

**STUDI KOMPARATIF ANTARA KINERJA SUKUK  
KORPORASI DAN OBLIGASI KORPORASI YANG  
TERCATAT DI BEI TAHUN 2011-2015**

*Comparative Study between The Performance of Sukuk Corporate  
and Corporate Bonds Listed in Indonesia Stock Exchange  
in 2011-2015*

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan  
guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam dari  
Program Studi Ekonomi Islam



Oleh :  
HASNAH  
13423063

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM  
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2017**

## REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini, Dosen Pembimbing Skripsi:

Nama : Hasnah  
NIM : 13423063  
Judul Skripsi : Studi Komparatif antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2015

menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqasah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Yogyakarta, 7 Februari 2017



**H. Nur Kholis, S.Ag., M.Sh.Ec**

## NOTA DINAS

Yogyakarta, 7 Februari 2017 M  
10 Jumadil Awal 1438 H

**Hal : SKRIPSI**  
**Kepada : Yth Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam**  
**Universitas Islam Indonesia**

*Assalamu'alaikum wr. wb.*

Berdasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor : 2988/Dek/60/DAS/FIAI/XI/2016 pada tanggal 16 November 2016 atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi saudara :

Nama : Hasnah

Nomor Pokok/NIMKO : 13423063

Mahasiswa Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia

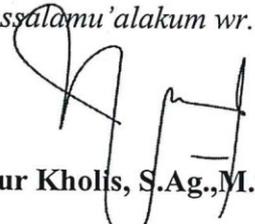
Jurusan/Program Studi : Ekonomi Islam

Tahun Akademik : 2016/2017

Judul Skripsi : Analisis Komparatif Antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2015

Setelah kami teliti dan kami adakan perbaikan seperlunya, akhirnya kami berketetapan bahwa skripsi saudara tersebut diatas memenuhi syarat untuk diajukan ke sidang munaqasah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Demikian semoga dalam waktu dekat bisa diikutsertakan dalam munaqasah, dan bersama ini kami kirimkan 4 (empat) eksemplar skripsi yang dimaksud.

*Wassalamu'alakum wr. wb.*

  
H. Nur Kholis, S.Ag., M.Sh.Ec

## LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Hasnah  
NIM : 13423063  
Program Studi : Ekonomi Islam  
Fakultas : Ilmu Agama Islam  
Judul Skripsi : Studi Komparatif antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI tahun 2011-2015

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan Skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 25 Januari 2017





# UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

Gd. K.H.A. Wahid Hasyim Kampus Terpadu UII, Jl. Kaliurang KM. 14,5 Yogyakarta  
Telp. (0274) 898462, Fax. 898463, E-Mail: fiai@uii.ac.id

## PENGESAHAN

Skripsi ini telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Panitia Ujian Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari : Selasa  
Tanggal : 14 Maret 2017  
Judul Skripsi : Studi Komparatif Antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2015  
Disusun oleh : HASNAH  
Nomor Mahasiswa : 13423063

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

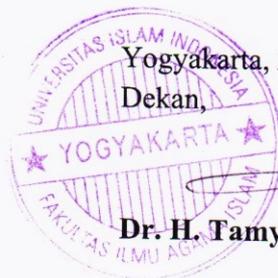
### TIM PENGUJI:

Ketua : Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM  
Penguji I : Dr. Rahmani Timorita Y., M.Ag  
Penguji II : Soya Sobaya, SEI, MM  
Pembimbing : H. Nur Kholis, S.Ag, M.Sh.Ec.

(.....)  
(.....)  
(.....)  
(.....)

Yogyakarta, 20 Maret 2017

Dekan,



Dr. H. Tamyiz Mukharrom, MA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Skripsi ini ku persembahkan kepada :*

*Ambo'ku, Bapak Buhari yang sudah menjadi Ayah yang hebat, yang sudah bersedia mencurahkan segala waktu, tenaga, dan pikirannya demi secercah harapan indah dimasa depan.*

*Mama'ku, Ibu Siti Nurbaya (Almh) yang senantiasa mendukung, dan tanpa henti mendoakanku sampai pada saat dimana doa itu harus terhenti.*

*Kakak ku, Zamzia yang telah menjadi Ibu buatku dan Adek-adek, terimakasih atas kasih sayangmu selama ini.*

*Adekku, Muhammad Sohib yang telah menjadi sosok motivatorku disaat-saat terakhirku menjadi seorang mahasiswa, yang tiada henti menanyaiku "Kapan kamu wisuda?, sudah sampai mana skripsimu?". Maafkan kakakmu yang egois ini.*

*Adekku Hasbullah, kau adalah sosok remaja dengan pikiran dewasa yang diciptakan Allah yang menjadi penyemangatku untuk melupakan segala kesedihan yang kita alami beberapa tahun belakangan ini. Terima kasih karena kau telah tumbuh menjadi sosok laki-laki yang tangguh.*

*Dan terakhir, teruntuk almamaterku tercinta "Universitas Islam Indonesia"  
Semoga Allah senantiasa meridhoi UII.*

## HALAMAN MOTTO

إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ

Sesungguhnya Allah tidak merubah Keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.

(al-Ra'd ayat 11)

*Jangan katakan pada Allah aku punya masalah, tapi katakan pada masalah aku punya Allah yang Maha Segalanya*

*\_Ali Bin Abi Thalib\_*

**“Ibu Bapak adalah harta paling berharga diantara segala harta, maka jangan sekali-kali kita tidak berbakti kepada Ibu Bapak bahkan mengacuhkan mereka, karena sesungguhnya penyesalan akan menghampiri ketika beliau sudah tiada”**

## ABSTRAK

### Studi Komparatif antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI tahun 2011-2015

HASNAH

13423063

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dengan mengambil 31 sampel sukuk ijarah dan mudharabah serta 31 sampel obligasi. Perbandingan kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi berdasarkan indikator *Yield To Maturity* (YTM), dan *Current Yield* (CY). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan mengambil rentang waktu dari tahun 2011-2015 yang diperoleh dari *website Indonesian Stock Exchange* (IDX), *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Teknik analisa data dalam penelitian ini menggunakan statistik uji Z (*Independent Sample t-test*) karena sampel data tergolong sampel besar. Uji Z merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara YTM dan CY sukuk korporasi dan obligasi korporasi. Sebelum melakukan uji Z, terlebih dahulu menghitung rata-rata YTM dan CY dengan menggunakan microsoft excel, kemudian dilakukan uji komparatif dengan menggunakan SPSS statistics 21.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa secara statistik, tidak terdapat perbedaan antara kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari YTM dimana hasil yang diperoleh menunjukkan tingkat signifikansi sebesar  $0,096 > 0,05$ , akan tetapi secara angka absolut rata-rata YTM sukuk dan obligasi memiliki perbedaan yang signifikan dimana rata-rata YTM sukuk sebesar 10,056% dan rata-rata YTM obligasi sebesar 9,691%. Begitupun dengan perbedaan kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi apabila dilihat berdasarkan CY maka secara statistika tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CY sukuk korporasi dan obligasi korporasi dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,242 > 0,05$ , akan tetapi secara angka absolut terdapat perbedaan rata-rata CY sukuk dan obligasi yaitu rata-rata CY sukuk sebesar 9,876% dan rata-rata CY obligasi sebesar 9,594%.

**Kata Kunci:** Sukuk Korporasi, Obligasi Korporasi, *Yield To Maturity*, *Current Yield*.

## **ABSTRACT**

### ***Comparative Study between The Performance of Sukuk Corporate and Corporate Bonds Listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015***

**HASNAH**

**13423063**

*This study is aims to analyze differences in the performance of sukuk corporate and corporate bonds by taking 31 samples of sukuk mudharabah and sukuk Ijarah and 31 samples of obligation . Comparison of the performance of sukuk corporate and corporate bonds based on indicators Yield To Maturity (YTM), and Current Yield (CY). The data used in this research is secondary data by taking the time span of the years 2011-2015 were obtained from the website of Indonesia Stock Exchange (IDX), Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA), and the Financial Services Authority (FSA).*

*Data analysis techniques in this study using the test statistic Z (Independent Sample t-test) because the sample data is relatively large samples. Z Test is a test performed to determine whether or not the difference between YTM and CY sukuk and corporate bonds. Before performing the test Z, first calculate the average YTM and CY using Microsoft Excel, and then performed a comparative test by using SPSS statistics 21.*

*Based on the research results that statistically, there is no difference between the performance of sukuk corporate and corporate bonds seen from YTM there the results showed a significance level of  $0.096 > 0.05$ , but in absolute figures the average YTM sukuk and bonds have differences significant where the average YTM sukuk amounting to 10.056% and the average YTM of bonds amounted to 9.691%. Likewise with the performance difference sukuk and corporate bonds when seen by CY then statistically there was no significant difference between CY sukuk and corporate bonds with a significance level of  $0.242 > 0.05$ , but in absolute numbers there are differences in the average CY sukuk and bonds at an average CY sukuk amounting to 9.876% and the average CY bonds amounted to 9.594%.*

**Keywords :** *Sukuk Corporate, Corporate Bonds, Yield To Maturity, Current Yield.*

## PEDOMAN TRANSLITERASI

Pedoman transliterasi mengacu pada keputusan bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor 158 tahun 1987 No : 0543b/U/1987. Berikut penjelasannya secara berurutan :

### 1. Konsonan

Di bawah in daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf latin

Huruf Arab	Nama	Huruf latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	<b>Tidak dilambangkan</b>
ب	Ba	B	<b>Be</b>
ت	Ta	T	<b>Te</b>
ث	Şa	ş	<b>Es</b> <b>(dengan titik di atas)</b>
ج	Jim	J	<b>Je</b>
ح	Ĥa	ĥ	<b>Ha</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
خ	Kha	Kh	<b>ka dan ha</b>
د	Dal	D	<b>De</b>
ذ	Żal	Ż	<b>Zet</b> <b>(dengan titik di atas)</b>
ر	Ra	R	<b>Er</b>
ز	Zai	Z	<b>Zet</b>
س	Sin	S	<b>Es</b>
ش	Syin	Sy	<b>Es dan Te</b>
ص	Şad	ş	<b>Es</b>

			<b>(dengan titik di bawah)</b>
ض	Dad	d	<b>De</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
ط	Ṭa	ṭ	<b>Te</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
ظ	Za	z	<b>Zet</b> <b>(dengan titik di bawah)</b>
ع	‘ain	‘	<b>koma terbalik (di atas)</b>
غ	Gain	G	<b>Ge</b>
ف	Fa	F	<b>Ef</b>
ق	Qaf	Q	<b>Ki</b>
ك	Kaf	K	<b>Ka</b>
ل	Lam	L	<b>El</b>
م	Mim	M	<b>Em</b>
ن	Nun	N	<b>En</b>
و	Wau	W	<b>We</b>
هـ	Ha	H	<b>Ha</b>
ء	Hamzah	'	<b>Apostrof</b>
ي	Ya	Y	<b>Ye</b>

## 2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

### a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut :

<b>Tanda</b>	<b>Nama</b>	<b>Huruf Latin</b>	<b>Nama</b>
◌َ	Fathah	A	<b>A</b>
◌ِ	Kasrah	I	<b>I</b>
◌ُ	Dhammah	U	<b>U</b>

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu :

<b>Tanda</b>	<b>Nama</b>	<b>Huruf Latin</b>	<b>Nama</b>
...يَ	fathah dan ya	Ai	<b>A dan I</b>
...وَ	fathah dan wau	Au	<b>A dan U</b>

Contoh :

كَتَبَ - kataba

فَعَلَ - fa'ala

**3. Maddah**

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu :

<b>Harkat dan Huruf</b>	<b>Nama</b>	<b>Huruf dan Tanda</b>	<b>Nama</b>
...اِيَّ	fathah dan alif atau ya	A	<b>A dan garis di atas</b>
...ى	kasrah dan ya	I	<b>I dan garis di</b>

			<b>atas</b>
وُ...ُ	Hammah dan wau	U	<b>U dan garis di atas</b>

Contoh :

قَالَ - qāla

رَمَى - ramā

قِيلَ - qīla

يَقُولُ - yaqūlu

#### 4. Ta'marbutah

Transliterasi untuk ta'marbutah ada 2 (dua) :

a. Ta'marbutah hidup

Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

b. Ta'marbutah mati

Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

c. Kalau pada kata terakhir dengan ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha(h).

Contoh :

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ - raudah al-atfāl

- raudatul atfāl

الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ - al-Madīnah al-Munawwarah

- al-Madīnatul-Munawwarah

طَلْحَةُ - talhah

## 5. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh :

رَبَّنَا - rabbanā

نَزَّلَ - nazzala

الْبِرِّ - al-birr

الْحَجِّ - al-hajj

نُعْمَ - nu''ima

## 6. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah.

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

b. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah.

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda samping.

Contoh :

الرَّجُلُ	ar-rajulu
السَّيِّدُ	as-sayyidu
الشَّمْسُ	as-syamsu
القَلَمُ	al-qalamu
البَدِيعُ	al-badi'u
الجلالُ	al-jalālu

## 7. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

تَأْخُذُونَ	- ta'khuzūna	إِنَّ	- inna
النَّوْءُ	- an-nau'	أُمِرْتُ	- umirtu
سَيِّئٌ	- syai'un	أَكَلَ	- akala

## 8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan

maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh :

وَإِنَّ اللَّهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn

Wa innallāha lahuwa khairrāziqīn

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ Wa auf al-kaila wa-almīzān

Wa auf al-kaila wal mīzān

إِبْرَاهِيمَ الْخَلِيلِ Ibrāhīm al-Khalīl

Ibrāhīm al-Khalīl

بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا Bismillāhi majrehā wa mursahā

وَاللَّهُ عَلَى النَّاسِ حَجُّ الْبَيْتِ مَنِ اسْتِطَاعَ إِلَيْهِ  
سَبِيلًا Walillāhi ‘alan-nāsi hijju al-baiti  
manistatā’a ilaihi sabīla

Walillāhi ‘alan-nāsi hijjul-baiti manistatā’a  
ilaihi sabīlā

## 9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

وَمَا مُحَمَّدٌ إِلَّا رَسُولٌ Wa mā Muhammadun illā rasl

إِنَّ أَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي بِبَكَّةَ مُبَارَكًا  
Inna awwala baitin wudi’a linnāsi  
lallażī bibakkata mubārakan

شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِي أُنزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ  
Syahru Ramadān al-lażī unzila fih  
al-Qur’ānu

Syahru Ramadān al-lażī unzila fihil

Qur'ānu

وَلَقَدْ رَآهُ بِالْأُفُقِ الْمُبِينِ Wa laqad ra'āhu bil-ufuq al-mubīn

Wa laqad ra'āhu bil-ufuqil-mubīn

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ Alhamdu lillāhi rabbil al-'ālamīn

Alhamdu lillāhi rabbilil 'ālamīn

Penggunaan huruf awal kapital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak digunakan.

Contoh :

نَصْرٌ مِّنَ اللَّهِ وَفَتْحٌ قَرِيبٌ Nasrun minallāhi wa fathun qarīb

لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعاً Lillāhi al-amru jamī'an

Lillāhil-amru jamī'an

وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ Wallāha bikulli syai'in 'alīm

## 10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

## KATA PENGANTAR



الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي أَرْسَلَ رَسُولَهُ بِالْحَقِّ دِينٍ الْحَقِّ لِيُظْهِرَهُ عَلَى الدِّينِ كُلِّهِ وَلَوْ كَرِهَ الْكَافِرُونَ  
وَلَوْ كَرِهَ الْمُشْرِكُونَ أَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَشْهَدُ أَنَّ مُحَمَّدًا رَسُولُ اللَّهِ اللَّهُمَّ صَلِّ عَلَى سَيِّدِنَا  
مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِ سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ أَمَّا بَعْدُ.

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, taufik, serta hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan skripsi ini. Shalawat serta salam tidak lupa penulis haturkan kepada junjungan kita nabi besar Muhammad SAW yang telah membawa kita dari alam jahiliyah menuju alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan sebagaimana yang kita rasakan saat ini.

Selama proses penyelesaian laporan skripsi, penulis banyak memperoleh bantuan, dorongan, dan bimbingan baik yang berupa materil maupun moril, sehingga apa yang telah direncanakan dapat terealisasi dengan baik dan dapat diselesaikan dengan baik pula. Untuk itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Bapak Dr. H. Tamyiz Mukharram, MA selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam
2. Ibu Dr. Dra. Rahmani Timorita Yulianti, M.Ag selaku Kepala Program Studi Ekonomi Islam yang telah memberikan persetujuan penelitian sesuai topik yang telah dipilih oleh penulis.
3. Bapak H. Nur Kholis, S.Ag., M.Sh., Ec selaku Dosen Pembimbing skripsi, yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan semangat kepada penulis dan umumnya kepada seluruh mahasiswa yang berada dibawah bimbingannya.
4. Mbak Lisa selaku admin website Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) yang senantiasa sabar dan melayani setulus hati atas pertanyaan serta permintaan data dari penulis.

5. Ayah dan Almarhumah Ibu tercinta Bapak Buhari dan Ibu Siti Nurbaya (Almh), atas doa, perhatian, kasih sayang, cinta, dan pengertian serta kerja keras yang diberikan kepada penulis tanpa kenal lelah demi membiayai kuliah penulis selama ini
6. Kakak dan kedua adik penulis (Zamzia, M.Soahib, dan Hasbullah) yang menjadi motivasi penulis sehingga penulis menjadi semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat penulis, Bengong.id, penghuni kos Babah Mimin Squad, dan keluarga baru “KKN unit 290” yang selalu memberikan hiburan menarik dikala kebosanan melanda dalam menyelesaikan skripsi.
8. Teman-teman dan seluruh pihak yang terlibat, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu sepanjang proses penyelesaian laporan skripsi ini.

Semoga laporan skripsi ini dapat bermanfaat, bukan hanya bagi penulis, namun bagi kita semua. Kenangan, kebaikan, dan jasa yang penulis terima akan selalu terkenang dan terukir di hati penulis. Semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian, Aamiin

**Yogyakarta, 25 Januari 2017**

**Penyusun**

**HASNAH**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
REKOMENDASI PEMBIMBING .....	ii
NOTA DINAS .....	iii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN .....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
HALAMAN MOTTO .....	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI .....	x
KATA PENGANTAR .....	xvi
DAFTAR ISI.....	xviii
DAFTAR TABEL.....	xxi
DAFTAR GAMBAR .....	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian .....	7
D. Manfaat Penelitian .....	7
E. Sistematika Penulisan.....	8
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	9
A. Telaah Pustaka .....	9
B. Landasan Teori.....	19
1. Konsep Obligasi Konvensional.....	19
2. Konsep Sukuk .....	26
3. Perbedaan Dasar Sukuk dengan Obligasi Konvensional .....	35
4. Peringkat Sukuk dan Obligasi.....	36
5. Kinerja Sukuk dan Obligasi Konvensional.....	38

C. Hipotesis .....	41
D. Kerangka Berfikir .....	42
BAB III METODE PENELITIAN.....	43
A. Desain Penelitian .....	43
B. Lokasi dan Waktu Pelaksanaan Penelitian .....	43
C. Objek Penelitian.....	43
D. Populasi dan Sampel.....	44
E. Teknik Pengumpulan Data.....	45
F. Definisi Variabel Konseptual dan Operasional .....	46
G. Teknik Analisa Data .....	47
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	50
A. Gambaran Umum Sukuk dan Obligasi di Indonesia .....	50
1. Perkembangan Sukuk di Indonesia .....	50
2. Perkembangan Obligasi di Indonesia.....	53
B. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	55
C. Harga Sukuk dan Obligasi Korporasi .....	60
D. Yield Sukuk dan Obligasi Korporasi .....	62
E. Perbandingan Rata-Rata Yield To Maturity dan Current Yield Sukuk dengan Obligasi Korporasi .....	63
F. Uji Normalitas.....	63
G. Uji Hipotesis .....	65
1. Uji Z YTM Sukuk dan Obligasi Korporasi.....	65
2. Uji Z CY Sukuk dan Obligasi Korporasi.....	66
G. Interpretasi Data dan Pembahasan.....	67
1. Perbedaan <i>Yield To Maturity</i> (YTM) Sukuk dan Obligasi Korporasi .....	67
2. Perbedaan <i>Current Yield</i> (CY) Sukuk dan Obligasi Korporasi	69
3. <i>Yield To Maturity</i> (YTM) dan <i>Current Yield</i> (CY) dalam Perspektif Ekonomi Syariah.....	72
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	77
A. Kesimpulan .....	77

