

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi di pasar modal merupakan salah satu bentuk investasi yang dianjurkan bagi masyarakat. Investor dapat memperoleh *return* dengan menginvestasikan dananya melalui pasar modal, sedangkan *issuer* dapat memanfaatkan dana dari investor untuk perkembangan operasi perusahaan maupun ekspansi bisnisnya. Instrumen pasar modal Indonesia terdiri dari instrumen investasi konvensional dan instrumen investasi berbasis syariah. Pasar modal syariah adalah pasar yang dalam transaksinya menerapkan prinsip-prinsip syariah sehingga harus menjauhi unsur-unsur yang dilarang seperti perjudian, *riba*, dan hal-hal lain yang merugikan salah satu belah pihak. Salah satu produk investasi berbasis syariah adalah obligasi berbasis syariah atau sukuk. Berdasarkan Standar Syariah *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) No. 17 tentang Sukuk Investasi, sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang menjadi bukti kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, atau jasa-jasa atau kepemilikan atas suatu kegiatan investasi tertentu.

Prinsip nisbah keuntungan sukuk ditentukan berdasarkan kesepakatan sebelum sukuk diterbitkan, dimana pembagian pendapatan berdasarkan kesepakatan tersebut dapat dilakukan secara periodik, namun dengan catatan ketika jatuh tempo harus dibagikan keseluruhannya. Apabila emiten lalai dalam

memenuhi perjanjian dan kewajibannya, maka emiten wajib menjamin pengembalian dana kepada Shahibul Mal (investor) dan membuat surat pengakuan hutang. Kepemilikan sukuk juga dapat dialihkan kepada orang lain jika disepakati dalam akad (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002)

Penerbitan sukuk di Indonesia berawal dari terbitnya *corporate sukuk* dengan akad mudharabah ditahun 2002, dan diikuti oleh pemerintah yang mengeluarkan Sukuk Negara dengan akad ijarah ditahun 2008 untuk pembiayaan yang diprioritaskan melalui Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara bersamaan dengan diterbitkannya Undang-Undang no. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Penerbitan sukuk direspon baik oleh pasar sehingga sejak saat itu sukuk mulai dikembangkan di pasar modal Indonesia dan diikuti hingga saat ini. Salah satu pendukung respon pasar yang baik atas penerbitan sukuk adalah dengan adanya *rating* atau peringkat atas sukuk yang diterbitkan oleh emiten. *Rating* tersebut dapat menjadi sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. *Rating* dilakukan oleh pihak ketiga yang memberikan informasi mengenai kinerja keuangan, manajemen, bisnis, dan kondisi industri perusahaan penerbit sukuk tersebut.

Fenomena lain atas peringkat sukuk tercermin pada kasus PT Berlian Laju Tanker yang merupakan perusahaan dibidang transportasi. Perusahaan tersebut mengalami gagal bayar atas pembayaran bunga dan cicilan imbalan atas enam surat hutangnya. Surat hutang yang pertama adalah perusahaan mengalami gagal bayar kepada anak perusahaannya atas konversi bergaransi senilai 125 juta dolar dan BLT Finance senilai 36,632 juta dolar. Selanjutnya, perusahaan

mengalami gagal bayar yang seharusnya dilakukan pada 9 Februari 2012 senilai 7,5 juta rupiah atas bunga obligasi konversi bergaransi milik BLT Internasional Corporation. Sedangkan empat surat hutang lainnya milik perseroan langsung dimana dua seri Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II dan dua seri lagi adalah Obligasi Berlian Laju Tanker IV. Dengan demikian total gagal bayar atas bunga senilai 17,5 miliar rupiah.

Adanya gagal bayar bunga dan imbalan ijarah membuat Pefindo selaku lembaga pemeringkat obligasi menurunkan peringkat Obligasi IV/2009, Sukuk Ijarah II/2009, dan Obligasi III/2007 yang dikeluarkan PT Berlian Laju Tanker yang sebelumnya CCC menjadi D. Dengan adanya fenomena-fenomena tersebut, maka sangat diperlukan peringkat sukuk sebagai informasi yang bermanfaat bagi investor karena dari peringkat tersebut dapat diketahui risiko dari sukuk yang diperdagangkan, dan untuk mengetahui seberapa aman sukuk tersebut.

Cara pemeringkatan sukuk sama dengan pemeringkatan obligasi konvensional. *Rating* sukuk sangat berguna sebagai informasi investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi syariah. *Rating* sukuk dinilai berdasarkan kinerja keuangan perusahaan, umur obligasi syariah, dan faktor-faktor lainnya. *Rating* obligasi syariah diberikan untuk mengetahui apakah obligasi syariah berada pada peringkat *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) atau *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Adapun lembaga pemeringkat obligasi yang ada di Indonesia antara lain PT. PEFINDO dan PT. Kasnic Kredit *Rating* Indonesia.

