

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA OBLIGASI KONVENSIONAL
DENGAN OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA PADA PERIODE 2015-2017.**

JURNAL



Disusun Oleh :

Nama : Fikky Hidayatullah

Nomor Mahasiswa : 14311531

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah di Indonesia pada Periode 2015-2017.

Fikky Hidayatullah¹, Kartini²

¹hidayatullahfikky@yahoo.co.id, ²Kartini@uii.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbandingan antara kinerja obligasi konvensional dengan obligasi syariah di Indonesia berdasarkan nilai *Yield to Maturity*, *Current Yield* dan tingkat risiko rating. Sampel yang digunakan adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan terdapat 18 perusahaan dari obligasi konvensional dan 14 perusahaan dari obligasi syariah yang masuk dalam kriteria. Dalam pengujian hipotesisnya pada variabel *Yield to Maturity* dan *Current Yield* menggunakan uji beda dua sampel bebas atau Independent Sample T-Test dikarenakan data dari variabel tersebut terdistribusi normal, sedangkan pada variabel risiko rating menggunakan uji beda Mann Whitney U Test dikarenakan data dari variabel ini tidak terdistribusi secara normal. Hasil penelitian yang didapatkan diperoleh: (a) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari nilai *Yield to Maturity*. (b) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari nilai *Current Yield*. (c) Terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari tingkat risiko berdasarkan rating.

Kata Kunci: Obligasi Konvensional, Obligasi Syariah, *Yield to Maturity*, *Current Yield*, risiko rating.

Comparison Analysis of Conventional Bonds and Islamic Bonds in Indonesia Period of 2015-2017.

Fikky Hidayatullah¹, Kartini²

¹hidayatullahfikky@yahoo.co.id, ²Kartini@uii.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the comparison between the performance of conventional bonds with Islamic bonds in Indonesia based on the value of Yield to Maturity, Current Yield and the level of risk rating. The sample used is bonds issued by manufacturing companies and financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2017. The sampling method used was purposive sampling and there were 18 companies from conventional bonds and 14 companies from Islamic bonds included in the criteria. In testing the hypothesis on the Yield to Maturity and Current Yield variables using a different test two samples bebad or Independent Sample T-Test because the data from these variables are normally distributed, while the rating risk variable uses a different test Mann Whitney U Test because the data from this variable is not distributed normally. The results obtained were obtained: (a) There is no significant difference between conventional bonds and Islamic bonds when viewed from the Yield to Maturity value. (b) There is no significant difference between conventional bonds and Islamic bonds when viewed from the Current Yield value. (c) There is a significant difference between conventional bonds and Islamic bonds when viewed from the level of risk based on the rating.

Keywords: Conventional Bonds, Islamic Bonds, Yield to Maturity, Current Yield, rating risk.

1. PENDAHULUAN

Tantangan besar sekaligus peluang yang cukup potensial bagi masyarakat Indonesia saat ini ialah Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) 2018. Pasar Modal Indonesia salah satu area yang harus dipersiapkan oleh masyarakat Indonesia dalam menyambut MEA. Dengan adanya pasar modal sendiri bagi emiten akan dapat mempermudah mereka untuk mendapatkan dana sebagai modal usaha. Selain itu juga manfaat lain bagi emiten dengan adanya pasar modal ini ialah ketergantungan mereka terhadap bank pun menjadi lebih kecil. Sementara bagi para investor, pasar modal merupakan sarana untuk menginvestasikan dananya. Investasi biasanya dikaitkan dengan berbagai aktivitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif aset baik yang tergolong sebagai aset *real* (*real assets*) ataupun yang berbentuk aset finansial (*financial assets*), (Tandelilin, 2010). Saat ini pilihan untuk berinvestasi di pasar modal semakin beragam, beberapa diantaranya adalah obligasi (korporasi dan negara), saham, *warrant*, dan reksadana. Dari berbagai instrumen-instrumen tersebut dapat dibagi kembali lagi kedalam dua jenis instrumen investasi yaitu investasi konvensional dan instrumen investasi berbasis syariah. Sehingga para investor akan lebih leluasa dalam memilih produk investasi didalam pasar modal sesuai dengan tujuan keuangan yang akan dicapai oleh para investor.

Obligasi merupakan salah satu komponen investasi dengan manfaat dan tingkat pengembalian yang relatif lebih pasti, karena pada hakekatnya obligasi merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berkewajiban untuk mengembalikannya saat jatuh tempo. Pasar obligasi domestik menunjukkan pertumbuhan positif sepanjang tiga tahun belakangan ini, dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut ini.

