terhadap Rating Sukuk Korporasi”. *Jurnal Dinamika Eko Dan Bisnis*. (vol.13 no.1), halaman 94 – 112.
- Pratiwi. Mainata. dan Ramadayanti. 2017. “Peran Sukuk Negara Dalam Pembiayaan Infrastruktur”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. (vol. 2 no.2), halaman 155 – 176.
- Purnawati, Indah. “Perbandingan Sukuk Dan Obligasi”. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. Halaman 62 – 71.
- Purwaningsih, Septi. 2013. “Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi”. *Universitas Negeri Semarang*. Halaman 360 – 368.