B. Saran .....	78
DAFTAR PUSTAKA .....	79
LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Literatur Review	14
Tabel 2.2 Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional	36
Tabel 2.3 Peringkat Sukuk dan Obligasi	37
Tabel 4.1 Beberapa Emiten Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2008	50
Tabel 4.2 Perkembangan Nilai Emisi Sukuk 2011-2015	53
Tabel 4.3 Perkembangan Obligasi dari tahun 1997-2007	54
Tabel 4.4 Perkembangan Obligasi tahun 2011-2015	55
Tabel 4.5 Daftar perusahaan dan emisi Sukuk	55
Tabel 4.6 Rating Sampel Perusahaan yang menerbitkan sukuk periode tahun 2011-2015	56
Tabel 4.7 Daftar Perusahaan dan Emisi obligasi	58
Tabel 4.8 Rating Sampel Perusahaan yang menerbitkan Obligasi periode tahun 2011-2015	59
Tabel 4.9 Rata-rata <i>Price</i> Sukuk dan Obligasi	61
Tabel 4.10 Perbandingan <i>Price</i> Sukuk dan Obligasi	61
Tabel 4.11 Rata-rata yield sukuk dan obligasi tahun 2011-2015	62
Tabel 4.12 Perbandingan Yield Sukuk Dan Obligasi	62
Tabel 4.13 Rata-Rata YTM dan CY Sukuk dan Obligasi	63
Tabel 4.14 Tabel Uji Normalitas ( <i>Kolmogorov Smirnov</i> ) YTM dan CY Sukuk	63
Tabel 4.15 Tabel Uji Normalitas ( <i>Kolmogorov Smirnov</i> ) YTM dan CY Obligasi	64
Tabel 4.16 Levene's Test (Homogenitas Varian) YTM Sukuk dan Obligasi	65
Tabel 4.17 Uji Z YTM Sukuk dan Obligasi <i>Independent Sample t-test</i>	66
Tabel 4.18 Levene's Test (Homogenitas Varian) CY Sukuk dan Obligasi	66
Tabel 4.19 Uji Z CY Sukuk dan Obligasi <i>Independent Sample t-test</i>	67
Tabel 4.20 Perbedaan Rata-Rata YTM Sukuk dan Obligasi	68
Tabel 4.21 Perbedaan Rata-Rata CY Sukuk dan Obligasi	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi Mei 2016	3
Gambar 1.2 Sukuk Korporasi yang beredar	4
Gambar 2.1 Bagan Kerangka Teori	42
Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Penerbitan Sukuk tahun 2002-2011	51
Gambar 4.2 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi tahun 2010-2015	52
Gambar 4.3 Grafik <i>Yield</i> dan <i>Price</i> Sukuk tahun 2011-2015	75

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Ekonomi syariah, sebagai sistem ekonomi jalan tengah antara sistem ekonomi sosialis dan kapitalis, saat ini telah menunjukkan perkembangannya secara global. Perkembangan ekonomi syariah bukan lagi secara *sporadic* di wilayah-wilayah yang didominasi oleh negara berpenduduk mayoritas muslim seperti kawasan Timur Tengah, Afrika Utara dan Asia Tenggara, tetapi telah mengalami perkembangan yang mendunia. Diantara implementasi praktik ekonomi syariah, perkembangan keuangan syariah menjadi motor penggerak ekonomi syariah yang menghubungkan antara sektor keuangan dan sektor riil. Meskipun praktik keuangan syariah berdasarkan kaidah-kaidah muamalah dalam hukum Islam, namun keuangan syariah dapat dipraktikkan oleh seluruh pelaku ekonomi dunia. Sistem keuangan syariah saat ini telah menjadi alternatif pilihan untuk mengembangkan ekonomi yang lebih berkeadilan dan berkesinambungan. (Hariyanto, 2015)

Ada berbagai alternatif yang dapat dilakukan masyarakat dalam mengembangkan perekonomiannya, diantara alternatif pilihan untuk mengembangkan ekonomi masyarakat adalah dengan melakukan investasi. Investasi saat ini sudah menjadi *trending topic* yang hangat diperbincangkan oleh masyarakat. Kata investasi sudah tidak asing ditelinga masyarakat, baik itu investasi pada sektor riil ataupun sektor finansial.

Investasi merupakan kegiatan mengembangkan harta kekayaan dengan cara-cara tertentu yang melibatkan aktivitas dan risiko. Maksud dengan aktivitas dan risiko di sini, pemilik modal (*investor*) menanamkan modalnya dalam aktivitas yang melibatkan dirinya dalam mekanisme investasi tersebut sehingga dengan sendirinya ia akan menerima kemungkinan keuntungan dan kerugian sebagai risiko dari aktivitas tersebut.

Investasi juga diartikan sebagai bentuk usaha mencari rezeki dengan keterampilan dan profesi bagi memperoleh pendapatan yang di ridhai oleh Allah, inilah yang dimaksudkan dengan *maqashid al-syari'ah* dalam kegiatan ekonomi (Wahid, 2010, p. 80).

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang telah dijelaskan dalam Al-qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَتَتَنظَّرُوْا نَفْسَكُمْۙ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍۙ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ؕ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (al-Hasyr : 18)*

Ayat di atas menerangkan bahwasanya investasi atau rencana keuangan untuk masa depan itu penting, karena pada dasarnya kita tidak dapat mengetahui apa yang akan terjadi di hari esok. Oleh karena itu diperlukan sebuah perencanaan investasi yang matang dan sesuai dengan preferensi dan tujuan yang ingin dicapai.

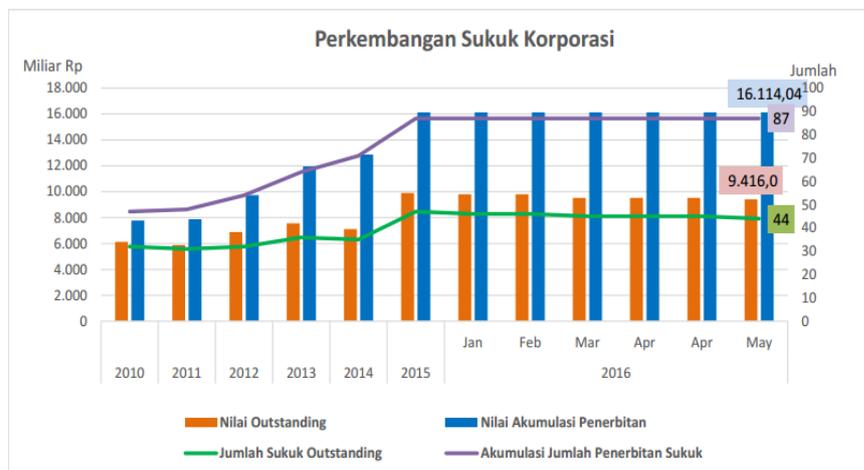
Saat ini ada berbagai macam instrumen investasi yang dapat dinikmati oleh masyarakat, baik itu instrumen investasi konvensional maupun yang berbasis syariah, salah satunya adalah instrumen yang ada pada pasar modal yakni obligasi dan sukuk (obligasi syariah).

Sesungguhnya sukuk bukanlah istilah baru dalam sejarah Islam. Istilah ini sudah dikenal sejak abad pertama hijriyah. Saat itu umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan antarbangsa. Ia dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya (Wahid, 2010, p. 93).

Di Indonesia, perkembangan sukuk mulai terlihat ketika di sahkannya UU no 19 tahun 2008 tentang Sertifikat Berharga syariah Negara (SBSN).

Perkembangan sukuk khususnya sukuk korporasi dapat dilihat dari grafik berikut :

**Gambar 1.1**  
**Perkembangan Sukuk Korporasi Mei 2016**



Sumber : Statistik Sukuk, 2016

Pada gambar 1.1 terlihat perkembangan sukuk korporasi lima tahun terakhir selalu mengalami peningkatan. Dari data statistik sukuk yang di *publish* oleh Otoritas Jasa Keuangan (2016) mencatat hingga mei 2016 akumulasi jumlah penerbitan sukuk sebanyak 87 dengan nilai penerbitan sebesar Rp16.114,04 milyar, dengan jumlah sukuk outstanding sebanyak 44 dengan nilai Rp9.416,0 milyar.

Penerbitan sukuk korporasi atau obligasi korporasi oleh perusahaan umumnya bertujuan untuk mendanai usaha ataupun proyek serta sebagai modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Akan tetapi tidak banyak dari perusahaan-perusahaan di Indonesia yang meyakini akan kehadiran sukuk korporasi sebagai solusi dalam pembiayaan atau ekspansi perusahaan. Terbukti dari tahun 2010-2014 sebagaimana yang tercantum dalam Roadmap Pasar Modal Syariah menjelaskan bahwa terjadi penurunan persentase pangsa pasar sukuk dari tahun ketahun, hal tersebut dapat dilihat dari gambar sebagai berikut :

**Gambar 1.2**  
**Sukuk Korporasi yang beredar**

	2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Nilai sukuk beredar	6,12	5,89	6,88	7,55	7,11	16,18%
Nilai total sukuk dan obligasi beredar	114,82	146,97	187,46	218,22	223,46	94,63%
Pangsa Pasar Sukuk (%)	5,33%	4,00%	3,67%	3,46%	3,18%	-40,34%

Sumber : Roadmap Pasar Modal 2015-2019

Penurunan pangsa pasar sukuk disebabkan karena banyak sukuk korporasi yang telah jatuh tempo dan tidak diimbangi oleh penerbitan sukuk korporasi yang baru. (OJK, 2014). Pihak korporasi tentunya ketika ingin menerbitkan sukuk mempertimbangkan bagaimana minat investor dalam berinvestasi pada instrumen tersebut sehingga emiten pun dalam menerbitkan sukuk atau obligasi selalu melihat sejauh mana keinginan investor dalam berinvestasi sukuk atau obligasi.

Begitulah fakta yang terjadi saat ini adalah bahwa *dual economic system* yang dianut oleh Indonesia, yakni ekonomi Islam dan ekonomi konvensional mengakibatkan masyarakatnya memiliki hak dalam menentukan investasi mana yang menurut mereka lebih baik dan menguntungkan. Indonesia yang notabene beragama Islam memiliki peluang besar dalam melakukan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah seperti sukuk, tapi tidak jarang pula sebagian dari mereka tetap menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi mereka. Obligasi yang lebih awal hadir di Indonesia memberikan pangsa pasar yang lebih besar dibandingkan dengan sukuk. *Dual economic system* yang berlaku di Indonesia tersebut menjadikan sukuk dan obligasi konvensional seakan berada dalam persaingan ketat. Keduanya sama-sama berjalan beriringan namun obligasi konvensional masih berada satu tingkat diatas sukuk. Terbukti, di akhir tahun 2015 data yang diperoleh dari media online, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat total emisi obligasi dan sukuk selama 2015 sebanyak 53 emisi dari 38 emiten senilai

Rp61,87 triliun. Dijelaskan oleh Kepala Penilaian Perusahaan I BEI, I Gede Nyoman Yetna, bahwa jumlah itu bertambah seiring dengan dicatatnya obligasi berkelanjutan I WOM Finance Tahap IV Tahun 2015 yang mulai dicatatkan di BEI. Hal ini terlihat bahwa perkembangannya di akhir tahun 2015 didominasi oleh obligasi. Meskipun demikian bukan berarti sukuk tidak banyak diminati. Menurut sumber *akucintakeuangansyariah.com* yang di *publish* pada 04 april 2016, saat ini sukuk tengah di lirik oleh pemerintah yang direalisasikan pemerintah dengan menerbitkan sukuk global senilai 2,5 milyar rupiah. Hal tersebut membuktikan bahwa eksistensi sukuk mulai terlihat dan pemerintah pun turut andil didalamnya. Meskipun demikian berbeda dengan pemerintah, eksistensi sukuk masih tertinggal bagi kalangan para korporasi karena tingkat kesadaran masyarakat umum dan perusahaan swasta saat ini masih rendah terkait sukuk.

Masyarakat umumnya mempertimbangkan memilih alternatif investasi yang menurut mereka menguntungkan. Biasanya, dalam menilai apakah obligasi atau sukuk yang menguntungkan, mereka mempertimbangkannya dengan mengacu pada kinerja instrumen investasi tersebut. Kinerja sukuk dan obligasi dapat tercermin dari return yang diperoleh. Untuk menilai kinerja sukuk dan obligasi dapat dilakukan dengan memperhatikan *yield* yang didapat. *Yield* merupakan cerminan keuntungan yang diperoleh oleh investor.

Dalam buku Sulistyastuti (2002), ada beberapa cara yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, antara lain *Nominal Yield*, *Yield To Maturity*, *Yield to Call*, *Current Yield*, *Spot Interest Rate* dan *Realized Yield*.

Dari latar belakang diatas, maka penulis akan melakukan analisis perbandingan dari segi kinerja sukuk dan obligasi dengan pendekatan *yield to maturity* (YTM), dan *current yield* (CY). Analisis perbandingan kinerja dilakukan oleh penulis karena memang sesuai data di atas yang menyatakan bahwa terjadi penurunan terhadap penerbitan sukuk, serta total penerbitan

sukuk dan obligasi pada akhir tahun 2015 didominasi oleh obligasi, dan dengan menganalisa bagaimana potensi sukuk di Indonesia dengan umat muslim terbesar tentunya menjadi *gap* yang kemudian menjadi ide dalam penelitian ini. Dua indikator ini menjadi pilihan dalam penelitian karena kedua indikator ini yang paling berpengaruh dalam melihat kinerja sukuk dan obligasi. Umumnya sukuk maupun obligasi merupakan investasi jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan untuk tujuan ekspansi maupun modal kerja. Rata-rata jangka waktu sukuk dan obligasi yaitu antara 3-5 tahun bahkan ada yang mencapai 10 tahun. Jangka waktu yang terbilang lama membuat kebanyakan investor melakukan pertimbangan secara matang sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada instrumen ini. Dengan mengetahui YTM sukuk dan obligasi maka dapat diketahui keuntungan yang diperoleh investor ketika investor dapat menahan dananya sampai jatuh tempo serta dapat mengetahui persentase *yield* yang diperoleh selama tahun berjalan yakni dari tahun 2011-2015. Dengan mengetahui kinerja dari keduanya yang tercermin dari YTM dan CY yang diperoleh, maka kita dapat membandingkan mana yang lebih memberi manfaat dan memiliki kinerja yang baik, serta memberi gambaran kepada investor khususnya bagi investor muslim untuk lebih memilih menanamkan modalnya pada instrumen sukuk dengan tidak hanya mempertimbangkan dari sisi keuntungan yang diperoleh saja tetapi menitikberatkan pada sisi spiritual dalam berinvestasi sesuai syariah. Dengan latar belakang inilah penulis kemudian merumuskan penelitiannya dengan judul “Studi Komparatif antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2015”.

## **B. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang sebelumnya, maka penulis kemudian menulis rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Yield To Maturity* (YTM) periode 2011-2015?

2. Bagaimana kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Current Yield (CY)* periode 2011-2015?
3. Bagaimana perbandingan kinerja antara sukuk korporasi dengan obligasi korporasi dilihat dari *Yield To Maturity (YTM)*, dan *Current Yield (CY)* periode 2011-2015?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Yield To Maturity (YTM)* yang tercatat di BEI periode 2011-2015
2. Untuk menganalisis kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi dilihat dari rata-rata *Current Yield (CY)* yang tercatat di BEI periode 2011-2015
3. Untuk menganalisis perbandingan kinerja antara sukuk korporasi dengan obligasi korporasi dilihat dari *Yield To Maturity (YTM)*, dan *Current Yield (CY)* yang tercatat di BEI periode 2011-2015

### **D. Manfaat Penelitian**

#### 1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dan referensi bagi mereka yang ingin melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai perbandingan sukuk dengan obligasi konvensional serta dapat menambah wawasan keilmuan terkait obligasi dan sukuk.

#### 2. Manfaat Praktis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat besar bagi para investor dan emiten terkait preferensi dalam berinvestasi dan menerbitkan sukuk. Penelitian ini juga dapat dijadikan bahan informasi bagi masyarakat umum terkait kinerja sukuk korporasi dan

obligasi korporasi, sehingga dengan demikian dapat menumbuhkan minat masyarakat untuk berinvestasi sukuk khususnya sukuk korporasi.

#### **E. Sistematika Penulisan**

Bab Satu, yang terdiri dari beberapa sub pokok bab, yakni latar belakang masalah yang menjelaskan tentang masalah dan alasan penulis dalam memilih topik permasalahan, rumusan masalah yang berisi daftar pertanyaan yang mencakup topik permasalahan dari penelitian yang dilakukan, tujuan penelitian, manfaat penelitian yang dilakukan, telaah pustaka, hipotesis, dan sistematika penulisan yang memberikan gambaran umum dari bab ke bab isi dari penulisan skripsi.

Bab Dua, dimana dalam bab ini terdiri dari landasan teori yang menguraikan teori-teori yang mendukung dan relevan dengan topik penelitian atau penulisan skripsi, dan telaah pustaka yang menguraikan tentang hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang sesuai dengan topik penelitian, serta merumuskan hipotesis.

Bab Tiga, dalam bab ini berisi metode penelitian yaitu desain penelitian yang mencakup sifat dan sumber data, lokasi dan waktu pelaksanaan penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel yang meliputi penjelasan mengenai teknik pengambilan sampel dan metode sampling yang digunakan, metode pengumpulan data yang meliputi jenis data, dan teknik pengumpulan data, definisi operasional yang menjelaskan tentang variabel penelitian yang digunakan, serta metode analisa.

Bab Empat, yakni terdiri dari analisis data dan pembahasan yang menguraikan tentang pengujian data-data yang telah diperoleh dan hasil penelitian yang dibahas secara rinci menggunakan alat uji sesuai dengan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya.

Bab Lima, berisi kesimpulan yang merupakan jawaban atas topik permasalahan yang sedang dibahas dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya yang bertujuan untuk perbaikan dalam penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI**

#### **A. Telaah Pustaka**

Dalam mendukung penelitian ini, penulis menggali beberapa literatur dari berbagai sumber diantaranya :

Penelitian yang dilakukan oleh Heri Fathurahman dan Rachma Fitriati dalam *American Journal of Economics* 2013 dengan judul “Analisis komparatif dari Return sukuk dan Obligasi Konvensional”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio antara imbal hasil sukuk dan obligasi konvensional menggunakan model perhitungan *Yield to Maturity* (YTM) dan portofolio model optimasi (Model *Markowitz* dan *Single Index Model*). Pengujian dilakukan dengan menggunakan rata-rata, standar deviasi, koefisien korelasi, kovarians dari portofolio, serta statistik uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata sukuk dan obligasi konvensional memiliki perbedaan secara signifikan secara keseluruhan yaitu rata-rata YTM sukuk lebih besar dari obligasi konvensional (Fathurahman & Fitriati, 2013).

Jurnal Al ‘Adalah, Vol X, no 1 Januari 2011 oleh Dede Abdul Fatah dengan judul “Perkembangan Obligasi Syari’ah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan” menyatakan bahwa sukuk adalah salah satu instrumen yang memberikan kesempatan muslim dan investor non - muslim untuk berinvestasi di Indonesia .Sehingga, sukuk dapat digunakan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Namun, kesempatan tersebut bukan tanpa tantangan dan hambatan, salah satunya dalam konteks sosial, hukum SBSN dan lain sebagainya. Para investor yang membeli Sukuk Negara perdana didominasi oleh lembaga konvensional. Oleh karena itu, salah satu inisiatif strategis yang perlu segera dieksekusi dalam upaya untuk mengoptimalkan peluang pengembangan sukuk adalah dengan mensosialisasikan dalam rangka memberikan wawasan kepada masyarakat umum tentang keberadaan sukuk

dengan melibatkan banyak pihak seperti sebagai praktisi, analis, akademisi, dan sarjana di bidang Ekonomi Islam. (Fatah, 2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Indah Yuliana dan Dewi Rahmawati dalam Jurnal El-Dinar, Vol. 1, No 1, Januari 2013 dengan judul “Komparasi Kinerja Obligasi Syariah Ijarah dan Obligasi Konvensional Periode 2007–2010”. Tujuan dari penelitian ini adalah melihat perbedaan dalam kinerja obligasi konvensional dan sukuk ijarah berdasarkan *nominal yield*, *yield to maturity*, *current yield*, dan *realized yield*. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model *independent sampel t-test*. Hasil penelitian pada statistik analisis menggunakan *independent sample t-test* menunjukkan bahwa kinerja obligasi dan sukuk dilihat dari *nominal yield*, *yield to maturity*, *current yield*, dan *realized yield* tidak memiliki perbedaan kinerja yang signifikan. Tetapi berdasarkan perbandingan kinerja dari keempat variabel yang digunakan, obligasi syariah ijarah tergolong memiliki kinerja lebih baik daripada obligasi konvensional. Hal tersebut berdasarkan pada *variabel nominal yield*, *yield to maturity* dan *current yield* (Yuliana & Rahmawati, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Cut Yulia Fonna dan Evi Mutia, “Perbandingan Tingkat Yield to Maturity (YTM) dan Risiko Pasar pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah” dalam Simposium Nasional Akuntansi 18 Universitas Sumatera Utara, Medan 16-19 September 2015. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat perbedaan return dan risiko sukuk Ijarah (*Syari'a Ijarah Obligation*) dan sukuk Mudharabah berdasarkan hasil untuk jatuh tempo dan Value at Risk (VAR) dengan menggunakan metode analisis uji *Independent t-Test*. Pada statistik analisis menggunakan *sample t-test independent* dengan tingkat signifikan 5% berdasarkan *onyield* untuk jatuh tempo, sukuk mudharabah dan sukuk Ijarah, serta risiko pasar, terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah, dimana sukuk ijarah yang memiliki tingkat risiko lebih rendah dari risiko sukuk mudharabah (Fonna & Mutia, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Burhanuddin dalam Semnas Fekon : Optimisme Ekonomi Indonesia 2013, Antara Peluang dan Tantangan berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan kinerja obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan *Nominal Yield*, *Current Yield*, dan *Yield To Maturity*. Pengujian dilakukan menggunakan uji homogenitas varians (uji-F) dan analisis uji-t. Hasil analisis statistik dengan menggunakan uji-t dengan level of significant 5% dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah. Kemudian berdasarkan nilai rata-rata dari perhitungan variabel kinerja obligasi syariah, diperoleh hasil bahwa obligasi syariah mudharabah memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan obligasi syariah ijarah. Obligasi syariah mudharabah mampu memberikan rata-rata pendapatan bagi hasil sebesar 16,5%. Sedangkan obligasi syariah ijarah hanya mampu memberikan rata-rata *fee* sebesar 12,1%. Obligasi syariah mudharabah juga memiliki tingkat *current yield* yang lebih baik sebesar 15,8% dibandingkan dengan obligasi syariah ijarah sebesar 11,09%. Sedangkan rata-rata tingkat *Yield To Maturity* obligasi syariah mudharabah sebesar 13,8% dan rata-rata tingkat *yield to maturity* obligasi syariah ijarah sebesar 7,89% (Burhanuddin, 2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Najmuddin dan Faisal Amri dalam Jurnal TSARWAH (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam) Vol 1 No 1 (Januari-Juni) 2016 dengan judul ”Komparasi Obligasi dan Sukuk Sebuah Tinjauan Fenomenologis”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkomparasi sukuk dan obligasi, agar nampak perbedaan mendasar antara dua surat berharga tersebut. Hasilnya menyatakan bahwa perbedaan sukuk dan obligasi dapat dikategorikan berdasarkan :

1. Orientasi : Obligasi hanya memperhitungkan keuntungannya semata. Tidak demikian bagi sukuk, disamping memperhatikan keuntungan, sukuk juga harus memperhatikan pula sisi halal haram.