Tabel 1.1

Pergerakan Indeks Obligasi, Saham, dan Nilai Tukar Rupiah

Tahun	Obligasi	IHSG	Nilai Tukar Rupiah
2015	4,2 %	-12,13 %	-10,89 %
2016	13,73 %	15,32 %	2,28 %
2017	13,29 %	19,99 %	-0,36 %

Sumber: *Indonesia Composite Bond Index (ICBI)*

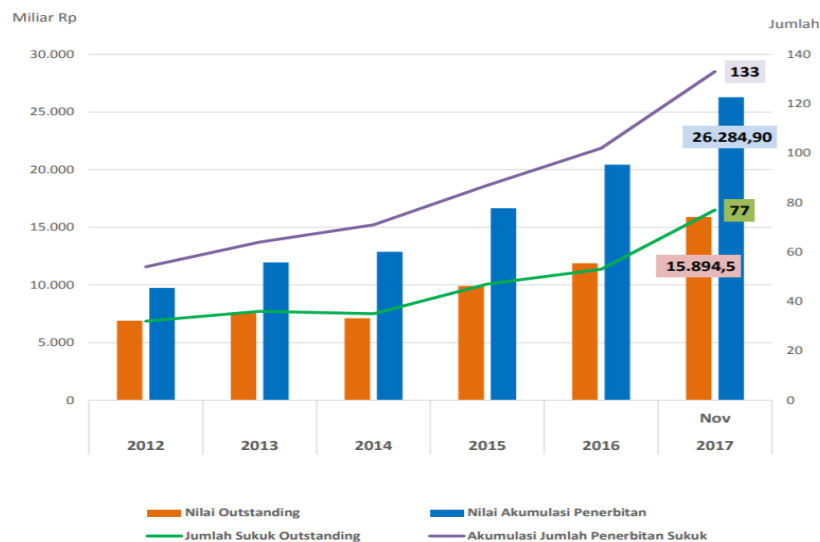
Tabel tersebut menjelaskan pertumbuhan indeks obligasi Indonesia (*Indonesia Composite Bond Index/ICBI*) yang selalu mencatatkan pertumbuhan pada 2015-2017. Dari data tersebut yang menjelaskan perkembangan obligasi domestik di 3 tahun terakhir inilah yang membuat penulis tertarik untuk dapat mempelajari dan memilih topik ini.

Beberapa tahun terakhir ini, perkembangan ekonomi Islam di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Minat masyarakat yang tinggi akan investasi berbasis syariah yang ditawarkan di pasar modal Indonesia, maka pada tahun 2000 dibentuklah Jakarta Islamic Index (JII) sebagai pasar modal syariah (Kurniawan dan Asandimitra, 2014). Hal ini paling tidak dapat dilihat dari perkembangan institusi-institusi berbasis syariah yang ada di Indonesia, mulai dari perbankan syariah, pasar modal syariah, koperasi syariah, sampai obligasi syariah atau yang biasa didengar dengan istilah sukuk. Meningkatnya jumlah dan

variasi instrumen syariah memberikan alternatif investasi yang luas kepada investor sehingga mendorong pertumbuhan investasi syariah di Indonesia. Berikut ini merupakan grafik dari perkembangan sukuk di Indonesia.

Grafik 1.1

Perkembangan Sukuk di Indonesia tahun 2012-2017



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 1.1 tersebut menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun obligasi syariah atau sukuk di Indonesia cukup berkembang. Namun banyak perusahaan-perusahaan yang tidak mengetahui bahwa potensi penerbitan obligasi syariah sangat menjanjikan. Salah satu alasan peneliti untuk melakukan penelitian ini ialah dari perkembangan obligasi syariah yang ada pada tahun 2015-2017 sangatlah signifikan, sehingga cukup berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang mana perkembangan obligasi syariah relatif masih dibawah obligasi konvensional. (Tumpal Sihombing, 2013) selaku Direktur Utama *Bond Research Institute (BondRI)* menyatakan bahwa masalah utama yang dihadapi oleh industri syariah domestik saat ini adalah pengetahuan para pelaku pasar yang belum memadai mengenai prinsip syariah terapan dan kurangnya ketersediaan produk syariah yang terstandarisasi. Masalah lainnya adalah jumlah Sumber Daya Manusia (SDM) yang kompeten masih sangat sedikit di pasar domestik. Sedangkan di negara-negara lain yang bahkan bukan mayoritas muslim, penerbitan obligasi syariah cukup tinggi dibandingkan dengan negara kita.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu obligasi, diantaranya yaitu *current yield*, dan *yield to maturity* (Rachid Boutti, 2014). *Current yield* merupakan metode perhitungan pendapatan atau *return* yang diperoleh dari sebuah obligasi dengan membandingkan nilai pasar dari obligasi tersebut. *Yield to maturity* adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh pemegang obligasi, jika obligasi tersebut dipegang sampai jatuh tempo. Selain menggunakan *yield*, untuk melihat kinerja dari obligasi juga dapat menghitung risiko obligasi salah satunya adalah risiko spesifik (*specific risk*) (Rachid Boutti,