Menurut Tri Hartutik, beberapa kelebihan berinvestasi sukuk adalah pendapatan dari sukuk berupa bagi hasil, bukan berupa bunga. Sukuk sangatlah

kompetitif karena memungkinkan perolehan pendapatan bagi hasil yang lebih tinggi, hal ini dikarenakan *return* dari sukuk bersifat berubah-ubah. Selain itu, sukuk juga merupakan investasi yang aman karena digunakan untuk mendanai proyek prospektif, sehingga jika terjadi kerugian di luar kendali, investor tetap mendapatkan aktiva dan terobosan surat investasi. Penelitian ini membahas tentang *rating* sukuk karena masih jarang nya index tentang sukuk yang diberikan di Indonesia. Dengan begitu ketika semakin banyak pemerinkatan sukuk, maka akan meningkatkan kinerja keuangan Syariah di Indonesia yang menerbitkan sukuk.

Rating sukuk dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, adapun peneliti terdahulu pernah menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *rating* sukuk, diantaranya Abulgasem dkk (2015) menemukan hasil pada penelitiannya bahwa *rating* sukuk dipengaruhi oleh *corporate governance* dan sukuk *structure*. Penelitian yang dilakukan oleh Abulgasem (2015), Purwaningsih (2013), dan Melis (2013) menunjukkan hasil bahwa *rating* sukuk tidak dipengaruhi oleh *leverage*, sedangkan Arundina dkk (2015) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh *leverage*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih (2013) menunjukkan bahwa *rating* sukuk tidak dipengaruhi oleh likuiditas, namun hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Arundina dkk (2015), Afiani (2013), dan Melis (2013) yang menyatakan bahwa *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh likuiditas. Purwaningsih juga menguji apakah *rating* sukuk dipengaruhi oleh *secure* dan *maturity*, dan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *rating*

sukuk dapat dipengaruhi oleh *secure* dan *maturity*. begitu juga dengan hasil dari Arundina dkk (2015) yang menyatakan bahwa *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh variabel market *activity* dan *guarantee status*, dan secara terpisah Afiani (2013) menyatakan bahwa *rating* sukuk juga dapat dipengaruhi oleh produktivitas.

Hasil penelitian Abulgasem dkk (2015), Arundina (2015), dan Afiani (2013) menunjukkan bahwa *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, namun hal ini bertentangan dengan Melis (2013) yang menemukan bahwa *rating* sukuk tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Rini (2014) menguji apakah ada pengaruh pajak tangguhan dan *tax to book ratio* terhadap *rating* sukuk, dan hasil atas penelitian tersebut menunjukkan bahwa *rating* sukuk hanya dipengaruhi oleh pajak tangguhan. Melis (2013) atas penelitiannya mendapatkan hasil bahwa *rating* sukuk tidak dipengaruhi oleh reputasi auditor.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, terdapat *research gap* hasil penelitian antara Purwaningsih (2013) yang menyatakan bahwa *rating* sukuk tidak dipengaruhi oleh likuiditas, sedangkan Arundina (2015), Afiani (2013), dan Melis (2013) menyatakan bahwa *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh likuiditas. Begitu juga dengan hasil penelitian dari Abulgasem dkk (2015), Arundina (2015), dan Afiani (2013) menyatakan bahwa *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, namun berbeda dengan hasil penelitian dari Melis (2013) yang menyatakan bahwa *rating* sukuk tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Kemudian, terdapat penelitian bahwa *rating* sukuk dapat dipengaruhi oleh pajak tangguhan.

Atas dasar latar belakang masalah yang telah diuraikan, dan dengan adanya *research gap* atau perbedaan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya, maka dilakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pajak Tangguhan terhadap *Rating* Sukuk”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dikaji pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap *rating* sukuk?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *rating* sukuk?
3. Apakah Pajak Tangguhan berpengaruh terhadap *rating* sukuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan permasalahan yang disebutkan di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk :

1. Mengetahui signifikansi pengaruh dari likuiditas yang signifikan terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Mengetahui signifikansi pengaruh dari profitabilitas yang signifikan terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Mengetahui signifikansi pengaruh dari pajak tangguhan yang signifikan terhadap *rating* sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor dan pelaku pasar untuk keputusan investasi khususnya sukuk.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil peneliti ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan perbandingan untuk peneliti selanjutnya mengenai *rating* sukuk.

3. Bagi Mahasiswa

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada mahasiswa tentang perkembangan pasar modal syariah.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini dijelaskan mengenai penelitian terdahulu yang akan menguraikan tentang perbedaan dan persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, landasan teori yaitu dasar-dasar teori yang digunakan, kerangka pemikiran suatu penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai proses penelitian secara keseluruhan yaitu mengenai rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi dari masing-masing variabel yang akan diteliti, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi, sampel dan teknik dalam pengambilan sampel, data beserta metode pengumpulan data, dan teknik yang digunakan untuk menganalisis data.

BAB IV : GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini memuat tentang gambaran subjek penelitian dan analisis data yang terdiri dari analisis deskriptif dan pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini dikemukakan tentang kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian yang dialami oleh peneliti, dan saran bagi pihak-pihak terkait.