2. keuntungan obligasi didapatkan dari besaran bunga yang ditetapkan, sedangkan keuntungan sukuk akan diterima dari besarnya margin/fee yang ditetapkan ataupun dengan sistem bagi hasil yang didasarkan atas aset dan produksi.
3. sukuk di setiap transaksinya ditetapkan berdasarkan akad, di antaranya adalah akad mudarabah, musyarakah, murabahah, salam, istisna', dan ijarah. Dana yang dihimpun tidak dapat diinvestasikan ke pasar uang dan atau spekulasi di lantai bursa. Sedangkan untuk obligasi tidak terdapat akad di setiap transaksinya.

Selain itu, obligasi dalam memberikan keuntungan (*yield*) berdasarkan pada kupon (bunga) yang kompetitif sehingga akan menarik minat masyarakat untuk berinvestasi obligasi, sedangkan sukuk dalam penentuan keuntungannya didasarkan pada prinsip akad yang digunakan. (Amri, 2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Dr. Tahmoures A. Afshar dalam *The Journal of Global Business Management* Vol 9 No 1 Februari 2013 dengan judul "Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?". Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan dan memperlihatkan perbedaan yang nyata antara obligasi dan sukuk dari sudut pandang yang berbeda, seperti risiko/pengembalian dan kerangka struktural. Hasilnya menunjukkan bahwa dua obligasi ini berhasil memecahkan masalah keuangan umum yang sama: meningkatkan modal untuk kebutuhan permodalan bagi perusahaan atau pemerintah. Namun, ada berbagai perbedaan mendasar antara dua yang membuat kita percaya bahwa efek tersebut menawarkan solusi yang cukup berbeda untuk masalah keuangan yang sama. Obligasi konvensional yang strukturnya atas dasar utang sementara Sukuk merupakan instrumen berbasis ekuitas. Sukuk adalah pilihan ideal dibandingkan dengan obligasi konvensional untuk investor Islam. Alasannya adalah sukuk menerapkan prinsip kepatuhan syariah yang artinya mereka bebas dari transaksi yang dilarang. Selain itu, sukuk juga

memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada obligasi. (Afshar, 2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Fadma El Mosaid & Rachid Boutti dalam *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 2; 2014 yang berjudul “*Sukuk and Bond Performance in Malaysia*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kinerja portofolio sukuk dibandingkan dengan portofolio obligasi menggunakan serangkaian indeks TR BPAM untuk semua *Bond Index*. Analisis dilakukan dengan membandingkan mean portofolio sukuk dan obligasi dan mengkorelasikan return portofolio keduanya. Hasilnya menunjukkan bahwa indeks sukuk mengungguli indeks obligasi dan indeks pasar. Selanjutnya hasil untuk korelasi antara portofolio sukuk dan obligasi menunjukkan hasil yang signifikan. (Boutti, 2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawaty dan Muhammad Hafiz Fahrimal dalam *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* Vol. 3(1), 2016, pp 70 – 81 yang berjudul “Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja Obligasi Konvensional dan Sukuk Ijarah korporasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Hipotesis diuji dengan menggunakan metode *Independent Sample t-test* untuk membandingkan kinerja Obligasi konvensional dan Sukuk Ijarah. Studi ini menemukan bahwa pertama, kinerja Obligasi ini tidak berbeda secara signifikan dari kinerja Sukuk Ijarah dalam hal *Nominal Yield*. Kedua, tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara Obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan *Yield To Maturity*. Ketiga, tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara Obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan *Current Yield*. Terakhir, tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara Obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan *Realized Yield*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan dari Obligasi dan Sukuk Ijarah. (Fahrimal, 2016)

Berdasarkan literatur sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini merupakan penelitian lanjutan yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, hanya saja dalam penelitian ini penulis mengambil rentang waktu yang lebih panjang, dan objek penelitiannya pun juga berbeda. Jika penelitian sebelumnya hanya mengambil sampel sukuk ijarah, maka dalam penelitian ini mengambil sampel sukuk ijarah dan sukuk mudharabah untuk dibandingkan dengan obligasi konvensional. Penelitian ini menarik untuk dilakukan analisis karena pada dasarnya variabel dalam penelitian ini yaitu *yield* dan harga pasar yang setiap waktu mengalami perubahan baik itu kenaikan ataupun mengalami penurunan, hal ini karena dipengaruhi oleh perubahan pada variabel pasar yang terjadi di Indonesia. Oleh karena itu, perubahan-perubahan tersebut harus selalu dilakukan analisa sehingga setiap waktu selalu ada kebaruan data dan informasi untuk menunjang para investor dalam memutuskan untuk berinvestasi dengan pertimbangan kinerja yang berdasarkan pada *yield* sukuk dan obligasi.

Untuk lebih jelasnya berikut disajikan tabel telaah pustaka untuk memudahkan dalam melihat perbedaan dan kesamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya :

**Tabel 2.1**  
**Literatur Review**

<b>No</b>	<b>Penulis</b>	<b>Judul</b>	<b>Metode</b>	<b>Hasil</b>
1.	Heri Fathurahman dan Rachma Fitriati (2013)	Analisis komparatif dari Return sukuk dan Obligasi Konvensional <i>(American Journal of</i>	rata-rata, standar deviasi, koefisien korelasi, kovarians dari portofolio, serta statistik uji t	Rata-rata sukuk dan obligasi konvensional memiliki perbedaan secara signifikan secara keseluruhan yaitu rata-rata YTM sukuk lebih besar

		<i>Economics)</i>		dari obligasi konvensional.
2.	Dede Abdul Fatah (2011)	Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan (Jurnal Al 'Adalah)	Deskriptif Kualitatif	Upaya untuk mengoptimalkan peluang pengembangan sukuk adalah dengan mensosialisasikan dalam rangka memberikan wawasan kepada masyarakat umum tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti sebagai praktisi, analis, akademisi, dan sarjana di bidang Ekonomi Islam.
3.	Indah Yuliana dan Dewi Rahmawati (2013)	Komparasi Kinerja Obligasi Syariah Ijarah dan Obligasi Konvensional Periode 2007–2010 (Jurnal El-Dinar)	<i>Independent sampel t-test.</i>	Hasil analisis menggunakan <i>independent sample t-test</i> menunjukkan bahwa kinerja obligasi dan sukuk dilihat dari <i>nominal yield, yield to maturity, current yield</i> , dan <i>realized yield</i> tidak memiliki perbedaan kinerja yang signifikan. Tetapi berdasarkan perbandingan kinerja dari keempat variabel yang digunakan, obligasi syariah

				ijarah tergolong memiliki kinerja lebih baik daripada obligasi konvensional. Hal tersebut berdasarkan pada <i>variabel nominal yield, yield to maturity</i> dan <i>current yield</i>
4.	Cut Yulia Fonna dan Evi Mutia (2015)	Perbandingan Tingkat Yield to Maturity (YTM) dan Risiko Pasar pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah (	Value at Risk (VAR) , uji <i>Independent t-Test</i>	sukuk mudharabah dan sukuk Ijarah, serta risiko pasar, terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk ijarah dan sukuk mudharabah, dimana sukuk ijarah yang memiliki tingkat risiko lebih rendah dari risiko sukuk mudharabah
5.	Burhanuddin (2013)	Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah di Bursa Efek Indonesia	uji homogenitas varians (uji-F) dan analisis uji-t.	tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah. Kemudian berdasarkan nilai rata-rata dari perhitungan variabel kinerja obligasi syariah, diperoleh hasil bahwa obligasi syariah mudharabah memiliki kinerja lebih baik

				dibandingkan dengan obligasi syariah ijarah.
6.	Najmuddin dan Faisal Amri (2016)	Komparasi Obligasi dan Sukuk Sebuah Tinjauan Fenomenologis	Deskriptif Kualitatif	Obligasi hanya memperhitungkan keuntungannya semata. Sedangkan sukuk, memperhatikan keuntungan dan sisi halal haram. Keuntungan obligasi didapatkan dari besaran bunga, sedangkan sukuk berdasarkan besarnya margin/fee dan bagi hasil yang didasarkan atas aset. Sukuk di setiap transaksinya ditetapkan berdasarkan akad, sedangkan untuk obligasi tidak terdapat akad di setiap transaksinya. Keuntungan ( <i>yield</i> ) obligasi berdasarkan pada kupon (bunga), sedangkan sukuk dalam penentuan keuntungannya didasarkan pada prinsip akad yang digunakan.
7.	Dr. Tahmoures A. Afshar	Compare and Contrast Sukuk (Islamic	Deskriptif Kualitatif	Dua obligasi ini berhasil memecahkan masalah keuangan

	(2013)	Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible? ( <i>The Journal of Global Business Management</i> )		<p>umum yang sama: Namun, ada berbagai perbedaan mendasar yaitu obligasi konvensional yang strukturnya atas dasar utang sementara Sukuk merupakan instrumen berbasis ekuitas. Sukuk adalah pilihan ideal dibandingkan dengan obligasi konvensional untuk investor Islam. Alasannya adalah sukuk menerapkan prinsip kepatuhan syariah yang artinya mereka bebas dari transaksi yang dilarang. Selain itu, sukuk juga memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada obligasi</p>
8.	Fadma El Mosaid & Rachid Boutti (2014)	<i>Sukuk and Bond Performance in Malaysia (International Journal of Economics and Finance)</i>	Uji mean dan uji korelasi	Indeks sukuk mengungguli indeks obligasi dan indeks pasar. Selanjutnya hasil untuk korelasi antara portofolio sukuk dan obligasi menunjukkan hasil yang signifikan.

9.	Rahmawaty dan Muhammad Hafiz Fahrimal (2016)	Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis)	<i>Independent Sample t-test</i>	Tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan dari Obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan <i>Nominal Yield, Yield To Maturity, Current Yield, Realized Yield</i>
10.	Hasnah (2017)	Studi Komparatif antara Kinerja Sukuk Korporasi dan Obligasi Korporasi yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2015	Uji rata-rata, Uji Homogenitas varian, dan <i>Independent sample t test</i>	Tidak terdapat perbedaan Kinerja YTM sukuk korporasi (Ijarah dan mudharabah) dengan obligasi korporasi ( <i>Fixed bond</i> ) berdasarkan uji statistika dan rata-rata YTM sukuk > YTM obligasi. Tidak terdapat perbedaan antara kinerja CY Sukuk dan obligasi berdasarkan uji statistika dan berdasarkan rata-rata CY sukuk > CY obligasi.

## B. Landasan Teori

### 1. Konsep Obligasi Konvensional

#### a. Pengertian Obligasi

Kata “obligasi” berasal dari bahasa Belanda, yaitu *Obligatie* atau *Verplichting* atau *Obligaat*, yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan, atau surat utang suatu pinjaman negara atau daerah swapraja atau perseroan dengan bunga tetap untuk si pemegang (Umam, 2013, p. 160).

Dalam Undang-Undang Pasar Modal tidak terdapat definisi obligasi secara eksplisit, tetapi terdapat kata “obligasi” pada pasal 1 butir 5, penjelasan Pasal 21 ayat (3), Pasal 24 ayat (1), dan penjelasan Pasal 25 ayat (1), yang menyatakan bahwa obligasi termasuk salah satu jenis efek. Ketentuan yang lebih jelas terdapat pada penjelasan Pasal 51 ayat (4), yang menyebutkan bahwa obligasi sebagai contoh efek yang bersifat utang jangka panjang. Obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya tiga tahun sejak tanggal emisi (Pasal 1 butir 34 Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991). Obligasi juga dapat diartikan sebagai salah satu instrumen yang bersifat utang yang diperdagangkan di bursa efek dan jangka waktu jatuh temponya lebih dari satu tahun (Umam, 2013, p. 161).

Dalam buku yang berjudul *Investasi pada Pada Pasar Modal Syariah* karangan Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, menjelaskan bahwa obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh emiten (dapat berupa badan hukum/perusahaan atau pemerintah) yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka. Selain itu obligasi juga dapat diartikan

sebagai surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal (nilai par/*par value*) dan waktu jatuh tempo tertentu. Penerbit obligasi bisa perusahaan swasta, BUMN atau pemerintah, baik pemerintah pusat maupun daerah (Huda & Nasution, 2008, p. 83).

b. Karakteristik Obligasi

Perusahaan yang meminjam dana melalui alat utang jangka panjang seperti obligasi, pasti memberikan pendapatan kepada investor berupa bunga atau kupon. Untuk lebih jelasnya, Huda & Nasution (2008) menjelaskan terdapat beberapa karakteristik obligasi sebagai instrumen utang jangka panjang ([www.sinarharapan.co.id](http://www.sinarharapan.co.id)) yang harus dipahami, yaitu : (p. 83)

- 1) Nilai Obligasi (Jumlah Dana yang Dipinjam); dalam penerbitan obligasi maka perusahaan akan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan. Istilah ini dikenal dengan “jumlah emisi obligasi”.
- 2) Jangka Waktu Obligasi; setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*). Secara umum masa jatuh tempo obligasi di Indonesia adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, dan ada pula yang sampai 10 tahun.
- 3) Tingkat Suku Bunga; untuk menarik minat para investor, maka perusahaan harus memberikan insentif yang menarik berupa bunga yang relatif lebih besar daripada tingkat suku bunga perbankan, misalkan 14 persen, 15 persen per tahun. Istilah tingkat suku bunga dalam instrumen obligasi dikenal dengan nama kupon obligasi.
- 4) Jadwal Pembayaran; kewajiban pembayaran kupon obligasi oleh perusahaan penerbit dilakukan secara berkala sesuai dengan kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan triwulan-an, semesteran atau tahunan.

c. Struktur Obligasi

Sebagai sebuah instrumen investasi dan keuangan, obligasi akan dianggap sebagai surat utang apabila memenuhi berbagai persyaratan yang ditentukan dan diatur dalam struktur obligasi. Ada beberapa struktur penting dalam obligasi antara lain : (Rahardjo, 2003)

1) Prinsipal (prinsipal)

Adalah nilai utang atau jumlah pokok pinjaman (kewajiban) yang harus dibayar kembali pada saat jatuh tempo serta dipisahkan dari jumlah pendapatan bunga. Secara umum istilah prinsipal dalam obligasi bisa dinamakan sebagai nilai nominal obligasi (face value) yang tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut. Nilai pembayaran obligasi pada saat jatuh tempo selalu dibayar penuh sesuai dengan nilai yang tercantum. Walaupun harga obligasi di pasar mengalami penurunan signifikan tetapi pada saat jatuh tempo pihak penerbit (emiten) harus menebus obligasi tersebut sesuai nilai nominalnya.

2) Harga obligasi

Sebagai instrumen perdagangan dan investasi, harga obligasi selalu berfluktuasi sesuai kondisi pasar dan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain ; tingkat kupon, rating obligasi, nilai obligasi, periode jatuh tempo, likuiditas obligasi dan tipe obligasi.

3) Par

Adalah nilai 100% dari harga nominal obligasi. setiap nilai nominal obligasi pada mekanisme perdagangan di pasar ditentukan dalam satuan % (persentase) istilahnya par.

4) *Coupon*

Adalah pendapatan berupa suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut. biasanya pembayar pendapatan kupon tersebut dilakukan secara periode tertentu. Bisa berjangka kuartal, semesteran atau tahunan. Pembayaran kupon ini ditentukan sebelumnya sampai jatuh tempo.

5) *Maturity* (jatuh tempo)

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya)

## d. Jenis Obligasi

Jenis Obligasi berdasarkan Penerbitannya antara lain :  
(Sulistiyastuti, 2002, p. 53)

- 1) Obligasi Pemerintah Pusat (*government bond*)
- 2) Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bond*), yang terdiri atas *general obligation bond* dan *revenue bond*. *General obligation bond* adalah jenis *municipal bond* yang sumber arus kasnya dari penerimaan pajak. Sedangkan *revenue bond* merupakan jenis *municipal bond* yang membayarkan kupon maupun pokok pinjaman dari proyek yang dibiayainya.
- 3) Obligasi Badan Usaha Milik Negara (*state owned company bond*)
- 4) Obligasi Perusahaan Swasta (*corporate bond*)

Jenis Obligasi Berdasarkan Jenis Kupon : (Sulistiyastuti, 2002, p. 54)

- 1) *Fixed rate obligasi* : obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.
- 2) *Floating rate obligasi* : obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku di pasar
- 3) *Mixed rate bonds* : obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu misal 1-3 tahun dan setelah 3 tahun tingkat bunganya mengikuti tingkat bunga pasar.

Menurut Yuliati dkk (1996), ada beberapa jenis obligasi yang dapat diterbitkan perusahaan, yaitu sebagai berikut : (p. 153)

- 1) Mortgage bond

*Mortgage bond* adalah obligasi yang dijamin dengan aktiva tetap. Penerbit obligasi akan menentukan aktiva tetap yang akan dipakai sebagai jaminan. Di pihak lain, calon pembeli *mortgage bond* akan menilai jaminan yang ditawarkan oleh penerbit obligasi. Kesepakatan kedua belah pihak ini kemudian akan dituangkan dalam suatu persetujuan formal yang disebut *indenture*.

- 2) Debenture

Berbeda dengan *mortgage bond*, *debenture* tidak dijamin dengan suatu aktiva tertentu. Penerbitan *debenture* umumnya akan tergantung pada karakteristik aktiva dan kredibilitas perusahaan penerbit. Bagi perusahaan yang memiliki kredibilitas yang tinggi, penerbitan *debenture* tetap akan menarik minat calon kreditur. Sementara itu karakteristik aktiva juga akan mendorong penerbitan *debenture*. Perusahaan yang sebagian aktivasnya tertanam dalam bentuk persediaan atau piutang akan sulit menerbitkan obligasi yang dijamin (*secured bond*).

3) Subordinated debenture

*Subordinated debenture* memiliki karakteristik yang hampir sama dengan debenture. Istilah *Subordinate* berarti bahwa *Subordinated debenture* baru akan dibayarkan apabila suatu jenis hutang yang lain telah dilunasi. Penentuan jenis-jenis hutang yang akan dilunasi terlebih dahulu (sebelum *Subordinated debenture* dapat dilunasi) akan ditunjukkan dalam *indenture*. *Subordinated debenture* mungkin akan dibayarkan setelah seluruh hutang wesel dilunasi, atau mungkin pula setelah seluruh hutang perusahaan telah dilunasi. Semakin banyak jenis hutang yang harus didahulukan pelunasannya, maka *Subordinated debenture* akan semakin berisiko.

4) Convertible bond

Obligasi konversi (*convertible bond*) adalah obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham biasa pada waktu tertentu.

5) Warrant

*Warrant* adalah sebuah opsi yang memberikan kesempatan kepada pemegangnya untuk membeli saham biasa pada harga tertentu. *Warrant* dapat diterbitkan bersama-sama dengan obligasi biasa. Obligasi yang disertai dengan *warrant* pada dasarnya merupakan sebuah obligasi konversi. Besarnya *coupon rate* dari jenis ini akan lebih rendah daripada obligasi biasa.