2014). Resiko spesifik adalah risiko unik yang terdapat pada perusahaan, yaitu hal buruk yang terjadi pada perusahaan yang dapat diimbangi dengan hal baik di perusahaan lain. Dalam obligasi biasanya risiko ini ditunjukkan berdasarkan *rating* obligasi.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ihya (2016) tentang Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional di Indonesia periode 2008-2016, hasilnya adalah tidak terdapat perbedaan antara kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional, dilihat dari nilai rata-rata YTM obligasi syariah negara yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata YTM obligasi konvensional negara. Begitu juga dengan rata-rata nilai CY obligasi syariah negara lebih besar dibandingkan dengan rata-rata CY obligasi konvensional negara, sehingga tidak terdapat perbedaan kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional. Penelitian yang dilakukan oleh Nikensari (2010) mengenai perbandingan return antara portofolio obligasi, portofolio sukuk dan portofolio campuran obligasi dan sukuk terdapat perbedaan yang signifikan bila dilihat dari *Current Yield* (CY) dan *Yield to Maturity* (YTM). Hasil penelitian Abdul Qoyum (2009) menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional, dimana meskipun obligasi syariah memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi konvensional, yaitu rata-rata risiko obligasi syariah sebesar 5,65% sedangkan risiko obligasi konvensional rata-rata 6,22% namun tidak terbukti secara statistik sehingga ini artinya risiko kedua jenis obligasi ini adalah cenderung sama.

Dari hasil penelitian-penelitian diatas dapat dilihat bahwa terdapat hasil yang tidak konsisten dari satu penelitian ke penelitian yang lainnya, selain itu berdasarkan data-data yang ada diatas dapat dilihat bahwa obligasi syariah negara menunjukkan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi konvensional negara, serta penelitian mengenai kinerja obligasi negara sampai saat ini masih jarang dilakukan. Selain itu penelitian ini perlu dilakukan karena terdapat berbagai alasan. Pertama, dengan semakin berkembangnya pasar obligasi dan obligasi syariah di Indonesia, pilihan investasi menjadi sangat penting untuk lebih terfokus sesuai dengan tujuan investasi. Kedua, pemilihan instrumen obligasi secara tepat akan meningkatkan return yang diterima oleh investor, oleh karenanya investor diharapkan dapat memiliki standar pengukuran dalam melaksanakan investasinya pada sektor obligasi baik itu obligasi konvensional maupun obligasi syariah, salah satunya adalah dengan melihat *yield to maturity* (YTM), *current yield* dan risiko obligasi.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Obligasi

Menurut Taufik (2011) Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana disana dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga terkait. Obligasi diterbitkan oleh pihak-pihak yang memiliki legalitas dari segi hukum, karena ini menyangkut dengan pertanggung jawaban di kemudian hari seperti persoalan ketidakmampuan menyelesaikannya dan sebagainya. Ada banyak tolak ukur yang dapat digunakan untuk membedakan jenis obligasi, diantaranya adalah obligasi berdasarkan sisi penerbit, sistem

pembayaran bunga, hak penukaran, segi jaminan, segi nilai nominal, dan obligasi berdasarkan segi perhitungan imbal hasil (Tandelilin Eduardus, 2010).

2.2 Obligasi Syariah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mendefinisikan bahwa Obligasi Syariah merupakan 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 serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Merujuk pada Fatwa DSN tersebut, dapat diketahui bahwa penerapan obligasi syariah ini menggunakan akad antara lain akad musyarakah, mudharabah, murabahah, salam, istisna, dan ijarah. Emitennya disebut mudharib sedang pemegang obligasi adalah shahibul mal (*investor*). Bagi emiten tidak diperbolehkan melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk dikenalkan sebagai pengganti istilah obligasi syariah (*Islamic bonds*). Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Sebuah sukuk mewakili kepentingan baik penuh maupun proporsional dari sebuah atau sekumpulan aset (Hafiz, 2016). Obligasi syariah memiliki sistem pembayaran bunga dengan *fix coupon bond*, yaitu tingkat kupon nya telah ditetapkan diawal sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik dengan jumlah yang sama.

Melalui Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional (DSN) sebenarnya mengkategorikan tiga jenis pemberian keuntungan kepada investor pemegang Obligasi Syariah. Pertama, adalah berupa bagi hasil kepada pemegang Obligasi Mudharabah atau Musyarakah. Kedua, keuntungan berupa margin bagi pemegang Obligasi Murabahah, Salam, atau Istisna'. Ketiga, berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad ijarah. Obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, ijarah, istisna', salam dan murabahah. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak dipergunakan adalah obligasi dengan instrumen prinsip mudharabah dan ijarah.