6) Income bond

*Income bond* adalah obligasi yang tidak menjanjikan pembayaran bunga (*coupon interest payment*) secara reguler. Bunga baru akan dibayarkan jika perusahaan memiliki dana untuk pembayarannya. Dengan demikian pembayaran bunga akan ditentukan oleh tingkat keuntungan perusahaan. Hal ini

akan membebaskan penerbit obligasi (perusahaan) dari risiko kebangkrutan akibat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga, namun akan berisiko bagi para investor karena ketidakpastian dalam pembayaran bunga.

7) Putable bond

*Putable bond* adalah obligasi yang memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual obligasi yang dimiliki ke penerbit obligasi seharga nilai nominal obligasi tersebut. Hak ini baru dapat digunakan apabila perusahaan menempuh kebijakan-kebijakan tertentu yang dapat membahayakan posisi kreditur (misalnya perusahaan melakukan *leverage buyout*).

8) Indexed (purchasing power) bond

*Indexed (purchasing power) bond* umumnya sering dijumpai di negara-negara yang memiliki tingkat inflasi yang tinggi. Secara umum, *Indexed bond* dapat diartikan sebagai obligasi yang menyesuaikan pembayaran bunganya dengan indeks inflasi.

9) Zero Coupon bond

*Zero Coupon bond* adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Sebagai gantinya, obligasi akan dijual dengan diskon tertentu. Pada saat *maturity date*, investor akan menerima pembayaran sebesar *par value* obligasi. dengan demikian tingkat keuntungan akan ditentukan oleh selisih harga beli obligasi dan *par valuenya*, serta oleh periode waktu sebelum *maturity date*. Semakin lama periode jatuh tempo obligasi, tingkat keuntungan yang diperoleh investor akan semakin kecil.

## 2. Konsep Sukuk

### a. Pengertian Sukuk

Sukuk berasal dari kata *sukuk* yang merupakan bentuk jamak dari *sakk* yang berarti dokumen, surat berharga, akte, cek. AAOIFI mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu (Soemitra, 2014, p. 130).

Merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, 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 (Huda & Nasution, 2008, p. 87).

### b. Landasan Pelarangan Obligasi

QS. Al-Baqarah : 275

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

*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. (Al-Baqarah : 275)*

Umam (2013) menjelaskan bahwa dalam sebuah kaidah fiqih juga telah dijelaskan mengenai kebolehan dari transaksi yang tidak terdapat larangan di dalam al-qur'an, yaitu kaidah yang artinya : Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Artinya, investasi dalam bentuk instrumen sukuk diperbolehkan selagi tidak bertentangan dengan syariah yakni tidak terdapat unsur gharar, riba, maysir, risywah, dzulm, dll.

#### c. Karakteristik Sukuk

Setiap instrumen pasti memiliki karakteristiknya masing-masing, begitupun dengan sukuk. Sukuk memiliki beberapa karakteristik yang menjadi pembeda dengan instrumen obligasi konvensional, antara lain: (Umam, 2013, p. 178)

- 1) Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*)
- 2) Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan
- 3) Terbebas dari unsur riba, gharar, maysir
- 4) Penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV)
- 5) Memerlukan *underlying asset*
- 6) Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah

*Underlying aset* adalah aset yang menjadi dasar dalam penerbitan sukuk, yang dapat terdiri atas : (Umam, 2013 p. 190)

- 1) Aset berwujud tertentu
- 2) Nilai manfaat atas aset berwujud
- 3) Jasa
- 4) Aset proyek, dan ;
- 5) Kegiatan investasi yang telah ditentukan

#### d. Jenis-jenis Sukuk

Sukuk yang diterbitkan dalam sistem keuangan nasional terdiri dari sukuk yang diterbitkan oleh pihak swasta yaitu sukuk korporasi dan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah yaitu sukuk negara (Soemitra, 2014, p. 277).

##### 1) Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi merupakan jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah. Bapepam dan LK mewajibkan penerbitan sukuk korporasi mengikuti ketentuan yang diatur dalam peraturan IX.A.13 tentang penerbitan Efek Syariah dan IX.A.14 tentang akad-akad Penerbitan Efek Syariah.

##### 2) Sukuk Negara

Sukuk negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Dasar hukum penerbitan sukuk negara yakni UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN dan peraturan pelaksanaannya, yaitu PP No. 56 tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara, PP No. 57 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga

Syariah Negara Indonesia, PP No. 67 tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia I, PP No. 51 tahun 2010 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia II, PP No. 56 tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara, PMK No. 218/PMK.08/2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri, PMK No. 118/PMK.08/2008 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN Ritel dengan cara *Bookbuilding*. Di Pasar Perdana Dalam Negeri, PMK No. 152/PMK.08/2008 tentang Penerbitan SBSN dalam Valuta Asing di Pasar Perdana Internasional, PMK No. 05/PMK.08/2012 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN di Pasar Perdana dalam Negeri dengan Cara Lelang, PMK No. 75/PMK.08/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN Ritel dengan Cara Penempatan Langsung (*Private Placement*) di Pasar Perdana Dalam Negeri, PMK No. 129/PMK.08/2008 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Keuangan No. 125/PMK.08/2008, serta PMK No. 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan SBSN.

Adapun jenis sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari AAOIFI antara lain : (Umam, 2013, p. 180)

#### 1) Sukuk Ijarah

Yaitu akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang/jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang

tersebut. Pemegang sukuk akan mendapatkan keuntungan berupa *fee* dari aset yang disewakan.

Dalam Fatwa DSN MUI No. 41/DSN-MUI/III/2004 telah menjelaskan bagaimana kebolehan dari sukuk dengan akad ijarah berdasarkan pada firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah ayat 233 sebagai berikut :(Manan, 2009 p. 374)

... وَإِنْ أَرَدْتُمْ أَنْ تَسْتَرْضِعُوا أَوْلَادَكُمْ فَلَا جُنَاحَ عَلَيْكُمْ إِذَا سَلَّمْتُمْ مَا آتَيْتُمْ بِالْمَعْرُوفِ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِمَا

تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ ﴿٢٣٣﴾

*“.....dan jika kamu ingin anakmu disusukan oleh orang lain, Maka tidak ada dosa bagimu apabila kamu memberikan pembayaran menurut yang patut. bertakwalah kamu kepada Allah dan ketahuilah bahwa Allah Maha melihat apa yang kamu kerjakan”.*

Dari ayat diatas menjelaskan bahwa adanya kebolehan dalam menyewa jasa seseorang yang berdasarkan ayat diatas yakni menyewa jasa orang lain untuk menyusui anaknya, dengan syarat harus ditunaikan pembayaran upahnya secara layak. Berdasarkan *istidlal* ini, kontrak obligasi berdasarkan prinsip ijarah bisa digunakan dan terdapat landasan syariah yang jelas, dengan catatan adanya pembayaran *return* bagi pihak yang disewa jasanya. (Manan, 2009 p. 388)

## 2) Sukuk Mudharabah

Adalah kerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan menggunakan *term*

*indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan bergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.

Landasan akad mudharabah terdapat dalam QS. Al-Muzzammil ayat 20 :(Suwiknyo, 2010 p. 182)

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ رُ ثُلُثَهُ رُ  
 وَطَآئِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمَ أَن لَّنْ  
 نُحِصَّهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۗ عَلِمَ أَن  
 سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۙ وَءَاخِرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ  
 مِن فَضْلِ اللَّهِ ۙ وَءَاخِرُونَ يُقْسِمُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۖ فَاقْرَءُوا مَا  
 تَيَسَّرَ مِنْهُ ۗ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا  
 حَسَنًا ۗ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ  
 خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۗ وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ ۖ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴿٢٠﴾

“Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, Maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di

*jalan Allah, Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang”.*

Dalam ayat diatas terdapat kata dharb yang menunjukkan upaya seseorang untuk mencari rezekinya di jalan Allah. (Suwiknyo, 2010 p. 185). Dalam implementasinya pada sukuk yaitu perusahaan (emiten) yang memerlukan dana untuk modal kerja atau ekspansi yang kemudian mengelola dana milik investor dengan bagi hasil keuntungan.

### 3) Sukuk Musyarakah

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, yaitu dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Landasan untuk akad musyarakah terdapat dalam QS. Shaad ayat 23-24: (Suwiknyo, 2010)

إِنَّ هَذَا أَخِي لَهُ تِسْعٌ وَتِسْعُونَ نَعَجَةً وَإِلَى نَعَجَةٍ وَاحِدَةٍ فَقَالَ

أَكْفَلْنِيهَا وَعَزَّنِي فِي الْخِطَابِ ﴿١٢﴾ قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ

نَعَجَتِكَ إِلَى نِعَاجِهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ

عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ

وَزَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّهٗ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٣٤﴾



"23. Sesungguhnya saudaraku ini mempunyai sembilan puluh sembilan ekor kambing betina dan aku mempunyai seekor saja. Maka Dia berkata: "Serahkanlah kambingmu itu kepadaku dan Dia mengalahkan aku dalam perdebatan. 24. Daud berkata: "Sesungguhnya Dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan Amat sedikitlah mereka ini". dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat".

Ayat diatas menunjukkan adanya perserikatan dalam kepemilikan harta, yaitu terjadi atas dasar akad (ikhtiyari). Etika dasar dalam perserikatan yaitu *pertama*, memilih partner yang beriman dan shaleh, *kedua*, memiliki perhitungan yang jelas, *ketiga*, dapat dipercaya sehingga tidak saling mengkhianati dan *keempat*, apabila terjadi sengketa sudah semestinya diselesaikan dengan cara yang baik dengan bantuan pihak lain. (Suwiknyo, 2010 p. 192)

#### 4) Sukuk Istisna'

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istisna', yaitu para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Harga, waktu penyerahan dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Kebolehan akad istisna' didasarkan pada firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah ayat 282 : (Muhammad, 2010 p. 204)

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى  
فَأَكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۗ ....

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar....”

#### 5) Sukuk Salam

Dalam bentuk ini dana dibayarkan di muka dan komoditas menjadi utang. Dana juga dalam bentuk sertifikat yang merepresentasikan utang. Sertifikat ini juga tidak dapat diperdagangkan. Sebagaimana landasan sukuk istisna', QS al-Baqarah ayat 282 juga merupakan landasan untuk akad salam. (Muhammad, 2010 p. 178) Selain itu QS al-Baqarah ayat 275 juga dapat dijadikan sebagai landasan untuk akad salam maupun istisna'.

### 3. Perbedaan Dasar Sukuk dengan Obligasi Konvensional

Perbedaan pokok antara sukuk dan obligasi konvensional terletak pada konsep imbalan/bagi hasil, dan adanya transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa akad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah (Umam, 2013).

Secara sederhana perbedaan sukuk dengan obligasi konvensional dapat dilihat pada tabel berikut : (Soemitra, 2014)

**Tabel 2.2**  
**Perbedaan Sukuk dengan Obligasi Konvensional**

<b>Keterangan</b>	<b>Obligasi</b>	<b>Sukuk</b>
Hubungan antara penerbit dan investor	Pinjaman	Jual beli, sewa, kongsi, atau hubungan perwakilan
Karakteristik	Hutang	Bisa berkarakter utang atau penyertaan atas suatu aset
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, korporasi, <i>Special Purpose Vehicle (SPV)</i>
Landasan aset	Tidak perlu	Perlu
Fatwa/opini syariah	Tidak perlu	Perlu
Penggunaan dana	Bebas	Tidak dapat digunakan untuk hal-hal yang bertentangan dengan syariah
Imbal hasil	Bunga, capital gain	Imbalan ( <i>fee</i> ), Bagi hasil, margin, <i>capital gain</i>

Sumber : Soemitra, 2014

#### 4. Peringkat Sukuk Dan Obligasi

Peringkat obligasi dan sukuk di Indonesia dinilai oleh lembaga pemeringkat efek atau disebut PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Peringkat obligasi dan sukuk mencerminkan tingkat risiko dari sebuah instrumen investasi. Ada berbagai tingkatan atau peringkat obligasi dan sukuk sebagaimana yang terlihat pada tabel berikut : (Sulistiyastuti, 2002)

**Tabel 2.3**  
**Peringkat Sukuk dan Obligasi**

Rating Grade	Standard & Poor's	Moody's
1. Highest Grade	AAA	Aaa
2. High Grade	AA	Aa
3. Upper Medium	A	A
4. Lower Medium	BBB	Baa
5. Marginally Speculative	BB	Ba
6. Highly Speculative	B	B,Caa
7. Default	D	Ca, C

Sumber : Sulistyastuti, 2002

Penjelasan peringkat sukuk dan obligasi (Sulistyastuti, 2002) adalah sebagai berikut :

- 1) Obligasi dengan peringkat AAA (Aaa) yang sering dikatakan sebagai *highest grade bond*, dinilai memiliki kualitas investasi tertinggi. Beban risiko sangat kecil, pembayaran bunganya dilindungi margin yang sangat stabil dan pokok hutang bebas dari risiko tidak terbayar. Penerbit obligasi dengan peringkat AAA (Aaa) memiliki fundamental sangat kuat sehingga tidak terpengaruh perubahan berbagai elemen yang terkait.
- 2) Obligasi dengan peringkat AA (Aa) dinilai memiliki kualitas yang juga tinggi walaupun tidak sehandal AAA (Aaa). Meskipun perlindungan margin atas pembayaran bunga tidak sekuat AAA (Aaa), tetapi penerbit memiliki fundamental yang bagus.

- 3) Obligasi dengan peringkat A masih menarik untuk diinvestasikan dan dianggap sebagai obligasi dengan peringkat menengah ke atas.
- 4) Obligasi dengan peringkat BBB (Baa) merupakan obligasi dengan peringkat menengah.
- 5) Obligasi dengan peringkat BB (Ba) dinilai spekulatif. Perlindungan terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman sangat moderat.
- 6) Obligasi dengan peringkat B (Caa) sebenarnya kurang memiliki karakter yang diperlukan untuk investasi, karena ada elemen-elemen yang membahayakan terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman sehingga ada kemungkinan *default*.
- 7) Obligasi dengan peringkat D (C, Ca) merupakan obligasi peringkat terendah dan kemungkinan *default* sangat besar.

#### 5. Kinerja Sukuk dan Obligasi Konvensional

Dalam Kamus Bahasa Indonesia dijelaskan bahwa Kinerja mengandung arti sesuatu yang dicapai. (Bhaskarra, 2002, p. 309) Kinerja Bank menurut Jumingan, secara keseluruhan merupakan gambaran prestasi yang dicapai bank dalam operasionalnya, baik menyangkut aspek keuangan, pemasaran, penghimpunan dan penyaluran dana, teknologi maupun sumber daya manusia. (Jumingan, 2006, p. 239). Kinerja keuangan ialah hasil kegiatan operasi perusahaan yang disajikan dalam bentuk angka-angka keuangan. (Darsono, 2006, p. 47)

Dapat disimpulkan bahwa kinerja adalah suatu pencapaian yang di raih oleh individu, perusahaan, ataupun lembaga lain yang mana pencapaian tersebut dapat tercermin dari profitabilitas perusahaan, prestasi karyawan, kemampuan memperoleh return dan

lain sebagainya. tergantung pada orientasi individu, perusahaan dan lembaga itu sendiri.

Kinerja obligasi merupakan hal penting yang selalu diperhatikan para investor karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam memberikan return kepada investor. (Rahmawaty, 2016) Sukuk dan obligasi dalam hal ini basis kinerjanya pada return yang di capai oleh perusahaan. Kinerja Sukuk dan obligasi merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam memberikan return kepada investor (Qoyum, 2009).

Return dalam obligasi menggunakan istilah *yield*. *Yield* obligasi menurut Tandelilin (2010, p. 257) adalah ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor. Ketika seorang investor ingin berinvestasi pada suatu obligasi, yang dilakukan adalah menganalisis pendapatannya dari beberapa macam obligasi yang ditawarkan di bursa efek dan memilih obligasi mana yang cocok dengan karakter investasinya. Setelah investor mendapatkan hasil yang sesuai antara pendapatan yang diperoleh dengan harga yang ditawarkan pada suatu obligasi maka investor akan membeli obligasi tersebut. demikian halnya dengan emiten, harus memberikan pendapatan yang sesuai dari obligasi yang diterbitkannya agar menarik bagi para investor untuk membelinya. (Prasetyo, 2013)

Dalam islam mencari keuntungan bukan hal yang tidak diperbolehkan karena merupakan cerminan usaha manusia. (Prasetyo, 2013) sebagaimana dalam hadist yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari : 993 :(Az-Zabidi, 1997)

مِنَ الْمُقْدَامِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ عَنِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ  
 قَالَ: (مَا أَكَلَ أَحَدٌ طَعَامًا قَطُّ خَيْرًا مِنْ أَنْ يَأْكُلَ مِنْ عَمَلِ يَدِهِ وَإِنَّ نَبِيَّ اللَّهِ  
 دَاوُدَ عَلَيْهِ السَّلَامُ كَانَ يَأْكُلُ مِنْ عَمَلِ يَدِهِ) رواه البخاري

*Diriwayatkan dari Al-Miqdam r.a : Nabi SAW, pernah bersabda: “Tidak ada makanan yang lebih baik bagi seseorang kecuali makanan yang ia peroleh dari uang hasil keringatnya sendiri. Nabi Allah, Daud a.s makan dari hasil kerjanya sendiri” (HR Bukhari : 993)*

Kinerja obligasi maupun sukuk dapat dilihat dari beberapa sudut pandang sesuai keperluan analisis. Dalam (Yuliana & Rahmawati, 2013, p. 58), ada beberapa indikator dalam pengukuran kinerja obligasi (*yield*) obligasi yang dapat digunakan oleh investor. Berikut ada beberapa metode penilaian kinerja obligasi yaitu: (Sulistiyastuti, 2002, p. 60)

- a. *Nominal Yield* hasil bunga obligasi yang besarnya sama dengan tingkat kupon dikalikan nilai nominalnya.
- b. *Current Yield* adalah proporsi penghasilan obligasi yang berasal dari pembayaran kupon tahunan relatif terhadap harganya.
- c. *Yield to Maturity* (YTM) merupakan ukuran *yield* yang terpenting. YTM merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati investor jika obligasi dimiliki sejak dibeli hingga jatuh tempo.
- d. *Yield to Call*, Hampir sama dengan YTM, YTC merupakan hasil obligasi baik dari kupon maupun *capital gain/loss*. Tetapi *Yield To Call* adalah hasil obligasi *callable* yang sebelum jatuh tempo, obligasi tersebut sudah ditarik kembali oleh penerbitnya.
- e. *Spot interest rate*, YTM yang berlaku untuk obligasi nirkupon (*zero coupon bond*).

f. *Realized (horizon) Yield* adalah tingkat return yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, apabila obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya.

Di dalam perdagangan di sektor pasar obligasi, hal-hal yang bersifat spekulatif sudah menjadi suatu hal yang biasa terjadi dan dilakukan. Sehingga kemudian akan berdampak pada besarnya fluktuasi harga pasar dari obligasi. Namun tidak demikian dengan sukuk. Dalam Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal pasal 6 menyebutkan bahwa harga pasar dari efek syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta tidak direayasa. Dengan demikian maka akan menciptakan pasar obligasi (sukuk) cenderung stabil sehingga pada akhirnya akan menciptakan stabilitas return (Qoyum, 2009, p. 14).

### C. Hipotesis

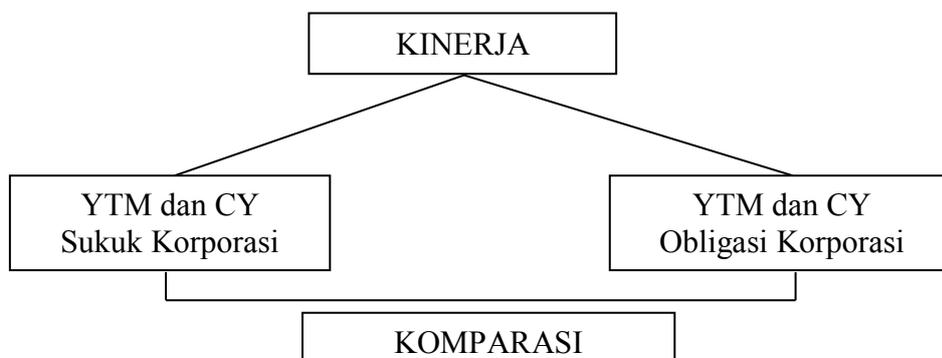
Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan pustaka yang telah dibentuk, maka penulis mencoba membuat kesimpulan sementara (hipotesis), sebagai berikut :

H<sub>0</sub> : Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja sukuk korporasi dengan obligasi korporasi dilihat dari *current yield*, dan *yield to maturity*.

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja sukuk korporasi dengan obligasi korporasi dilihat dari *current yield*, dan *yield to maturity*.

#### D. Kerangka Berfikir

**Gambar 2.1**  
**Bagan Kerangka Berfikir**



Penelitian ini akan membahas tentang analisis komparatif antara kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi. Kinerja merupakan salah satu tolak ukur investor ketika ingin menginvestasikan dananya ke sebuah instrumen investasi. Begitu pula ketika investor akan menginvestasikan dananya pada instrumen sukuk maupun obligasi korporasi, terlebih dahulu yang menjadi perhatian adalah kinerja, karena kinerja merupakan cerminan sebuah perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada investor. Dalam hal ini, kinerja sukuk dan obligasi tercermin dari beberapa indikator, yang dalam penelitian ini akan mengambil dua indikator yaitu *Yield to Maturity* (YTM), dan *Current Yield* (CY). Pada dasarnya kedua indikator ini digunakan pada instrumen obligasi dengan menggunakan kupon (bunga) akan tetapi dalam penerapannya pada sukuk, kupon (bunga) diganti menjadi imbal hasil yang digunakan pada keuangan syariah yaitu berupa bagi hasil, *fee*, dan *margin* sesuai dengan akad yang digunakan dalam transaksi sukuk. Kedua indikator diatas menjadi bahan perbandingan untuk melihat kinerja sukuk dan obligasi korporasi dan menilai bagaimana kinerja tersebut dalam beberapa rentang waktu.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Berdasarkan pendekatan penelitian yang dilakukan, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan penelitian yang berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Dengan menggunakan penelitian kuantitatif maka akan ditemukan hasil berupa angka-angka dari data yang diolah.

Dalam penelitian ini menggunakan studi komparatif. Maksudnya adalah penelitian ini berusaha membandingkan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Dalam hal ini, penulis membandingkan kinerja portofolio sukuk dengan obligasi konvensional yang tercermin dari return yang diperoleh dengan menggunakan dua indikator yakni : *Current Yield*, dan *Yield To Maturity*. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang di peroleh dari *website* BEI, OJK, dan IBPA.

#### **B. Lokasi dan Waktu Penelitian**

Berdasarkan jenis data yaitu data sekunder yang di peroleh dari *website* resmi BEI, OJK, dan IBPA maka lokasi untuk pengambilan data dalam penelitian ini adalah *website* Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan Indonesia Bond Pricing Agency.

Sedangkan waktu penelitian yang meliputi proses pencarian data dan pengolahan dilaksanakan dari tanggal 22 November 2016 – 22 Desember 2016.

#### **C. Objek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah sukuk korporasi dan obligasi korporasi yang tercatat di BEI tahun 2011-2015. Adapun sukuk yang menjadi objek penelitian yaitu sukuk dengan akad ijarah dan mudharabah. Hal ini

menjadi pilihan penulis karena dua jenis sukuk tersebut yang diperdagangkan di BEI, sehingga dalam melakukan pemilihan sampel harus benar-benar mewakili populasi yang ada. Oleh karena itulah penulis kemudian memilih dua jenis sukuk tersebut sebagai objek penelitian.

Dalam penelitian ini penulis mengambil rentang tahun yaitu dari 2011-2015 dengan alasan bahwa setiap pergerakan pasar selalu mengalami perubahan begitupun dengan pergerakan yield dan harga sukuk dan obligasi. Agar data yang diperoleh dapat disimpulkan dan relevan diterapkan di masa saat ini maka penulis mengambil rentang waktu 5 tahun terakhir sejak proses pencarian data dilakukan oleh penulis. Sehingga kesimpulan dan hasil yang diperoleh masih relevan dijelaskan saat ini.

#### **D. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah suatu kesatuan individu atau subyek pada wilayah dan waktu serta dengan kualitas tertentu yang akan diamati atau diteliti (Supardi, 2005). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh portofolio sukuk korporasi berjumlah 39 emisi dan obligasi korporasi sebanyak 502 emisi yang tercatat di BEI pada tahun 2011-2015.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiono, 2008). Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah portofolio sukuk korporasi, dan obligasi korporasi dengan masing-masing sampel sebanyak 31 sampel untuk sukuk korporasi dan obligasi korporasi.

##### **a. Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu menggunakan *Non Probability Sampling* yakni teknik yang dilakukan tidak memberi peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.

b. Metode Sampling

Teknik sampel ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2008). Adapun kriteria dalam sampel yang dipilih antara lain :

- 1) Portofolio sukuk ijarah, sukuk mudharabah dan obligasi korporasi yang tercatat pada tahun 2011-2015
- 2) Portofolio sukuk ijarah, sukuk mudharabah dan obligasi korporasi yang memiliki rating minimal A
- 3) *Maturity* sukuk ijarah, sukuk mudharabah, dan obligasi korporasi minimal 3 tahun

**E. Teknik Pengumpulan Data**

a. Jenis Data

penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber tetapi hanya menggunakan data-data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun data yang digunakan diantaranya yaitu *Fact Book* dari tahun 2011-2015 yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan PT. Penilai Efek Indonesia ([www.ibpa.co.id](http://www.ibpa.co.id)), dan statistik sukuk dari tahun 2011-2015 yang diakses melalui web OJK.

b. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Studi Pustaka

Studi pustaka, yaitu dengan mencari referensi atau literatur seperti buku, jurnal, artikel, dan lain sebagainya yang sesuai dengan penelitian yang sedang dibahas yakni terkait analisis komparatif antara sukuk ijarah, sukuk mudharabah, dan obligasi korporasi

2) Dokumentasi

Dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang cara memperolehnya tidak secara langsung, melainkan diperoleh dari *website* BEI, OJK, dan IBPA.

## F. Definisi Operasional Variabel

### a. Variabel Penelitian

Variabel merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Secara teoritis variabel dapat didefinisikan sebagai atribut seseorang, atau obyek, yang mempunyai variasi antara satu orang dengan yang lain atau satu obyek dengan obyek lainnya (Sugiono, 2008, p. 58). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel kinerja sebagai variabel dalam penelitiannya. Variabel ini kemudian dilakukan studi perbandingan dengan menggunakan indikator-indikator yaitu antara lain :

#### 1) *Yield To Maturity* (YTM)

Menurut Tandelilin (2001) menyatakan bahwa YTM merupakan ukuran yield yang banyak digunakan karena yield tersebut mencerminkan return dengan tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor. YTM merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor pada sukuk jika disimpan hingga jatuh tempo atau investor menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh dari sukuk pada tingkat YTM yang dihasilkan. (Fonna & Mutia, 2015, p. 10-11)

YTM dapat dihitung dengan menggunakan rumus : (Qoyum, 2009, p. 19)

$$YTM = \frac{C + \frac{F - P}{n}}{\frac{F + P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan :

C : *Coupon/fee/Bagi hasil*

F : *Face Value*

P : Harga Pasar Obligasi

n : Waktu Jatuh Tempo

## 2) *Current Yield (CY)*

*Current Yield (CY)* adalah pendapatan yang didasarkan pada harga pasar obligasi. perhitungan CY dilakukan dengan membandingkan *coupon* (pada obligasi konvensional), *fee* ijarah (pada sukuk Ijarah) dan bagi hasil (pada sukuk mudharabah) dengan harga pasar obligasi. (Qoyum, 2009)

$$CY = \frac{\text{Coupon/ fixed fee/ bagi hasil}}{\text{Harga pasar}} \times 100\%$$

## G. Teknik Analisa Data

Perhitungan *Yield To Maturity (YTM)* dan *Current Yield (CY)* dilakukan secara otomatis melalui program *excel* dengan memasukkan data *coupon/fee/* bagi hasil, harga pasar, nilai nominal, *maturity date*. Sebelum data dianalisis, harus dipastikan data tersebut terdistribusi secara normal dengan melalui uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk mendeteksi normalitas data, sehingga nilai residual akan terdistribusi secara normal dan independen. Salah satu cara untuk menguji normalitas data dapat dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov*. (Qoyum, 2009)

Hipotesis dalam pengujian ini yaitu :

H<sub>0</sub> : Data berdistribusi normal

H<sub>1</sub> : Data tidak berdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan :

Jika probabilitasnya ( nilai sig )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima (tidak ditolak)

Jika Probabilitasnya ( nilai sig )  $< 0,05$  maka  $H_0$  tidak diterima (ditolak)

Teknik analisa data dalam penelitian ini adalah menggunakan metode uji rata-rata dua sampel atau *Independent Sample t-test* (Kountur, 2005) dalam hal ini peneliti menggunakan uji Z. Metode ini diterapkan untuk data yang memiliki sampel besar diatas 30 data sedangkan proses analisis yang dilakukan menggunakan spss dan memiliki prosedur yang sama seperti t-test.

Pada pengujian Independent Sample t-test (z-test) hal pertama yang harus dilakukan adalah melakukan pengujian apakah ada kesamaan varians pada data yang telah diolah. Pengujian asumsi kesamaan varians dilakukan lewat uji F.

Hipotesis :

$H_0$  : Kedua varians populasi sama

$H_1$  : Kedua varians populasi tidak sama

Dasar pengambilan keputusan :

Jika probabilitas  $> 0,05$ ,  $H_0$  diterima artinya kedua varians populasi sama

Jika probabilitas  $< 0,05$ ,  $H_0$  ditolak artinya kedua varians populasi tidak sama

Setelah melakukan pengujian asumsi kesamaan varians, selanjutnya dilakukan analisis menggunakan t-test (z-test) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan YTM dan CY Sukuk dengan Obligasi.

Rumusan Hipotesis Komparatif (dua sampel) :

$H_0$  : YTM dan CY Sukuk Korporasi = Obligasi Korporasi

$H_1$  : YTM dan CY Sukuk Korporasi  $\neq$  Obligasi Korporasi

$H_0$  :  $\mu_1 = \mu_2$  (sama)

$H_1$  :  $\mu_1 \neq \mu_2$  (tidak sama)

Dasar pengambilan keputusan :

Jika probabilitas  $> 0,05$ ,  $H_0$  diterima artinya YTM dan CY Sukuk sama dengan Obligasi.

Jika probabilitas  $< 0,05$ ,  $H_0$  ditolak artinya YTM dan CY Sukuk tidak sama dengan Obligasi.

Dalam proses analisa penulis mengambil sampel yaitu sukuk ijarah dan mudharabah, dan obligasi konvensional yang tercatat di BEI pada tahun 2011-2015. Data tersebut kemudian diolah dan dibandingkan secara agregat, dengan pengambilan sampel secara *puposive sampling*. Hal ini dilakukan penulis karena pada dasarnya penulis ingin membandingkan kinerja YTM dan CY sukuk dengan obligasi, bukan untuk mengetahui perbedaan kedua instrument tersebut dalam periode tahun yang dipilih. Sehingga dengan membandingkan secara agregat maka dapat diperoleh sebuah kesimpulan yang dapat digeneralisasikan.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Sukuk dan Obligasi di Indonesia

##### 1. Perkembangan Sukuk di Indonesia

Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp 175 miliar. Langkah Indosat tersebut diikuti perusahaan-perusahaan besar lainnya. Nilai penerbitan sukuk korporasi hingga akhir 2008 mencapai 4,76 triliun. Sedangkan struktur sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh mudharabah sebesar Rp 740 miliar (88%), sisanya ijarah sebesar Rp 100 miliar (12%). Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh ijarah sebesar Rp 2,194 triliun (92%), sisanya mudharabah sebesar Rp 200 miliar (8%). (Fatah, 2011)

**Tabel 4.1**  
**Beberapa Emiten Sukuk Korporasi Indonesia Tahun 2008**

No	Emiten	Nilai Nominal	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Rating
1.	Aneka Gas Industri	160 M	08-07-08	08-07-13	A3.id
2.	Indosat III	570 M	09-04-08	09-04-13	IdAA
3.	Metrodata Electronics I	90 M	04-07-08	04-07-13	A3.id
4.	Summarecon Agung	200 M	25-06-08	25-06-13	IdA
5.	Bank Muamalat	314 M	10-07-08	10-07-18	A-
6.	Mayora Indah	200 M	05-06-08	05-06-13	IdA+

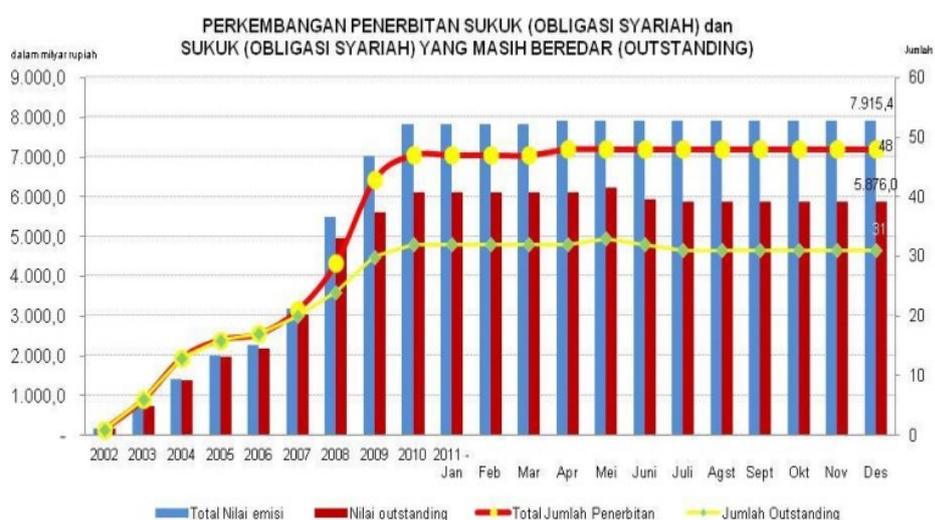
Sumber : Fatah, 2011

Enam sukuk yang sudah dipasarkan adalah sukuk Ijârah Aneka Gas Industri Indosat (Rp. 160 miliar), sukuk ijarah Indosat III (Rp. 570 miliar),

sukuk ijarah Metrodata Electronics (Rp. 90 miliar), sukuk Ijârah Summarecon Agung (Rp 200 miliar), sukuk Ijârah Bank Muamalah (Rp 314 miliar), sukuk Ijârah Mayora Indah (Rp 200 miliar). Saat ini, pangsa pasar sukuk memang belum besar. Menurut catatan PT Danareksa Sekuritas, outstanding sukuk baru tiga persen dari total pasar sukuk di Indonesia, sebanyak 97 persen lainnya masih dikuasai obligasi konvensional. (Fatah, 2011)

Dengan adanya sukuk, mereka memiliki alternatif investasi yang relatif aman dan return-nya cukup menggiurkan. Sebut saja misalnya sukuk Indosat, returnnya saat ini sebesar 16 persen. Bahkan, pada periode awal, return sukuk Indosat mencapai 17,82 persen. (Fatah, 2011)

**Gambar 4.1**  
**Grafik Perkembangan Penerbitan Sukuk tahun 2002-2011**

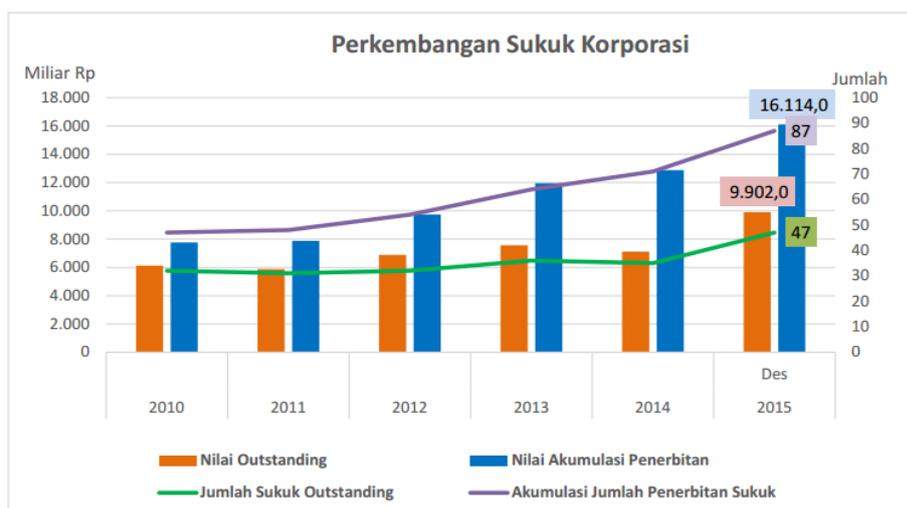


Sumber : Statistik Sukuk melalui web OJK

Perkembangan sukuk dari sejak pertama kali diterbitkan yaitu pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2007 terus mengalami perkembangan sebagaimana yang terlihat dari grafik diatas. Perkembangannya mengalami peningkatan secara signifikan terlihat pada tahun 2008 karena pada saat itu sukuk telah memiliki payung hukum yaitu UU no 19 tahun 2008 tentang SBSN.

Setelah disahkannya UU SBSN tahun 2008, pemerintah menerbitkan sukuk sebesar Rp 15 triliun. Penerbitan sukuk ini dilaksanakan sebagai bagian dari pembiayaan defisit anggaran dalam APBN tahun 2008. Penerbitan sukuk perdana ini telah dilaksanakan di dalam dan luar negeri. Besarnya sukuk sesuai dengan underlying aset yang dimiliki pemerintah senilai Rp 15 triliun. Pemerintah menggunakan jaminan berupa aset milik negara, seperti tanah dan bangunan. Pemerintah mendahulukan penerbitan sukuk di dalam negeri, setelah itu baru ke pasar internasional. Setengah penerbitan sukuk akan dilakukan di dalam negeri dan sisanya ke pasar internasional. (Fatah, 2011)

**Gambar 4.2**  
**Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi Tahun 2010-2015**



Sumber : Statistik Sukuk melalui web OJK

Begitupun dengan penerbitan sukuk korporasi terlihat dari tahun 2010 - 2015 tren perkembangan sukuk meningkat dengan total di tahun 2015 nilai outstanding sukuk mencapai Rp.9.902,0 miliar dengan jumlah emisi sukuk outstanding sebanyak 47. Sedangkan total akumulasi

penerbitannya sebesar Rp.16.114,0 miliar dengan jumlah emisi sebanyak 87 emisi sukuk.

Selanjutnya perkembangan sukuk dari tahun 2011-2015 dilihat dari nilai emisi adalah sebagai berikut

**Tabel 4.2**  
**Perkembangan Nilai Emisi Sukuk 2011-2015**

<b>Tahun</b>	<b>Emiten Sukuk</b>	<b>Emisi Sukuk</b>	<b>Nilai Emisi (Milyar)</b>
2011	1	1	100
2012	6	6	1775
2013	4	10	2204
2014	1	7	923
2015	2	15	3172
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>39</b>	<b>8174</b>

Sumber : Statistik Pasar Modal data diolah, 2017

Dapat dilihat nilai emisi sukuk tertinggi yaitu pada tahun 2015 dengan nilai emisi sebesar Rp.3172 milyar dan nilai emisi terendah pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp. 100 milyar. Munculnya PT BNI Syariah sebagai emiten baru di tahun 2015 dengan nilai emisi sebesar Rp.500,00 milyar membuat total nilai emisi sukuk di tahun 2015 meningkat. Selain itu, bukan hanya BNI syariah, PT XL Axiata pun turut andil menerbitkan sukuk pada tahun 2015 dengan menerbitkan 4 seri sukuk dengan total nilai emisi sebesar Rp. 1,5 triliun. Dengan tercatatnya kedua emiten ini menjadikan nilai emisi sukuk pada tahun 2015 mencapai nilai emisi tertinggi sepanjang tahun 2011-2015. Kedua emiten tersebut telah memperoleh rating idAAA<sub>sy</sub> untuk 4 seri sukuk yang diterbitkan PT XL Axiata dan rating idAA<sub>+</sub><sub>sy</sub> untuk sukuk yang diterbitkan oleh PT BNI syariah.

## 2. Perkembangan Obligasi di Indonesia

Perdagangan surat berharga di pasar modal sudah ada sejak 3 Juni 1952, dan tonggak perkembangannya terlihat pada tahun 1992-2007 ketika Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah terpisah dari institusi BAPEPAM. Mengingat pasar modal sangat terpengaruh oleh faktor makro ekonomi, pada saat krisis melanda Indonesia pasar modal menjadi lesu, begitupun dengan obligasi. Sepanjang tahun 1998 tidak satupun emiten yang menerbitkan obligasi, dan emiten obligasi mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran kupon yang telah jatuh tempo. (Adiningsih, 2008)

**Tabel 4.3**  
**Perkembangan Obligasi dari tahun 1997-2007**

<b>Tahun</b>	<b>Emiten</b>	<b>Nilai Emisi (triliun)</b>
1997	70	18,74
1998	70	18,89
1999	76	23,17
2000	91	28,79
2001	94	31,66
2002	100	36,86
2003	134	63,49
2004	152	83,01
2005	158	91,19
2006	162	102,64
2007	163	105,82

Sumber : Adiningsih, 2008

Krisis ekonomi yang melanda tidak lantas membuat pasar obligasi menjadi putus asa, pada tahun 1999 pasar obligasi mulai bangkit kembali dan puncak perkembangan pasca krisis terlihat pada tahun 2003, terlihat dari nilai emisi obligasi yang tumbuh mencapai 72,22% dari tahun sebelumnya dan jumlah emiten bertambah menjadi 34 emiten. Selanjutnya, perkembangan tersebut terus berlanjut sampai tahun 2007 yang dapat dilihat pada tabel 4.3 :(Adiningsih, 2008)

**Tabel 4.4**  
**Perkembangan Obligasi tahun 2011-2015**

<b>Tahun</b>	<b>Emiten</b>	<b>Emisi</b>	<b>Nilai Emisi (Milyar)</b>
2011	35	96	45.636
2012	31	116	65.662
2013	20	103	55.293
2014	9	88	46.538
2015	6	99	60.855
<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>502</b>	<b>273.984</b>

Sumber : Statistik Pasar Modal data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat bahwa dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, perkembangan obligasi selalu mengalami fluktuasi. Berbeda dengan sukuk, nilai emisi terbesar obligasi dicapai pada tahun 2012, sedangkan nilai emisi terendah obligasi sama dengan sukuk yaitu pada tahun 2011 sebesar Rp. 45.636 Milyar.