2.3 Risiko Obligasi dan Sukuk

Salah satu indikator penting untuk mengetahui tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan penerbit obligasi, tercermin dalam peringkat obligasinya. Obligasi dengan peringkat yang tinggi merupakan obligasi yang cenderung memiliki tingkat risiko yang kecil sedangkan obligasi dengan peringkat rendah merupakan obligasi yang lebih berisiko. Menurut Darsono (2006), semakin tinggi tingkat rating dari suatu perusahaan maka tingkat risikonya pun akan semakin rendah. Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi tersebut berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Suatu obligasi yang memperoleh *rating non investment grade* maka obligasi tersebut disebut

dengan istilah *junk bond*. Sedangkan suatu obligasi yang sebelumnya termasuk *investment grade* tetapi setelah ditinjau kembali dan peringkatnya turun ke *non investment grade*, obligasi yang demikian biasanya disebut *falling angels* (Rachid Boutti, 2014). Risiko yang dihadapi oleh lembaga keuangan terkait dengan sukuk atau obligasi syariah dan obligasi konvensional adalah penurunan nilai pendapatan dan nilai aset bagi pihak-pihak yang berkontrak sehingga dari hal tersebut dapat menyebabkan kerugian. Penurunan nilai pendapatan dari nilai aset itu dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya ialah harga, kadar faedah, perubahan nilai tukar asing, inflasi, terganggunya penawaran atau permintaan dalam pasar dan bencana alam.

2.4 Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Sukuk atau obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional, semenjak adanya pendapatan bahwa bunga adalah riba maka dari itu diumumkan alternatif investasi yang dinamakan sukuk. Menurut Academy for International Moslem Studies (AIMS) UK Islamic Banking and Finance, berpendapat bahwa obligasi adalah surat kontrak hutang yang mewajibkan penerbitnya untuk membayarkan sejumlah bunga dan pokoknya pada periode dan ketentuan tertentu, sedangkan sukuk adalah surat bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu, hak atau nilai manfaat, dan jasa-jasa atas proyek tertentu atau kegiatan investasi tertentu. Sukuk tidak dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, oleh karena itu sukuk biasanya di simpan sampai jatuh tempo.

Sukuk atau obligasi syariah pada prinsipnya mirip dengan obligasi konvensional, perbedaan pokoknya ialah penggunaan konsep margin, *fee* (upah) dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, produk dan objek investasinya halal atau tidak mengandung unsur *gharar* maupun riba. Adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

2.5 Formula Hipotesis

Mengacu pada konsep kesepakatan dasar obligasi yang dikemukakan oleh Tandelilin Eduardus (2010), dimana kesepakatan yang paling mendasar antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah ialah penetapan akad pembayaran berupa *fee* atau kupon yang besarnya sudah ditentukan sejak awal transaksi dimana terdapat 3 akad pembayaran kupon yaitu *zero coupon bond*, *coupon bond*, *fixed coupon bond*. Sehingga terdapat perbedaan atau tidak terdapat perbedaannya obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari *yield to maturity* dapat diperhatikan dari pemilihan kesepakatan dasar pembayaran kupon berdasarkan akad yang tersedia, apabila akad yang dipilih sama kemungkinan besar adanya perbedaan berdasarkan *yield to maturity* nya pun akan kecil begitupun sebaliknya apabila akad yang dipilih berbeda maka perbedaan berdasarkan *yield to maturity* nya pun akan semakin besar.

Fadma El Mosaid dan Rachid Bouti (2013) meneliti tentang *Sukuk and Bond Performance in Malaysia from 2007 to 2012*. Hasil penelitian ini yang menggunakan sample t-test dengan mengumpulkan data historis dari situs *Bond Price Agency of Malaysia* (BPAM)

menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional berdasarkan *Yield to Maturity* (YTM). Selain itu, terdapat juga suatu penelitian yang dilakukan oleh Noriza Saad (2013) yang berjudul *A Delve Into Performance of Sukuk (Islamic Bonds) and Conventional Bonds Issued by PLCs in Malaysia* menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional dilihat dari *Yield to Maturity* (YTM). Selain itu, Davit (2016) juga melakukan penelitian mengenai perbandingan *yield to maturity* (YTM) dan *current yield* (CY) dengan menggunakan independent sample t-test. Namun hasil dari penelitian ini ialah tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional berdasarkan *yield to maturity*, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawaty dan Muhammad Hafiz Fahrimal (2016) yang melakukan penelitian berjudul analisis kinerja obligasi dan sukuk ijarah perusahaan yang terdaftar di BEI yang menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi dan sukuk berdasarkan *yield to maturity*. Hasil perbandingan return antara portofolio obligasi, portofolio sukuk dan portofolio campuran obligasi dan sukuk yang dikaji oleh Nikensari (2010) menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan bila dilihat dari *Yield to Maturity* (YTM). Maka dalam penelitian ini hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ha1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional berdasarkan *Yield To Maturity*.