## **B. Gambaran Umum Objek Penelitian**

Dalam penelitian ini, yang menjadi objek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu perusahaan yang menerbitkan sukuk dan obligasi dan tercatat pada periode tahun 2011-2015. Jumlah sampel yang diambil berjumlah 31 emisi sukuk dari 13 emiten dan 31 emisi obligasi dari 26 emiten. Berikut disajikan daftar perusahaan dan emisi sukuk dan obligasi yang menjadi sampel :

**Tabel 4.5**  
**Daftar perusahaan dan emisi Sukuk**

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tahun Terbit</b>				
		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
1	PT Mayora Indah Tbk		1 Emisi			
2	PT Summarecon Agung Tbk			1 Emisi	1 Emisi	1 Emisi

3	PT Adhi Karya (Persero) Tbk		1 Emisi	1 Emisi		
4	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)			3 Emisi		
5	PT Sumberdaya Sewatama		1 Emisi			
6	PT Indosat Tbk		1 Emisi		3 Emisi	6 Emisi
7	PT Bank Muamalat Indonesia		1 Emisi	1 Emisi		
8	PT BNI Syariah					1 emisi
9	PT Bank Internasional Indonesia Tbk				1 Emisi	
10	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk			1 Emisi		
11	PT BPD Sulawesi Selatan	1 Emisi				
12	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk			1 Emisi	1 Emisi	
13	PT XL Axiata Tbk					3 Emisi
	<b>Jumlah</b>	<b>1 Emisi</b>	<b>5 Emisi</b>	<b>8 Emisi</b>	<b>6 Emisi</b>	<b>11 Emisi</b>

Sumber : website IDX data diolah peneliti, 2017

Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian merupakan perusahaan-perusahaan yang telah memiliki rating minimal A yang artinya perusahaan tersebut telah memiliki kinerja yang baik menurut penilaian dari Lembaga Pemeringkat Efek dan masih menarik untuk diinvestasikan. Berikut disajikan rating sukuk untuk 31 emisi yang terbit pada tahun 2011-2015 :

**Tabel 4.6**  
**Rating Sampel Perusahaan yang menerbitkan sukuk**  
**periode tahun 2011-2015**

No	Kode Sukuk	Rating	Nominal	Maturity Date
1	SMKMYOR02	idAA-(sy)	Rp250.000.000.000	09-Mei-17
2	SISMRA01CN1	idA+(sy)	Rp150.000.000.000	11-Des-18
3	SISMRA01CN2	A+(sy)	Rp300.000.000.000	10-Okt-19
4	ADHISM1CN1	idA(sy)	Rp125.000.000.000	03-Jul-17
5	ADHISM1CN2	idA(sy)	Rp125.000.000.000	18-Mar-18
6	SIPPLN01CN1	idAAA	Rp121.000.000.000	05-Jul-20
7	SIPPLN01ACN2	idAAA	Rp321.000.000.000	10-Des-18

8	SIPPLN01BCN2	idAAA	Rp108.000.000.000	10-Des-23
9	SISSMM01	idA	Rp200.000.000.000	30-Nop-17
10	SIISAT05	idAAA	Rp300.000.000.000	27-Jun-19
11	SIISAT01ACN1	AA	Rp64.000.000.000	12-Des-17
12	SIISAT01BCN1	AA	Rp16.000.000.000	12-Des-19
13	SIISAT01CCN1	AA	Rp110.000.000.000	12-Des-21
14	SIISAT01BCN2	AAA	Rp76.000.000.000	04-Jun-18
15	SIISAT01CCN2	AAA	Rp67.000.000.000	04-Jun-20
16	SIISAT01DCN2	AAA	Rp43.000.000.000	04-Jun-22
17	SIISAT01ECN2	AAA	Rp175.000.000.000	04-Jun-25
18	BBMISMSB1CN1	idA+(sy)	Rp800.000.000.000	29-Jun-22
19	BBMISMSB1CN2	idA+(sy)	Rp700.000.000.000	28-Mar-23
20	SMBBSY01	AA+	Rp500.000.000.000	26-Mei-18
21	SMBNII01CN1	AAA	Rp300.000.000.000	08-Jul-17
22	SIAISA01	idA(sy)	Rp300.000.000.000	05-Apr-18
23	SMKBSSB01	idA(sy)	Rp100.000.000.000	12-Mei-16
24	SMADMF01CCN1	idAA+	Rp286.000.000.000	01-Mar-16
25	ADMFSM1BCN2	AAA	Rp45.000.000.000	12-Nop-17
26	SIEXCL01BCN1	AAA(idn)	Rp258.000.000.000	02-Des-18
27	SIEXCL01CCN1	AAA	Rp323.000.000.000	02-Des-20
28	SIEXCL01DCN1	AAA	Rp425.000.000.000	02-Des-22
29	SISMRA01CN3	idA+(sy)	Rp150.000.000.000	22-Apr-18
30	SIISAT01ACN3	idAAA(sy)	Rp65.000.000.000	08-Des-22
31	SIISAT01BCN3	idAAA(sy)	Rp41.000.000.000	08-Des-25

Sumber : Website IDX data diolah peneliti, 2017

Untuk daftar perusahaan yang menerbitkan obligasi dari tahun 2011-2015 diambil sebanyak 31 sampel perusahaan yang juga merupakan perusahaan-perusahaan yang telah memiliki kinerja yang baik untuk dilakukan investasi. Sehingga ketika melakukan perbandingan antara kinerja sukuk dan obligasi, tidak perlu melakukan perbandingan kinerja berdasarkan risiko-risiko yang mungkin ditimbulkan oleh perusahaan. karena umumnya risiko akan selalu ada dan melekat disebuah instrumen investasi.

**Tabel 4.7**  
**Daftar Perusahaan dan Emisi obligasi**

No	Nama Perusahaan	Tahun Terbit				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	PT Mayora Indah Tbk		1 Emisi			
2	PT Global Mediacom Tbk		1 Emisi			
3	PT AKR Corporindo Tbk		1 Emisi			
4	PT Adhi Karya (Persero) Tbk			1 Emisi		
5	PT Perusahaa Listrik Negara Tbk			1 Emisi		
6	PT Sumberdaya Sewatama Tbk		1 Emisi			
7	PT Indosat Tbk				1 Emisi	3 Emisi
8	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)			1 Emisi	1 Emisi	
9	PT Bank Pembangunan Daerah Riau Kepri	1 Emisi				
10	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan	1 Emisi				
11	PT Adira Dinamika MultifinanceTbk				1 emisi	
12	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.		1 Emisi			
13	PT Fast Food Indonesia Tbk	1 Emisi				
14	PT Mitra Adiperkasa Tbk				1 Emisi	
15	PT Medco Energi Internasional Indonesia Tbk			1 Emisi		
16	PT Bank DKI	1 Emisi				
17	PT Permodalan Nasional Madani			1 Emisi		
18	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk					1 emisi
19	PT Toyota Astra Financial Services				1 emisi	1 emisi
20	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.			1 Emisi		
21	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	1 Emisi				

22	PT Sinar Mas Agro Resources And Technology (SMART) Tbk.		1 Emisi			
23	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)				1 emisi	
24	PT Bank Jabar Banten (BPD JABAR) Tbk	1 Emisi				
25	PT Modernland Realty Tbk					1 emisi
26	PT Surya Semesta Internusa Tbk		1 emisi			
	<b>Jumlah</b>	<b>6 Emisi</b>	<b>7 Emisi</b>	<b>6 Emisi</b>	<b>6 Emisi</b>	<b>6 Emisi</b>

Sumber : Website IDX data diolah peneliti, 2017

Total emisi berjumlah 31 emisi obligasi dengan berbagai seri yang berbeda yang diterbitkan oleh 26 emiten, sedangkan rating obligasi, sebagaimana sukuk juga telah memiliki rating yang baik karena umumnya rating berpengaruh terhadap nominal investasi yang akan ditanamkan oleh investaor. Selanjutnya rating obligasi dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.8**  
**Rating Sampel Perusahaan yang menerbitkan Obligasi**  
**Periode tahun 2011-2015**

No	Kode Obligasi	Rating	Nominal	Maturity Date
1	MYOR04	idAA-	Rp750.000.000.000	09-Mei-19
2	BMTR01A	idA+	Rp250.000.000.000	12-Jul-15
3	AKRA01A	idAA-	Rp623.000.000.000	21-Des-17
4	ADHI01ACN2	idA	Rp125.000.000.000	18-Mar-18
5	PPLN01BCN1	idAAA	Rp697.000.000.000	05-Jul-23
6	SSMM01B	idA	Rp581.000.000.000	30-Nov-17
7	ISAT01ACN1	idAAA	Rp950.000.000.000	12-Des-17
8	ISAT01BCN2	idAAA	Rp782.000.000.000	04-Jun-18
9	ISAT01CCN2	idAAA	Rp584.000.000.000	04-Jun-20
10	SMFP02CCN2	idAA+	Rp736.000.000.000	21-Mar-18
11	ISAT01ECN2	idAAA	Rp427.000.000.000	04-Jun-25
12	BBRK01	A(idn)	Rp500.000.000.000	08-Jul-16
13	BSSB01B	idA	Rp350.000.000.000	12-May-16
14	ADMFO2BCN4	idAAA	Rp808.000.000.000	12-Nov-17
15	PJAA02A	idAA-	Rp100.000.000.000	27-Dec-15

16	FAST01	idAA	Rp200.000.000.000	06-Oct-16
17	MEDC01CN2	idAA-	Rp1.500.000.000.000	15-Mar-18
18	MAPI01BCN3	AA-	Rp200.000.000.000	19-Sep-19
19	BDKI02SB	idA+	Rp300.000.000.000	17-Jun-18
20	SMFP02BCN3	idAA+	Rp237.000.000.000	27-Mar-17
21	BBRI01BCN1	idAAA	Rp925.000.000.000	03-Jul-18
22	TAFS01BCN1	AAA(idn)	Rp512.000.000.000	13-Feb-17
23	PNMP02	idA	Rp1.000.000.000.000	09-Jul-18
24	ROTI01CN1	idAA-	Rp500.000.000.000	11-Jun-18
25	BEXI01CCN1	idAAA	Rp2.805.000.000.000	20-Dec-18
26	SMAR01BCN1	idAA	Rp100.000.000.000	03-Jul-19
27	SMII01A	idAA+	Rp100.000.000.000	11-Jun-17
28	BJBR07C	idAA-	Rp1.123.000.000.000	09-Feb-18
29	MDLN01BCN1	idA	Rp150.000.000.000	07-Jul-20
30	SSIA01B	idA	Rp550.000.000.000	06-Nov-17
31	TAFS01BCN2	AAA	Rp811.000.000.000	11-Jun-18

Sumber : Website IDX data diolah peneliti,2017

### C. Harga Sukuk dan Obligasi Korporasi

Berbeda dengan saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. Par (nilai Pari): Harga Obligasi sama dengan nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah  $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$ .
2. at premium (dengan Premi): Harga Obligasi lebih besar dari nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal RP 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah  $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$ .
3. at discount (dengan Discount): Harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah  $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$ .

**Tabel 4.9**  
**Rata-rata Price Sukuk dan Obligasi**

<b>Tahun</b>	<b>Price Sukuk</b>	<b>Price Obligasi</b>
2011	106,5515374	103,3410854
2012	107,055633	103,9574814
2013	103,0281767	100,9649883
2014	98,35405313	98,63276713
2015	98,83609389	99,1825401

Sumber : Data sekunder diolah peneliti,2017

Dari tahun 2011-2013 terlihat pada tabel diatas bahwa sukuk dan obligasi menetapkan harga berdasarkan premi (at premium) yang artinya harga obligasi lebih besar dari nilai nominalnya, akan tetapi apabila dibandingkan antara harga sukuk dan obligasi maka harga sukuk lebih besar dari obligasi. Jika dilihat pada tahun 2014-2015 harga sukuk dan obligasi berada pada at discount yang artinya harga sukuk dan obligasi lebih kecil daripada harga nominal, dan apabila dibandingkan antara kedua instrumen maka obligasi memberikan harga yang lebih besar dibandingkan dengan sukuk.

Dari hasil uji statistika terlihat bahwa rata-rata *price* sukuk lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *price* obligasi dimana rata-rata *price* sukuk sebesar 102,7650988 sedangkan rata-rata *price* obligasi sebesar 101,2157725. Akan tetapi kedua instrument ini tetap berada pada harga at premium.

**Tabel 4.10**  
**Perbandingan *Price* Sukuk dan Obligasi**

	<i>Sukuk</i>	<i>Obligasi</i>
Mean	102,7650988	101,2157725
Standard Error	1,83996487	1,070111351
Median	103,0281767	100,9649883
Standard Deviation	4,114286526	2,392841724
Kurtosis	-2,933747093	-2,718525778
Skewness	-0,078922837	0,13851086
Minimum	98,35405313	98,63276713
Maximum	107,055633	103,9574814

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

#### D. Yield Sukuk dan Obligasi Korporasi

Yield sukuk dan obligasi dari tahun 2011-2015 mengalami kecenderungan perubahan yang sama. Hal ini terlihat pada tabel bahwa pada tahun 2012 dan 2013 yield sukuk dan obligasi sama-sama mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2011, kemudian mengalami peningkatan kembali pada tahun 2014 dan 2015.

**Tabel 4.11**  
**Rata-rata yield sukuk dan obligasi tahun 2011-2015**

Tahun	Sukuk	Obligasi
2011	9,7700864	9,4096122
2012	8,4557645	8,1260494
2013	8,5896101	8,7126124
2014	9,8611678	9,8771069
2015	10,011106	10,029912

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

Akan tetapi, jika melihat pada tabel statistika dibawah, maka dapat dilihat bahwa rata-rata yield sukuk selama periode 2011-2015 lebih besar dibandingkan dengan rata-rata yield obligasi pada periode yang sama.

**Tabel 4.12**  
**Perbandingan Yield Sukuk Dan Obligasi**

	<i>yield sukuk</i>	<i>yield obligasi</i>
Mean	9,33754694	9,23105863
Standard Error	0,335551831	0,358974839
Median	9,770086436	9,409612244
Standard Deviation	0,750316705	0,802692141
Kurtosis	-3,135089699	-1,539320545
Skewness	-0,566149955	-0,566749858
Minimum	8,455764494	8,126049389
Maximum	10,01110585	10,02991224

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

**E. Perbandingan Rata-Rata *Yield To Maturity* dan *Current Yield* Sukuk dengan Obligasi Korporasi**

**Tabel 4.13**  
**Rata-Rata YTM dan CY Sukuk dan Obligasi**

	Sukuk	Obligasi
YTM	10,056	9,691
CY	9,876	9,594

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

Rata-rata Yield To Maturity (YTM) Sukuk lebih besar apabila dibandingkan dengan obligasi. Hal ini dapat dilihat dari tabel diatas tercatat bahwa rata-rata YTM sukuk sebesar 10,056% sedangkan YTM obligasi sebesar 9,691%. Artinya, tingkat return yang akan diterima investor sukuk ketika menyimpan portofolio sampai jatuh tempo lebih besar dibandingkan obligasi. Begitupun apabila dilihat berdasarkan Current Yield (CY), sukuk memiliki CY sebesar 9,876% lebih besar dibandingkan CY obligasi yaitu sebesar 9,594%.

**F. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual sebuah data yang diambil telah terdistribusi secara normal. Untuk melakukan uji normalitas pada SPSS dapat menggunakan uji kolmogorov smirnov.

**Tabel 4.14**  
**Tabel Uji Normalitas ( *Kolmogorov Smirnov* ) YTM dan CY Sukuk**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		YTM_SUKUK	CY_SUKUK
N		31	31
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,10056	,09876
	Std. Deviation	,006755	,008509
Most Extreme Differences	Absolute	,088	,106
	Positive	,078	,060

	Negative	-,088	-,106
Kolmogorov-Smirnov Z		,489	,590
Asymp. Sig. (2-tailed)		,970	,878

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder diolah peneliti, 2017

Berdasarkan output diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk pengujian kolmogorov smirnov terhadap YTM sukuk yaitu sebesar  $0,970 > 0,05$  yang artinya  $H_0$  diterima (tidak ditolak). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data YTM sukuk berdistribusi normal. Sedangkan pada hasil pengujian kolmogorov smirnov terhadap CY sukuk dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yaitu sebesar  $0,878 > 0,05$  yang artinya  $H_0$  diterima (tidak ditolak). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data CY sukuk berdistribusi normal.

**Tabel 4.15**  
**Tabel Uji Normalitas (Kolmogorov Smirnov) YTM dan CY Obligasi**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		YTM_OBLIGASI	CY_OBLIGASI
N		31	31
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,09691	,09594
	Std. Deviation	,009952	,010216
Most Extreme Differences	Absolute	,145	,110
	Positive	,145	,076
	Negative	-,078	-,110
Kolmogorov-Smirnov Z		,805	,613
Asymp. Sig. (2-tailed)		,535	,847

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

Berdasarkan output diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk pengujian kolmogorov smirnov terhadap YTM obligasi yaitu sebesar  $0,535 > 0,05$  yang artinya  $H_0$  diterima (tidak ditolak). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data YTM obligasi berdistribusi normal. Sedangkan berdasarkan nilai signifikansi untuk pengujian kolmogorov smirnov CY obligasi yaitu sebesar  $0,847 > 0,05$  yang artinya  $H_0$  diterima (tidak ditolak). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data CY obligasi berdistribusi normal.

## G. Uji Hipotesis

### 1. Uji Z YTM Sukuk dan Obligasi Korporasi

**Tabel 4.16**  
**Levene's Test (Homogenitas Varian)**  
**YTM Sukuk dan Obligasi**

Jumlah Sampel (N)	31
F	1,466
Sig.	0,231

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

Terlihat bahwa F hitung untuk YTM sukuk dan obligasi dalam tabel Levene's (Tabel homogenitas varian) adalah 1,466 dengan probabilitas ( nilai sig ) sebesar 0,231. Karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diterima. artinya kedua varian memiliki kesamaan. Hasil pengujian ini kemudian dijadikan dasar penentuan dalam melihat hasil uji *independent sample t test*.

**Tabel 4.17**  
**Uji Z YTM Sukuk dan Obligasi**  
**Independent Sample t-test**

	t	Sig. (2-tailed)
Equal variances assumed	1,692	0,096
Equal variances not assumed	1,692	0,097

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

Pada uji homogenitas varian YTM sukuk dan obligasi diperoleh kesimpulan bahwa kedua varian memiliki kesamaan. Kesimpulan ini kemudian menjadi dasar dalam melihat tabel uji *independent sample t test* YTM sukuk dan obligasi. Sehingga untuk melihat nilai signifikansinya berdasarkan *Equal variances assumed*. Terlihat pada tabel bahwa t hitung untuk YTM dengan *Equal variances assumed* adalah 1,692 dengan probabilitas (sig 2-tailed) sebesar 0,096. Oleh karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka H<sub>0</sub> diterima, artinya YTM Sukuk dan obligasi tidak berbeda atau sama.

## 2. Uji Z CY Sukuk dan Obligasi Korporasi

**Tabel 4.18**  
**Levene's Test (Homogenitas Varian)**  
**CY Sukuk dan Obligasi**

Jumlah Sampel (N)	31
F	0,284
Sig.	0,596

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

Terlihat bahwa F hitung untuk CY sukuk dan obligasi dalam tabel Levene's (Tabel homogenitas varian) adalah 0,284 dengan probabilitas ( nilai sig ) sebesar 0,596. Karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka H<sub>0</sub> diterima. artinya kedua varian memiliki kesamaan. Hasil

pengujian ini kemudian dijadikan dasar penentuan dalam melihat hasil uji *independent sample t test*.

**Tabel 4.19**  
**Uji Z CY Sukuk dan Obligasi**  
**Independent Sample t-test**

	t	Sig. (2-tailed)
Equal variances assumed	1,182	0,242
Equal variances not assumed	1,182	0,242

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

Pada uji homogenitas varian CY sukuk dan obligasi diperoleh kesimpulan bahwa kedua varian memiliki kesamaan. Kesimpulan ini kemudian menjadi dasar dalam melihat tabel uji *independent sample t test* CY sukuk dan obligasi. Sehingga untuk melihat nilai signifikansinya berdasarkan *Equal variances assumed*. Terlihat pada tabel bahwa t hitung untuk CY dengan *Equal variances assumed* adalah 1,182 dengan probabilitas (sig 2-tailed) sebesar 0,242. Oleh karena probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka H<sub>0</sub> diterima, artinya YTM Sukuk dan obligasi memiliki kesamaan (tidak berbeda).

## H. Interpretasi Data dan Pembahasan

### 1. Perbedaan *Yield To Maturity* (YTM) Sukuk dan Obligasi Korporasi

Berdasarkan hasil dari pengolahan data diperoleh kesimpulan bahwa *Yield To Maturity* (YTM) sukuk dan obligasi tidak memiliki perbedaan. Artinya ketika portofolio sukuk ataupun obligasi ditahan sampai jatuh tempo maka return yang akan diterima oleh investor akan sama berdasarkan statistika dengan menggunakan uji z. Akan tetapi apabila melihat rata-rata *Yield To Maturity* (YTM) dari keduanya maka YTM Sukuk lebih besar dibandingkan dengan Obligasi yaitu rata-rata

YTM sukuk sebesar 10,056%, sedangkan rata-rata YTM obligasi sebesar 9,691%.

**Tabel 4.20**

**Perbedaan Rata-Rata YTM Sukuk dan Obligasi**

<b>YTM Sukuk</b>	<b>YTM Obligasi</b>
Mean 0,10056	Mean 0,09691
Uji Z Prob 0,096 > 0,05	

Sumber : data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil pengujian statistik, penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja sukuk dan obligasi berdasarkan YTM. Selanjutnya berdasarkan rata-rata, hasil ini mendukung penelitian Heri Fathurahman dan Rachma Fitriati yang menyatakan bahwa rata-rata YTM sukuk lebih besar daripada rata-rata YTM obligasi.

Perbedaan rata-rata YTM sukuk dan obligasi disebabkan karena sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dengan obligasi yaitu dari sisi jenis akad yang digunakan. Ada lima jenis sukuk yang telah mendapat pengesahan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) (Umam, 2013) antara lain yaitu sukuk mudharabah, sukuk musyarakah, sukuk ijarah, sukuk salam, dan sukuk istishna. Sedangkan dalam penerapannya di Indonesia terdiri dari sukuk ijarah dan sukuk mudharabah hal ini sebagaimana peraturan Bapepam dan LK nomor IX.A.14 tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di Pasar Modal. Sukuk dalam penerbitannya menggunakan akad dengan basis sewa (ijarah) dan bagi hasil (mudharabah) yang artinya bahwa keuntungan yang diperoleh oleh investor tidak hanya keuntungan yang bersifat tetap akan tetapi juga keuntungan yang sifatnya berubah sesuai dengan kinerja dari perusahaan dalam memperoleh laba.

Umumnya perusahaan yang menerbitkan sukuk merupakan perusahaan-perusahaan yang telah memiliki kinerja yang baik, baik itu dilihat dari tata kelola perusahaan maupun berdasarkan penerapan manajemen risiko yang baik. Dalam penerbitan sukuk, harus melalui beberapa proses salah satunya yaitu penilaian kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari berbagai aspek seperti laporan keuangan, dan lain sebagainya. Setelah proses penilaian kinerja dilakukan, maka dapat dilakukan pemeringkatan atas kinerja perusahaan berdasarkan peringkat yang telah ditetapkan oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia. Oleh karena itu perusahaan yang menerbitkan sukuk dapat dikatakan telah memiliki kinerja yang baik yang tecermin dari peringkat yang diperolehnya, sehingga dengan kinerja yang baik akan memberikan keuntungan yang besar pula dan tentunya keuntungan yang memiliki manfaat dan berkah karena pengelolaan dana dari penerbitan sukuk pun di khususkan kepada hal-hal yang bersifat halal. Dengan kata lain semakin baik kinerja perusahaan yang menerbitkan sukuk maka semakin menguntungkan bagi investor, karena akan memperoleh keuntungan yang besar pula.

## **2. Perbedaan *Current Yield* (CY) Sukuk dan Obligasi Korporasi**

Perbedaan CY sukuk dengan obligasi berdasarkan hasil dari pengolahan data sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa *Current Yield* (CY) sukuk dan obligasi memiliki kesamaan. Artinya pendapatan yang diperoleh investor yang mengacu pada harga pasar saat ini akan sama berdasarkan statistika dengan menggunakan uji z. Akan tetapi apabila melihat rata-rata *Current Yield* (CY) dari keduanya maka CY Sukuk lebih besar dibandingkan dengan Obligasi yaitu rata-rata CY sukuk sebesar 9,876%, sedangkan rata-rata CY obligasi sebesar 9,594%.

**Tabel 4.21**  
**Perbedaan Rata-Rata CY Sukuk dan Obligasi**

<b>CY Sukuk</b>	<b>CY Obligasi</b>
Mean 0,09876	Mean 0,09594
Uji Z Prob 0,242 > 0,05	

Sumber : data diolah peneliti, 2017

Berdasarkan perbandingan CY sukuk dan obligasi hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Indah Yuliana dan Dewi Rahmwati dan penelitian Rahmawaty dan Muhammad Hafiz Fahrimal berdasarkan statistika.

*Current Yield* merupakan cerminan keuntungan yang diperoleh saat ini dengan perbandingan antara return terhadap harga obligasi/sukuk. Istilah return yang diperoleh obligasi disebut sebagai kupon yang artinya pendapatan bunga yang dibayarkan emiten kepada investor yang bersifat tetap. Besarnya kupon obligasi yang diberikan dipengaruhi oleh bagaimana tingkat suku bunga SBI, menurut teori (Sulistiyastuti, 2002) ketika tingkat suku bunga SBI dinaikkan itu berarti bahwa besarnya kupon pun harus naik, karena itu akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada instrum obligasi. Hal ini berbeda dengan sukuk, sukuk dalam transaksinya tidak menerapkan bunga sebagaimana karakteristik sukuk yang berbeda dengan obligasi yaitu mengharamkan riba, sehingga sistem pembayaran return berbasis sewa berdasarkan pada taksiran aset yang melandasi transaksi tersebut dan bagi hasil yang diperoleh berdasarkan dari keuntungan yang diperoleh oleh emiten. Dengan mengacu kepada rasio CY sukuk dapat dilihat bahwa sukuk pun unggul dalam memberikan return meskipun akad yang digunakan berbasis bagi hasil keuntungan.

Kinerja sukuk korporasi dan obligasi korporasi sesungguhnya tidak hanya berpaku pada dua indikator diatas, akan tetapi banyak faktor yang

perlu menjadi pertimbangan bagi investor ketika ingin melakukan investasi sukuk maupun obligasi korporasi. Meskipun hasil di atas menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara sukuk dan obligasi korporasi ketika dilakukan uji statistika dilihat dari YTM dan CY, akan tetapi secara absolut keduanya memiliki perbedaan, dalam hal ini sukuk lebih unggul dibandingkan obligasi. selain itu, apabila melihat berbagai kelebihan sukuk, hal tersebut juga bisa menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menerbitkan sukuk.

Diantara kelebihan-kelebihan sukuk korporasi yang merupakan pembeda antara sukuk dan obligasi, diantaranya yaitu :

- a) Sukuk memiliki *underlying aset* yang merepresentasikan jumlah sukuk yang diterbitkan, sehingga ada aset yang dijamin ketika menerbitkan sukuk. Oleh karena itu, investor tidak perlu takut untuk berinvestasi sukuk karena pada dasarnya sukuk bukan sebuah instrumen yang bersifat spekulatif tanpa ada aset yang melandasinya.
- b) Sukuk berbasis akad mudharabah memiliki keunggulan tersendiri yaitu berbasis bagi hasil atas keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga apabila dibandingkan dengan obligasi yang mengacu pada tingkat bunga yang tidak mempertimbangkan bagaimana pengelolaan dananya, maka sukuk merupakan investasi yang terhindar dari usaha-usaha yang pada akhirnya akan merugikan kedua belah pihak dan tentunya usaha yang dijalankan sesuai dengan prinsip syariah sebagaimana karakteristik dari sukuk.
- c) Sukuk berbasis akad ijarah sekilas memiliki kemiripan dengan obligasi konvensional dengan sistem pendapatan tetap, akan tetapi dalam penerapannya hal ini berbeda karena dalam akad ijarah harus memiliki *underlying aset* yang menjadi objek sewa serta harus menggunakan SPV (*special purpose vehicle*) sebagai pihak yang melakukan pembelian aset sementara. Sehingga transaksinya bukan merupakan transaksi hutang piutang akan tetapi transaksi sewa

menyewa yang memiliki kejelasan atas tujuan dari obyek yang disewakan tanpa ada gharar atas transaksi yang dilakukan.

### **3. Yield To Maturity (YTM) dan Current Yield (CY) dalam Perspektif Ekonomi Syariah**

Dalam kerangka dasar ekonomi Syariah telah disebutkan bahwa terdapat tiga pilar ekonomi syariah yang menjadi salah satu acuan dan dasar dalam menetapkan sebuah kebolehan dalam bertransaksi sesuai prinsip syariah. (Huda, 2010) tiga pilar tersebut antara lain : keadilan, keseimbangan, dan kemaslahatan.

Keadilan dalam artian bahwa setiap kegiatan ekonomi yang dilakukan baik oleh individu maupun kolektif harus terhindar dari eksploitasi, spekulatif, kesewenang-wenangan termasuk tidak diperbolehkan melakukan monopoli tanpa adanya alasan tertentu yang menyangkut kesejahteraan bersama.

Keseimbangan berarti seimbang antara aktivitas dalam sektor riil dan finansial, keseimbangan dalam pengelolaan risk dan return, aktivitas bisnis dan sosial, keseimbangan aspek spiritual dan materiil, serta asas manfaat dan kelestarian lingkungan.

Kemaslahatan dalam hal ini berorientasi pada perlindungan terhadap keselamatan kehidupan beragama (hifdz al-diin), proses regenerasi (hifdz al-nasb), perlindungan keselamatan jiwa (hifdz al-nafs), harta (hifdz al-maal) dan akal (hifdz al-aql).

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang diperbolehkan dalam islam. Hal ini berpaku pada 3 pilar ekonomi syariah bahwasanya sukuk merupakan investasi yang berlandaskan pada keadilan, yakni keadilan yang diciptakan antara investor dengan emiten. Keadilan ini dapat dilihat dari akad yang digunakan. Akad yang digunakan tentunya terhindar dari spekulasi karena adanya *underlying aset* yang menjadi objek dari kegiatan investasi yang dilakukan. Selanjutnya, sukuk merupakan investasi yang berdasarkan pada keseimbangan antara aspek spiritual dan

materiil. Secara spiritual kehadiran sukuk menjadikan masyarakat telah terhindar dari aktivitas-aktivitas konvensional yang berlandaskan pada riba yang jelas diharamkan dalam agama, dan menciptakan sebuah aktivitas ekonomi yang berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah. Sedangkan secara materiil kehadiran sukuk pun dapat menciptakan sebuah kegiatan investasi yang menguntungkan masyarakat sehingga keuntungan yang diperoleh tidak hanya berupa keuntungan materi akan tetapi juga keuntungan terhindar dari kegiatan ekonomi yang dilarang dalam agama Islam. Pilar ekonomi syariah yang terakhir yaitu terciptanya kemaslahatan yang berupa perlindungan terhadap agama, jiwa, keturunan, harta dan akal yang kelima hal tersebut merupakan maqashid syariah yang memang harus dijaga demi kelangsungan hidup seseorang. Begitupun halnya sukuk, ia merupakan salah satu bentuk investasi yang merupakan pengaplikasian dari maqashid syariah. Kegiatan investasi merupakan kegiatan yang diperbolehkan dalam Islam sebagaimana firmanNya yang terdapat dalam surat al-Hasyr ayat 18 yang artinya :

*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”*  
(al-Hasyr, 18)

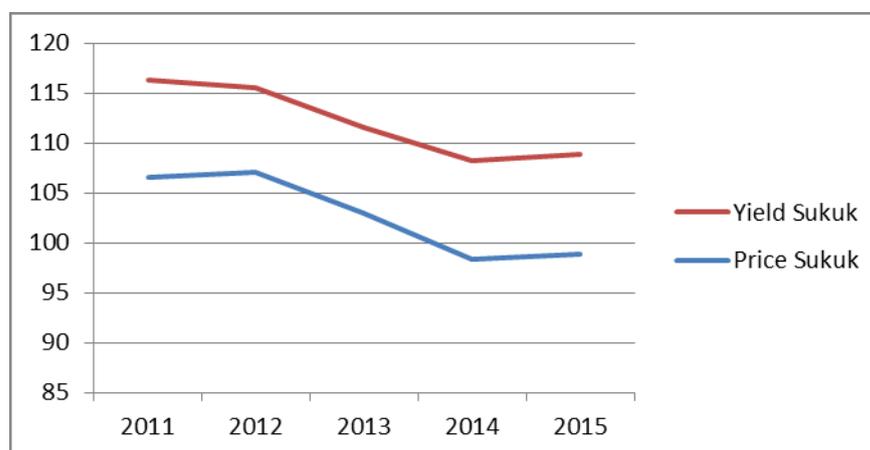
Dalam Islam merencanakan kehidupan dimasa mendatang bukanlah sesuatu yang tidak diperbolehkan, begitupun dengan merencanakan keuangan. Karena pada dasarnya setiap manusia tidak ada yang akan mengetahui apa yang akan terjadi dimasa mendatang. Oleh karena itu kehadiran sukuk merupakan salah satu kegiatan ekonomi yang mengimplementasikan firman Allah diatas serta tentunya telah mengimplementasikan maqashid syariah yakni dengan melakukan perencanaan keuangan demi menjaga agama, jiwa, dan harta khususnya.

*Yield to maturity* (YTM) dan *Current Yield* (CY) merupakan cerminan bagi investor ketika ingin menanamkan dananya pada instrumen sukuk dan obligasi. istilah *yield to maturity* dan *Current Yield* (CY) merupakan teori kinerja obligasi konvensional yang kemudian diimplementasikan kedalam konsep sukuk dengan berdasarkan pada prinsip kepatuhan syariah tanpa terdapat unsur bunga sebagaimana dalam perhitungan obligasi. *Yield to maturity* dan *Current Yield* yang umumnya diterapkan pada obligasi, dalam perhitungannya menggunakan kupon yang merupakan pembayaran keuntungan berupa bunga tetap. Tingkat suku bunga merupakan salah satu karakteristik yang dimiliki oleh obligasi yang mengharuskan emiten harus terus memberikan tingkat kupon yang tinggi dibandingkan tingkat bunga pada perbankan dengan tujuan menarik minat investor dalam berinvestasi pada obligasi (Huda & Nasution, 2008). Hal ini tentunya dalam syariah dilarang keras karena berhubungan dengan riba. Riba sudah sangat jelas dilarang keras dalam agama karena penerapan riba besar kemungkinan akan menimbulkan sebuah ketidakadilan yang akan mendzalimi sesama. Didalam al-qur'an pun telah banyak dijelaskan bagaimana transaksi yang diperbolehkan dan apa-apa transaksi yang dilarang sebagaimana potongan ayat al-quran dalam surat al baqarah ayat 275 yang menjelaskan bahwa riba merupakan sesuatu yang dilarang dan jual beli merupakan sesuatu hal yang diperbolehkan. Dalam sebuah kaidah fiqih pun telah dijelaskan bahwa transaksi yang dalam al qur'an tidak tertulis larangan secara jelas, maka transaksi tersebut dihalalkan. Oleh karena itu dalam penerapannya, sukuk kemudian menjadi sebuah solusi untuk berinvestasi jangka panjang tanpa harus menerapkan riba dalam setiap transaksinya sebagaimana dalam karakteristik sukuk yang sangat bertolak belakang dengan karakteristik yang dimiliki oleh obligasi yaitu sukuk harus terhindar dari transaksi yang mengandung unsur riba, gharar dan maysir (Umam, 2013). Begitupun dalam perhitungan *yield to maturity* dan *Current yield*, sistem pembayaran kupon (bunga) dalam obligasi

berbeda dengan sukuk yang menggunakan *fee* dan bagi hasil sebagaimana akad yang digunakan pada saat bertransaksi sukuk.

Selain kupon/bagi hasil/*fee*, dalam melakukan perhitungan YTM dan CY juga menggunakan harga (*price*). Harga merupakan salah satu penentu investor dalam mempertimbangkan pembelian sukuk/obligasi. Tingkat harga selalu dikaitkan dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Dalam penelitian ini dapat dilihat sebagaimana grafik berikut :

**Gambar 4.3**  
**Yield dan Price Sukuk tahun 2011-2015**



Sumber : Data diolah peneliti, 2017

Tingkat *yield* yang diperoleh investor dari tahun 2011 sampai dengan 2015 cenderung selalu berbanding lurus dengan tingkat harga. hal ini sesuai dengan teori (Prasetyo, 2013) yang menyatakan bahwa investor memiliki kecenderungan dalam mempertimbangkan antara harga dan tingkat pendapatan yang akan diperoleh ketika berinvestasi. Sebagaimana hasil yang diperoleh pada tabel 4.10 Perbandingan *price* sukuk dan obligasi dan tabel 4.12 Perbandingan *yield* sukuk dan obligasi dapat disimpulkan bahwa mengacu pada teori, sukuk merupakan sebuah jenis investasi yang memberikan keuntungan lebih baik daripada obligasi dengan mengacu pada rata-rata *price* dan *yield* sukuk yang lebih besar dari pada obligasi yaitu sebesar 102,7650988 (*price* sukuk) > 101,2157725

(*price* obligasi) sedangkan yieldnya sebesar 9,33754694 (*yield* sukuk) > 9,23105863 (*yield* obligasi).

Dalam Islam, mencari keuntungan merupakan hal yang tidak dilarang sebagaimana hadist yang di riwayatkan oleh Imam Bukhari yang maknanya adalah tiada larangan bagi seseorang dalam mencari sebuah keuntungan karena keuntungan yang diperoleh merupakan cerminan dari jerih payah yang dilakukan oleh seseorang.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Dari pembahasan pada BAB IV dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Sukuk korporasi memiliki rata-rata YTM lebih besar daripada obligasi korporasi yaitu sebesar 10,056% sedangkan obligasi korporasi memiliki rata-rata YTM sebesar 9,691%. Hal ini karena adanya perbedaan akad yang digunakan diantara kedua instrumen. Sukuk menerapkan dua basis pembayaran pendapatan yaitu *floating rate* dan *fixed rate* sedangkan obligasi hanya dengan sistem *fixed rate* sehingga pendapatan (*yield*) yang diterima pun berbeda.
- 2) Sukuk korporasi memiliki rata-rata CY sebesar 9,876% dan rata-rata CY obligasi sebesar 9,594% yang artinya rata-rata CY sukuk masih lebih besar daripada Obligasi. Hal ini disebabkan karena sistem kupon obligasi masih berhubungan secara langsung dengan perubahan tingkat suku bunga SBI, sedangkan sukuk dalam penerapannya tidak menggunakan bunga tetapi menggunakan *fee* dan bagi hasil.
- 3) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara YTM sukuk dan obligasi menggunakan uji statistika dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,096 > 0,05$ , begitupun dengan CY sukuk dan obligasi, keduanya tidak memiliki perbedaan yang signifikan berdasarkan uji statistika dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,242 > 0,05$ . Tidak adanya perbedaan secara statistik membuktikan bahwa sukuk dapat menjadi sebuah pilihan investasi yang tidak kalah menjanjikan apabila dibandingkan dengan obligasi terutama

dengan pertimbangan dari sisi kesyariahan sebuah instrumen investasi.

## **B. Saran**

### 1) Bagi Peneliti

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan lebih jeli dalam melakukan analisis terhadap perbandingan sukuk dengan obligasi, tidak hanya berpaku kepada kinerja yang berdasarkan pada indikator YTM dan CY saja akan tetapi lebih mencari indikator-indikator lain yang lebih relevan dan sesuai seperti menganalisa laporan keuangan emiten yang menerbitkan sukuk dan obligasi sehingga akan diperoleh hasil yang lebih baik.

### 2) Bagi Investor

Dalam melakukan investasi di pasar modal terutama sukuk dan obligasi, sudah sepatutnya bahwa dalam berinvestasi tidak hanya berpaku pada keuntungan semata, khususnya bagi para investor muslim. Karena pada dasarnya investasi dalam islam tidak hanya mencari keuntungan akan tetapi sebagai bentuk menjaga Agama (*hifdz al diin*), menjaga jiwa (*hifdz al nafs*) dan menjaga harta (*hifdz al maal*) demi meminimalisir kemungkinan yang terjadi dimasa yang akan datang.