Mengacu pada teori, terdapat perbedaan atau tidak terdapat perbedaannya obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari *current yield* dapat diperhatikan dari harga tahunan dari obligasi. Menurut teori harga pasar yang dikemukakan oleh Keown (2011) ialah harga obligasi yang ditawarkan dapat berada didalam posisi harga lebih besar dari nilai nominal (*at premium*), harga lebih kecil dari nilai nominal (*at discount*), dan harga sama dengan nilai nominal (*at par*). Sehingga apabila harga obligasi konvensional dan obligasi syariah berada pada posisi yang sama maka kemungkinan besar terdapat perbedaan dari sisi *yield to maturity* nya pun akan kecil, sedangkan harga obligasi konvensional dan obligasi syariah berada pada posisi yang berbeda maka kemungkinan besar terdapat perbedaan dari sisi *yield to maturity* nya pun akan besar.

Rihab Grassa (2017) melakukan penelitian yang berjudul *Corporate Choice between Conventional Bond and Sukuk Issuance Evidence from GCC Countries*. Penelitian ini membahas perbandingan Yield to Maturity dan Current yield dengan Uji signifikansi korelasi sample t-test, hasil dari penelitian ini ialah adanya perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dan obligasi syariah berdasarkan *current yield*. Qoyum (2009) melakukan penelitian tentang analisis perbandingan kinerja kelompok obligasi konvensional dengan kelompok obligasi syariah menunjukkan bahwa ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional berdasarkan *current yield*. Selain itu, Davit (2016) juga melakukan penelitian mengenai perbandingan *yield to maturity* (YTM) dan *current yield* (CY) dengan menggunakan independent sample t-test. Namun hasil dari penelitian ini ialah tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional berdasarkan *current yield*, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawaty dan Muhammad Hafiz Fahrimal (2016) yang melakukan

penelitian berjudul analisis kinerja obligasi dan sukuk ijarah perusahaan yang terdaftar di BEI yang menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi dan sukuk berdasarkan *current yield*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nikensari (2010) mengenai perbandingan return antara portofolio obligasi, portofolio sukuk dan portofolio campuran obligasi dan sukuk terdapat perbedaan yang signifikan bila dilihat dari *Curent Yield* (CY). Maka dalam penelitian ini hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ha2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional berdasarkan *Current Yield*.

Ihya (2016) meneliti tentang Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Negara dengan Obligasi Konvensional Negara di Indonesia menjelaskan bahwa rata-rata nilai rating obligasi syariah negara lebih besar dibandingkan dengan rata-rata rating obligasi konvensional negara sehingga terdapat perbedaan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah jika dilihat dari tingkat ratingnya. Abdul (2009) meneliti tentang Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Negara dengan Obligasi Konvensional Negara di Indonesia Periode 2008-2016 menyimpulkan hasil penelitiannya terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko berdasarkan rating dari obligasi syariah dengan obligasi konvensional. Faktor yang menyebabkan adanya perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari tingkat risiko rating nya ialah tingkat rating didalam kategori *investment grade* sesuai sampel yang diambil oleh peneliti memiliki nilai yang berbeda. Menurut Darsono (2006) semakin tinggi tingkat rating dari suatu perusahaan maka tingkat risikonya pun akan semakin rendah. Maka dalam penelitian ini hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ha3 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko obligasi syariah dengan obligasi konvensional berdasarkan *rating* obligasi.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah obligasi dan sukuk (obligasi syariah) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dari penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang kemudian akan dipilih secara acak. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah:

- a. Perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017
- b. Obligasi dan Sukuk yang termasuk dalam obligasi dengan kategori *Investment Grade*.
- c. Memiliki data lengkap yang dibutuhkan peneliti.

3.2 Data dan Sumber Data

Didalam penelitian ini tentunya peneliti menggunakan data sekunder untuk memenuhi bahan dalam proses penelitiannya. Data sekunder yang dimaksud adalah data yang berasal dari atau diterbitkan oleh kalangan lain misalkan majalah, biro statistik, arsip suatu lembaga dan publikasi lainnya (Sugiyono,2006). Penelitian ini menggunakan data sekunder runtun

waktu (time series) dari tahun 2015-2017. Data yang digunakan merupakan data tahunan yang diperoleh melalui beberapa sumber informasi yaitu melalui *website* Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id), *Indonesia Bond Pricing Agency* (www.ibpa.co.id), PT Pemeringkat Efek Indonesia (www.pefindo.com), serta *website* resmi perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sumber data yang digunakan berasal dari *website* resmi yang telah disetujui oleh semua pihak yang berkepentingan dalam penerbitannya. Selain itu, laporan keuangan yang diolah sebagai sumber data telah diaudit oleh akuntan publik.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian tentang kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional adalah melihat *yield* nya, yaitu keuntungan atau pendapatan dari investasi di obligasi. Indikator-indikator yang digunakan antara lain adalah:

a. *Yield To Maturity* (YTM)

Yield to maturity merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang obligasi hingga tanggal jatuh tempo. *Yield to maturity* ditunjukkan dengan satuan persen (%). YTM ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

C = *Coupon/Fined Ijarah Fee*

F = *Face Value*

P = Harga Pasar Obligasi

N = Waktu Jatuh Tempo (1 tahun adalah 360 hari)

b. *Current Yield* (CY)

Current yield adalah rasio antara tingkat bunga obligasi dengan harga pasar saat ini, *current yield* menggambarkan perbandingan *coupon rate* terhadap harga pasar yang berlaku. *Current yield* disajikan dalam satuan persen (%), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$CY = \frac{Ci}{Pm} \times 100\%$$

Keterangan:

CY = *Current Yield* (%)

Ci = Pembayaran Kupon pertahun untuk Obligasi (Rp)

Pm = Harga Pasar Obligasi (Rp)

c. Risiko

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan diekspektasikan. Risiko dapat didefinisikan sebagai variabilitas *return* yang diharapkan. Dalam pasar obligasi terdapat berbagai jenis risiko yaitu risiko spesifik (*specific risk*), *common risk*, *market risk*. Namun dalam penelitian ini akan mengukur risiko obligasi berdasarkan pada risiko spesifik, yaitu risiko yang

dihadapi oleh investor berdasarkan pada *rating* obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT.PEFINDO. Skala pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah skala nominal dengan mengkonversikan peringkat rating obligasi.

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program SPSS 16.

3.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Diketahui bahwa uji *t* mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan statistik Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikan atau probabilitas $<0,05$ maka distribusi datanya tidak normal dan jika nilai signifikan atau probabilitas $>0,05$ maka distribusi datanya normal. Cara yang digunakan adalah dengan menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian yaitu hipotesis nol (H_0) menjelaskan bahwa data terdistribusi secara normal, sedangkan hipotesis alternatif (H_A) ini menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Apabila hasil uji normalitas menunjukkan data terdistribusi secara normal maka data akan dilakukan uji beda *t*-Test, namun jika data menunjukkan tidak terdistribusi secara normal maka pengujian akan menggunakan uji Mann Whitney U Test.

3.4.3 Uji Beda *t*-Test

Uji beda *t*-Test digunakan untuk menentukan apakah dua objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda *t*-Test dilakukan dengan membandingkan perbedaan dua nilai rata-rata dari dua objek penelitian. Uji beda *t*-test digunakan untuk menentukan dua objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang sama atau tidak secara signifikan.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tujuan didalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan dilihat dari tingkat return dan risiko antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk). Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi konvensional dan obligasi syariah (sukuk) pada sektor non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 yang terdiri dari 18 sampel obligasi konvensional dan 14 obligasi syariah (sukuk). Analisis data dimulai dengan mengumpulkan data dari YTM, CY, dan rating dari perusahaan yang terpilih sebagai sampel melalui *Microsoft Excel* kemudian dilakukan olah data dengan analisis deskriptif yang kemudian dilakukan uji normalitas dan tentunya di akhiri dengan perhitungan uji beda dengan menggunakan aplikasi SPSS versi 25.

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi data yang digunakan dalam penelitian tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi variable-variabel yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Berikut merupakan hasil analisis deskriptif dari penelitian yang dilakukan:

Tabel 4.1

Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YTM_O	18	,0707	,1282	,096167	,0169049
YTM_S	14	,0700	,1268	,101550	,0151198
CY_O	18	,0801	,1341	,099833	,0163414
CY_S	14	,0700	,1191	,101943	,0130380
RISK_O	18	,01000	,0165	,012289	,0021294
RISK_S	14	,01000	,0217	,011283	,0031426
Valid N (listwise)	14				

Sumber data: Olah Data SPSS versi 25

Berdasarkan hasil deskriptif pada tabel 4.1 di atas, dapat disimpulkan bahwa:

1. Pada tahun 2015 sampai tahun 2017 diperoleh nilai minimum variabel YTM obligasi konvensional sebesar 7,07% dan nilai maksimumnya sebesar 12,82%. Nilai minimum variabel YTM obligasi syariah (sukuk) sebesar 7% dan nilai maksimumnya sebesar 12,68%. Nilai rata-rata variabel YTM obligasi konvensional sebesar 9,61% dan memiliki standar deviasi sebesar 0,0169 sedangkan rata-rata variabel YTM obligasi syariah (sukuk) sebesar 10,15% dan memiliki standar deviasi sebesar 0,0151. Standar deviasi menunjukkan adanya variasi atau adanya simpangan baku yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Sehingga hasil analisis ini menunjukkan tingkat return yang akan diterima investor bila membeli obligasi konvensional pada harga saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo ialah sebesar 9,61% sedangkan pada obligasi syariah (sukuk) ialah sebesar 10,15%.
2. Di tahun 2015-2017 diperoleh nilai minimum variabel CY obligasi konvensional sebesar 8,01% dan nilai maksimumnya sebesar 13,41%. Nilai minimum variabel YTM obligasi syariah (sukuk) sebesar 7% dan nilai maksimumnya sebesar 11,91%. Nilai rata-rata variabel CY obligasi konvensional sebesar 9,98% dan memiliki standar deviasi sebesar 0,0163 sedangkan rata-rata variabel CY obligasi syariah (sukuk) sebesar 10,19% dan memiliki standar deviasi sebesar 0,013. Standar deviasi menunjukkan adanya variasi atau adanya simpangan baku yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Sehingga hasil analisis ini menunjukkan tingkat return yang akan diterima investor bila membeli obligasi konvensional pada harga saat ini dan ialah sebesar 9,98% sedangkan pada obligasi syariah (sukuk) ialah sebesar 10,19%.

3. Pada tahun 2015-2017 diperoleh nilai minimum variabel risiko terhadap rating obligasi konvensional sebesar 1% dan nilai maksimumnya sebesar 1,65%. Nilai minimum variabel risiko terhadap rating obligasi syariah (sukuk) sebesar 1% dan nilai maksimumnya sebesar 2,17%. Nilai rata-rata variabel risiko terhadap rating YTM obligasi konvensional sebesar 1,229% dan memiliki standar deviasi sebesar 0,0213 sedangkan rata-rata variabel risiko terhadap rating YTM obligasi syariah (sukuk) sebesar 1,128% dan memiliki standar deviasi sebesar 0,0314. Standar deviasi menunjukkan adanya variasi atau adanya simpangan baku yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Sehingga hasil analisis ini menunjukkan tingkat risiko yang akan diterima investor bila membeli obligasi konvensional pada harga saat ini ialah sebesar 1,229% sedangkan pada obligasi syariah (sukuk) ialah sebesar 1,128%.

4.2. Uji Normalitas

Sebelum melakukan analisis lebih lanjut, data yang digunakan dalam penelitian ini akan dilakukan uji normalitas. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Sampel dikatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05. Berikut merupakan gambaran hasil uji tes:

Tabel 4.2

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
		YTM_O	YTM_S	CY_O	CY_S	RISK_O	RISK_S
N		18	14	18	14	18	14
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,096167	,101550	,099833	,101943	,012289	,011283
	Std. Deviation	,0169049	,0151198	,0163414	,0130380	,0021294	,0031426
Most Extreme Differences	Absolute	,134	,155	,131	,211	,264	,421
	Positive	,134	,067	,131	,118	,264	,421
	Negative	-,091	-,155	-,114	-,211	-,157	-,342
Test Statistic		,134	,155	,131	,211	,264	,421
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200	,200	,200	,090	,002	,000

Sumber data: Olah Data SPSS versi 25

Dari hasil perhitungan menggunakan SPSS diperoleh nilai signifikansi untuk variabel YTM obligasi konvensional sebesar $0,2 > 0,05$, variabel YTM obligasi syariah (sukuk) sebesar $0,2 > 0,05$. Untuk variabel CY obligasi konvensional sebesar $0,2 > 0,05$, variabel CY obligasi syariah (sukuk) sebesar $0,9 > 0,05$. Sedangkan untuk variabel risiko obligasi konvensional ialah sebesar $0,002 < 0,05$ dan risiko obligasi syariah (sukuk) sebesar $0 < 0,05$. Dengan demikian dapat diartikan untuk variabel YTM dan CY berdistribusi normal sehingga pengujian dilakukan menggunakan analisis independent t-test, sedangkan untuk variabel risiko tidak berdistribusi secara normal sehingga pengujian akan menggunakan uji Mann Whitney U test.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1. Perbandingan *Yield to Maturity* (YTM) obligasi dan sukuk

Hasil pengujian *return* berdasarkan *Yield to Maturity* (YTM) mengarahkan pada hipotesis yang sebelumnya sudah dirumuskan yaitu Ha1 yang menyatakan bahwa ada perbedaan *return* yang signifikan antara sukuk dan obligasi berdasarkan *Yield to Maturity* (YTM).