### 3) Bagi Pemerintah

Saran bagi pemerintah adalah terus memberikan peluang-peluang serta kemudahan kepada emiten ataupun investor dalam menerbitkan dan berinvestasi sukuk. Hal ini dapat diwujudkan dengan dukungan penuh dari pemerintah baik itu dukungan yang berkaitan dengan regulasi, maupun dukungan seperti ikut mensosialisasikan kepada korporasi mengenai sukuk sehingga kedepannya diharapkan tidak hanya investor lokal yang tertarik untuk melirik sukuk akan tetapi investor asing pun ikut andil, demi pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiningsih, S. D. (2008). *Satu Dekade Pasca Krisis Indonesia : Badai Pasti Berlalu?* Yogyakarta, DI Yogyakarta, Indonesia: Kanisius.
- Afshar, T. A. (2013). Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible? *The Journal of Global Business Management* , 44-52.
- Amri, N., & Faisal. (2016). KOMPARASI OBLIGASI DAN SUKUK SEBUAH TINJAUAN FENOMENOLOGIS. *TSARWAH (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam)*, 123-149.
- Az-Zabidi, I. (1997). *Ringkasan Shahih Al-Bukhari*. Bandung: Mizan.
- Bhaskarra, M. A. (2002). *Kamus Bahasa Indonesia Millenium*. Surabaya: Karina.
- Burhanuddin. (2013). Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah di Bursa Efek Indonesia. *Semnas Fekon : Optimisme Ekonomi Indonesia , Antara Peluang dan Tantangan*.
- Dahlan, Z. (2013). *Qur'an Karim dan Terjemahan Artinya*. Yogyakarta: UII Press.
- Darsono. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis : Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta: DIADIT MEDIA.
- Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fatah, D. A. (2011). PERKEMBANGAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK). *AL-ADALAH Vol. X, No. 1 Januari 2011*, 37.
- Fathurahman, H., & Fitriati, R. (2013). Analisis Komparatif dari Return Sukuk dan Obligasi Konvensional. *Amirecan Journal of Economics*, 159-163.
- Fonna, C. Y., & Mutia, E. (2015). Perbandingan Tingkat Yield to Maturity (YTM) dan Risiko Pasar pada Sukuk Ijarah dan Sukuk Mudharabah. *Simposium Nasional Akuntansi 18*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Hariyanto, E. (2015, November 11). *Kementerian Keuangan Republik Indonesia*. Dipetik maret 23, 2016, dari Kemenkeu: <http://www.kemenkeu.go.id>
- Huda, N. D. (2010). *Lembaga Keuangan Islam : Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Kencana.

- Huda, N., & Nasution, M. E. ( 2008). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi aksara.
- Kountur, R. (2005). *Statistik Praktis*. Jakarta: PPM.
- Manan, A. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* . Jakarta: Kencana.
- Mosaid, F. E., & Boutti, R. (2014). Sukuk and Bond Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 226-234.
- Muhammad, R. (2010). *Akuntansi Keuangan Syariah*. Yogyakarta: P3EI Press.
- OJK, D. P. (2014). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016, Mei). *Statistik Sukuk*. Dipetik maret 23, 2016, dari Otoritas Jasa Keuangan Web Site: <http://www.ojk.go.id>
- Prasetyo, H. D. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Harga Obligasi Syariah Periode 2009-2011 (Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia). *skripsi*, 97.
- Qoyum, A. (2009). Analisis Perbandingan Kinerja Kelompok Obligasi Syariah dengan Kelompok Obligasi Konvensional di Indonesia Periode 2004-2006. *Skripsi UIN Sunan Kalijaga*.
- Rahardjo, S. (2003). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia.
- Rahmawaty, & Fahrimal, M. H. (2016). Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 72.
- Soemitra, A. (2014). *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Sugiono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyastuti, D. R. (2002). *Saham & Obligasi : Ringkasan Teori dan Soal Jawab*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya (UAJY).
- Supardi. (2005). *Metodologi Penelitian ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII Press.

- Suwiknyo, D. (2010). *Ayat-Ayat Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Wahid, N. A. (2010). *Sukuk : Memahami dan membedah obligasi pada perbankan syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Yuliana, I., & Rahmawati, D. (2013). Komparasi Kinerja Obligasi Syariah Ijarah dan Obligasi Konvensional Periode 2007–2010. *Jurnal El-Dinar, Vol. 1, No 1*, 56 dst.
- Yuliati dkk, S. H. (1996). *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: ANDI.

# LAMPIRAN

**YTM DAN CY SUKUK**

<b>NO</b>	<b>KODE SUKUK</b>	<b>C</b>	<b>F</b>	<b>P</b>	<b>n (Year)</b>	<b>(F-P)/n</b>	<b>C+F- P/n</b>	<b>(F+P)/2</b>	<b>YTM</b>	<b>CY</b>
1	SMKMYOR02	8,25	100	98,003	5	0,39936	8,64936	99,0016	0,0874	0,0842
2	SISMRA01CN1	10,85	100	100,629	5	-0,1258	10,7242	100,314	0,1069	0,1078
3	SISMRA01CN2	11,5	100	101,409	5	-0,2819	11,2181	100,705	0,1114	0,1134
4	ADHISM1CN1	9,35	100	98,508	5	0,29841	9,64841	99,254	0,0972	0,0949
5	ADHISM1CN2	8,1	100	93,636	5	1,27284	9,37284	96,8179	0,0968	0,0865
6	SIPPLN01CN1	8	100	91,456	7	1,22051	9,22051	95,7282	0,0963	0,0875
7	SIPPLN01ACN2	9	100	97,253	5	0,54933	9,54933	98,6267	0,0968	0,0925
8	SIPPLN01BCN2	9,6	100	95,591	10	0,44085	10,0409	97,7957	0,1027	0,1004
9	SISSMM01	9,6	100	98,529	5	0,29414	9,89414	99,2647	0,0997	0,0974
10	SIISAT05	8,63	100	97,411	7	0,3699	8,9999	98,7054	0,0912	0,0886
11	SIISAT01ACN1	10	100	100,741	3	-0,247	9,75302	100,37	0,0972	0,0993
12	SIISAT01BCN1	10,3	100	101,042	5	-0,2085	10,0915	100,521	0,1004	0,1019
13	SIISAT01CCN1	10,5	100	102,064	7	-0,2949	10,2051	101,032	0,1010	0,1029
14	SIISAT01BCN2	9,25	100	98,411	3	0,52956	9,77956	99,2057	0,0986	0,0940
15	SIISAT01CCN2	10	100	98,858	5	0,22833	10,2283	99,4292	0,1029	0,1012
16	SIISAT01DCN2	10,25	100	99,038	7	0,13741	10,3874	99,5191	0,1044	0,1035
17	SIISAT01ECN2	10,4	100	98,487	10	0,15127	10,5513	99,2437	0,1063	0,1056
18	BBMISMSB1CN1	8,14	100	89,923	10	1,00775	9,14775	94,9613	0,0963	0,0905
19	BBMISMSB1CN2	7,66	100	83,928	10	1,60718	9,26718	91,9641	0,1008	0,0913

20	SMBBSY01	9,18	100	99,302	3	0,23281	9,41281	99,6508	0,0945	0,0924
21	SMBNII01CN1	9,65	100	100,417	3	-0,1391	9,51087	100,209	0,0949	0,0961
22	SIAISA01	10,25	100	99,366	5	0,12687	10,3769	99,6828	0,1041	0,1032
23	SMKBSSB01	10,07	100	101,993	5	-0,3986	9,67135	100,997	0,0958	0,0987
24	SMADMF01CCN1	7,85	100	98,436	3	0,52143	8,37143	99,2179	0,0844	0,0797
25	ADMFSM1BCN2	10,5	100	101,670	3	-0,5567	9,94333	100,835	0,0986	0,1033
26	SIEXCL01BCN1	10,25	100	99,596	3	0,13469	10,3847	99,798	0,1041	0,1029
27	SIEXCL01CCN1	10,5	100	99,377	5	0,12464	10,6246	99,6884	0,1066	0,1057
28	SIEXCL01DCN1	11	100	99,956	7	0,00627	11,0063	99,978	0,1101	0,1100
29	SISMRA01CN3	10,5	100	99,125	3	0,29162	10,7916	99,5626	0,1084	0,1059
30	SIISAT01ACN3	10,6	100	99,094	7	0,1294	10,7294	99,5471	0,1078	0,1070
31	SIISAT01BCN3	11,2	100	98,770	10	0,12296	11,323	99,3852	0,1139	0,1134

**YTM DAN CY OBLIGASI**

NO	KODE OBLIGASI	C	F	P	n (Year)	(F-P)/n	C+F- P/n	(F+P)/2	YTM	CY
1	MYOR04	8,5	100	96,387	7	0,51618	9,01618	98,1934	0,0918	0,0882
2	BMTR01A	9,75	100	100,264	3	-0,0881	9,66188	100,132	0,0965	0,0972
3	AKRA01A	8,4	100	99,582	5	0,08357	8,48357	99,7911	0,0850	0,0844
4	ADHI01ACN2	8,1	100	96,682	5	0,6637	8,7637	98,3408	0,0891	0,0838
5	PPLN01BCN1	8,25	100	88,473	10	1,15268	9,40268	94,2366	0,0998	0,0932
6	SSMM01B	9,6	100	98,329	5	0,33429	9,93429	99,1643	0,1002	0,0976
7	ISAT01ACN1	10	100	100,580	3	-0,1933	9,80674	100,29	0,0978	0,0994

8	ISAT01BCN2	9,25	100	99,729	3	0,09022	9,34022	99,8647	0,0935	0,0928
9	ISAT01CCN2	10	100	99,982	5	0,00361	10,0036	99,991	0,1000	0,1000
10	SMFP02CCN2	7,6	100	99,280	5	0,14401	7,74401	99,64	0,0777	0,0766
11	ISAT01ECN2	10,4	100	98,706	10	0,12943	10,5294	99,3528	0,1060	0,1054
12	BBRK01	10,4	100	102,088	5	-0,4176	9,98235	101,044	0,0988	0,1019
13	BSSB01B	10,4	100	102,284	5	-0,4569	9,94312	101,142	0,0983	0,1017
14	ADMF02BCN4	10,5	100	101,602	3	-0,5339	9,96608	100,801	0,0989	0,1033
15	PJAA02A	8,1	100	99,578	3	0,14059	8,24059	99,7891	0,0826	0,0813
16	FAST01	9,5	100	100,642	5	-0,1284	9,37162	100,321	0,0934	0,0944
17	MEDC01CN2	8,85	100	99,298	5	0,14031	8,99031	99,6492	0,0902	0,0891
18	MAPI01BCN3	10,9	100	99,068	5	0,18636	11,0864	99,5341	0,1114	0,1100
19	BDKI02SB	11	100	100,781	7	-0,1116	10,8884	100,391	0,1085	0,1091
20	SMFP02BCN3	10	100	99,008	3	0,33065	10,3306	99,504	0,1038	0,1010
21	BBRI01BCN1	9,2	100	98,728	3	0,42402	9,62402	99,364	0,0969	0,0932
22	TAFS01BCN1	10,5	100	98,980	3	0,33999	10,84	99,49	0,1090	0,1061
23	PNMP02	9,2	100	98,952	5	0,20965	9,40965	99,4759	0,0946	0,0930
24	ROTI01CN1	8	100	98,996	5	0,20073	8,20073	99,4982	0,0824	0,0808
25	BEXI01CCN1	8,5	100	100,499	7	-0,0713	8,42873	100,249	0,0841	0,0846
26	SMAR01BCN1	9,25	100	100,053	7	-0,0076	9,24244	100,026	0,0924	0,0925
27	SMII01A	9,6	100	99,004	3	0,33212	9,93212	99,5018	0,0998	0,0970
28	BJBR07C	10,4	100	100,888	7	-0,1269	10,2731	100,444	0,1023	0,1031
29	MDLN01BCN1	12,5	100	98,714	5	0,25724	12,7572	99,3569	0,1284	0,1266
30	SSIA01B	9,3	100	99,735	5	0,05302	9,35302	99,8674	0,0937	0,0932
31	TAFS01BCN2	9,3	100	98,748	3	0,41747	9,66747	99,3738	0,0973	0,0937

No	Nama Perusahaan	Nama Sukuk
1	PT Mayora Indah Tbk	Sukuk mudharabah II Mayora Indah tahun 2012
2	PT Summarecon Agung Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Summarecon Agung tahap I tahun 2013
3	PT Summarecon Agung Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Summarecon Agung tahap II tahun 2014
4	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Sukuk mudharabah berkelanjutan I Adhi tahap I tahun 2012
5	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Sukuk mudharabah berkelanjutan I Adhi tahap II tahun 2013
6	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Sukuk ijarah berkelanjutan I PLN tahap I tahun 2013
7	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Sukuk ijarah berkelanjutan II PLN tahap I tahun 2013 seri A
8	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Sukuk ijarah berkelanjutan II PLN tahap I tahun 2013 seri B
9	PT Sumberdaya Sewatama	Sukuk ijarah Sumberdaya Sewatama I tahun 2012
10	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah Indosat V tahun 2012
11	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap I tahun 2014 seri A
12	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap I tahun 2014 seri B
13	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap I tahun 2014 seri C
14	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri B
15	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri C
16	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri D
17	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap II tahun 2015 seri E
18	PT Bank Muamalat Indonesia	Sukuk Subordinasi Mudharabah berkelanjutan I tahap I Bank Muamalat tahun 2012
19	PT Bank Muamalat Indonesia	Sukuk Subordinasi Mudharabah berkelanjutan I tahap II Bank Muamalat tahun 2013
20	PT BNI Syariah	Sukuk Mudharabah BNI Syariah I tahun 2015
21	PT Bank Internasional Indonesia Tbk	Sukuk mudharabah berkelanjutan I Bank BII tahap I tahun 2014
22	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Sukuk ijarah TPS Food I tahun 2013
23	PT BPD Sulawesi Selatan	Sukuk mudharabah Bank Sulselbar I tahun 2011

24	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	Sukuk mudharabah berkelanjutan I Adira Finance tahap I tahun 2013 seri C
25	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	Sukuk mudharabah I Adira Finance tahap II tahun 2014 seri B
26	PT XL Axiata Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I XL Axiata tahap I tahun 2015 seri B
27	PT XL Axiata Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I XL Axiata tahap I tahun 2015 seri C
28	PT XL Axiata Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I XL Axiata tahap I tahun 2015 seri D
29	PT Summarecon Agung Tbk	Sukuk Ijarah Bkljt I Summarecon Agung Tahap III Tahun 2015
30	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap III tahun 2015 seri A
31	PT Indosat Tbk	Sukuk ijarah berkelanjutan I Indosat tahap III tahun 2015 seri B

No	Nama Perusahaan	Nama Obligasi
1	PT Mayora Indah Tbk	Obligasi IV Mayora Indah tahun 2012
2	PT Global Mediacom Tbk	Obligasi Global Mediacom I tahun 2012 seri A
3	PT AKR Corporindo Tbk	Obligasi I AKR Corporindo tahun 2012 seri A
4	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Obligasi berkelanjutan I Adhi tahap II tahun 2013 seri A
5	PT Perusahaan Listrik Negara Tbk	Obligasi Berkelanjutan I PLN Tahap I Tahun 2013 Seri B
6	PT Sumberdaya Sewatama Tbk	Obligasi Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012 Seri B
7	PT Indosat Tbk	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap I Tahun 2014 Seri A
8	PT Indosat Tbk	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri B
9	PT Indosat Tbk	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri C
10	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	Obligasi Berkelanjutan II SMF Tahap II Tahun 2013 Seri C
11	PT Indosat Tbk	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap II Tahun 2015 Seri E
12	PT Bank Pembangunan Daerah Riau Kepri	Obligasi I Bank Riau Kepri Tahun 2011
13	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan	Obligasi Bank Sulselbar I Tahun 2011 Seri B

14	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	Obligasi Berkelanjutan II Adira Finance Tahap IV Tahun 2014 Seri B
15	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	Obligasi II Jaya Ancol Tahun 2012 Seri A
16	PT Fast Food Indonesia Tbk	Obligasi Fast Food Indonesia I Tahun 2011
17	PT Medco Energi Internasional Indonesia Tbk	Obligasi Berkelanjutan I Medco Energi Internasional Tahap II Tahun 2013
18	PT Mitra Adiperkasa Tbk	Obligasi Berkelanjutan I Mitra Adiperkasa Tahap III Tahun 2014 Seri B
19	PT Bank DKI	Obligasi Subordinasi II Bank DKI Tahun 2011
20	PT Sarana Multigriya Finansial Tbk	Obligasi Berkelanjutan II Sarana Multigriya Finansial Tahap III Tahun 2014 Seri B
21	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT	OBL BKLJT I BANK BRI TAHAP I TAHUN 2015 SERI B
22	PT Toyota Astra Financial Services	Obligasi Berkelanjutan I Toyota Astra Financial Services Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap I Tahun 2014 Seri B
23	PT Permodalan Nasional Madani	Obligasi II PNM Tahun 2013
24	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.	Obligasi Berkelanjutan I ROTI Tahap I Tahun 2013
25	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	Obligasi Berkelanjutan Indonesia Eximbank I Dengan Tingkat Bunga Tetap Tahap I Tahun 2011 Seri C
26	PT Sinar Mas Agro Resources And Technology (SMART) Tbk.	Obligasi Berkelanjutan I SMART Tahap I Tahun 2012 Seri B
27	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	Obligasi I Sarana Multi Infrastruktur Tahun 2014 Seri A
28	PT Bank Jabar Banten (BPD Jabar) Tbk	Obligasi VII Bank BJB Tahun 2011 Seri C
29	PT Modernland Realty Tbk	OBL BKLJT I MODERNLAND REALTY THP I TH 2015 SERI B
30	PT Surya Semesta Internusa Tbk	Obligasi Surya Semesta Internusa I Tahun 2012 Seri B
31	PT Toyota Astra Financial Services	Obligasi Berkelanjutan I Toyota Astra Financial Services Tahap II Tahun 2015 Seri B

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		YTM_SUKUK
N		31
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,10056
	Std. Deviation	,006755
Most Extreme Differences	Absolute	,088
	Positive	,078
	Negative	-,088
Kolmogorov-Smirnov Z		,489
Asymp. Sig. (2-tailed)		,970

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah peneliti

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		YTM_OBLIGASI
N		31
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,09691
	Std. Deviation	,009952
Most Extreme Differences	Absolute	,145
	Positive	,145
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		,805
Asymp. Sig. (2-tailed)		,535

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah peneliti

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CY_SUKUK
N		31
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,09876
	Std. Deviation	,008509
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,060
	Negative	-,106
Kolmogorov-Smirnov Z		,590
Asymp. Sig. (2-tailed)		,878

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah peneliti

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CY_OBLIGASI
N		31
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,09594
	Std. Deviation	,010216
Most Extreme Differences	Absolute	,110
	Positive	,076
	Negative	-,110
Kolmogorov-Smirnov Z		,613
Asymp. Sig. (2-tailed)		,847

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah peneliti

**Group Statistics**

	JENIS	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
YTM	sukuk	31	,10056	,006755	,001213
	obligasi	31	,09691	,009952	,001787

Sumber : Data sekunder diolah peneliti

**Group Statistics**

	JENIS	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CY	sukuk	31	,09876	,008509	,001528
	obligasi	31	,09594	,010216	,001835

Sumber : Data sekunder diolah peneliti

### Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
YTM	Equal variances assumed	1,466	,231	1,692	60	,096	,003655	,002160	-,000666	,007976
	Equal variances not assumed			1,692	52,805	,097	,003655	,002160	-,000679	,007988

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

### Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
CY	Equal variances assumed	,284	,596	1,182	60	,242	,002823	,002388	-,001954	,007599
	Equal variances not assumed			1,182	58,100	,242	,002823	,002388	-,001957	,007602

Sumber : Data sekunder diolah peneliti, 2017

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Pesanggrahan pada tanggal 21 November 1994 sebagai anak ke dua dari empat bersaudara dari pasangan Buhari dan Siti Nurbaya . Saat ini ia bertempat tinggal di Serdang Jaya RT 001 RW 002 Kec. Betara Kab. Tanjung Jabung Barat Prov. Jambi. Hp: 081367672411. Alamat E-mail: hasnah921@gmail.com. Pendidikan SLTA di Tempuh di MA Swasta Nurul Iman Serdang Jaya, lulus pada tahun 2012. Pada tahun 2013, penulis diterima di program studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Pada tahun 2014 dan 2015 penulis memperoleh beasiswa dari Kementerian Agama.

Selama mengikuti kuliah di Fakultas Ilmu Agama Islam UII, penulis aktif menjadi pengurus Forum Kajian Ekonomi Islam (FKEI) periode 2013-2016, Pengurus Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII) Komisariat Wahid Hasyim UII periode 2014-2015, menjadi anggota dalam komunitas Rukun Rencang UII, dan menjadi Relawan Pengajar Ngaji BADKO Kota Yogyakarta. Selain itu penulis juga giat dalam mengikuti berbagai kepanitian di lingkungan kampus maupun diluar kampus, baik itu yang diadakan oleh lembaga fakultas maupun lembaga universitas serta lembaga sosial diluar kampus.