Tabel 4.3

Hasil analisa *Independent Sample T-test* untuk *Yield to Maturity*

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
Yield to Maturity	Equal variances assumed	,631	,433	-,935	30	,357	-,0053833	,0057570	-,0171407	,0063741
	Equal variances not assumed			-,949	29,351	,351	-,0053833	,0056750	-,0169840	,0062173

Sumber: Olah data SPSS versi 25

Hasil output *Independent Sample T-test* pada tabel 4.3 menunjukkan nilai F hitung sebesar 0,631 dengan nilai probabilitas 0,433. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka varian data YTM sukuk dan obligasi adalah sama. Sehingga untuk uji beda t-test sebaiknya menggunakan dasar *equal variance assumed*. Hasil output pada tabel 4.3 menunjukkan nilai t sebesar -0,935 dengan nilai signifikansi sebesar 0,357. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka Ha1 ditolak. Sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak ada perbedaan *return* yang signifikan antara sukuk dan obligasi berdasarkan *Yield to Maturity* (YTM) pada periode 2015-2017.

4.3.2. Perbandingan *Current Yield* (CY) obligasi dan sukuk

Hasil pengujian *Current Yield* (CY) pada periode 2015-2017 merujuk pada hipotesis yang dirumuskan sebelumnya yaitu Ha2 yang menyatakan ada perbedaan *return* yang signifikan antara sukuk dengan obligasi berdasarkan *Current Yield* (CY).

Tabel 4.4

Hasil analisa *Independent Sample T-test* untuk *Current Yield*

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
Current Yield	Equal variances assumed	1,160	,290	-,395	30	,696	-,0021095	,0053450	-,0130256	,0088065

	Equal variances not assumed			-,406	29,966	,688	-,0021095	,0051940	-,0127176	,0084986
--	-----------------------------	--	--	-------	--------	------	-----------	----------	-----------	----------

Sumber: Olah data SPSS versi 25

Hasil output *Independent Sample T-test* pada tabel 4.4 menunjukkan nilai F hitung sebesar 1,160 dengan nilai probabilitas 0,290. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka varian data CY sukuk dan obligasi adalah sama. Maka analisis *Independent Sample T-test* harus menggunakan dasar *Equal Variance not Assumed*.

Pada tabel 4.4 tertera bahwa nilai t hitung sebesar -0,395 dengan nilai signifikansi sebesar 0,696. Hasil menunjukkan bahwa H_0 ditolak karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara sukuk dengan obligasi berdasarkan *Current Yield* (CY) pada periode 2015-2017.

4.3.3. Perbandingan tingkat risiko obligasi dan sukuk Berdasarkan rating

Hasil pengujian tingkat risiko berdasarkan tingkat rating pada obligasi konvensional dan obligasi syariah (sukuk) periode 2015-2017 merujuk pada hipotesis yang dirumuskan sebelumnya yaitu H_3 yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko sukuk dengan obligasi berdasarkan rating obligasi.

Tabel 4.5

Hasil analisa uji *Mann Whitney U Test* untuk risiko rating

Ranks				
	Jenis	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risiko Rating	Obligasi	18	19,50	351,00
	Sukuk	14	12,64	177,00
	Total	32		

Test Statistics ^a	
	Risiko Rating
Mann-Whitney U	72,000
Wilcoxon W	177,000
Z	-2,097
Asymp. Sig. (2-tailed)	,036
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,041

Sumber: Olah data SPSS versi 25

Hasil analisa uji *Mann Whitney U Test* untuk risiko terhadap rating dari obligasi konvensional dan obligasi syariah (sukuk) menunjukkan bahwa nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar $0,036 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima. Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat risiko berdasarkan tingkat rating dari obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk) pada periode 2015-2017.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Yield to Maturity (YTM)

Dari hasil yang didapatkan melalui uji beda t-test pada pembahasan sebelumnya dapat dilihat bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk dan obligasi berdasarkan nilai *yield to maturity* (YTM). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor yang memiliki

tujuan jangka panjang akan menerima tingkat *yield* yang tidak jauh berbeda hasilnya. Karena tingkat return yang diberikan sukuk yang berupa *fee* dan obligasi yang berupa kupon yang diberikan relatif sama. Selain itu, faktor yang menyebabkan tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara *yield to maturity* (YTM) obligasi konvensional dengan obligasi syariah ialah kesepakatan dasar dari obligasi maupun sukuk dalam penetapan akad pembayarannya. Kesepakatan yang paling mendasar antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah ialah penetapan akad pembayaran berupa *fee* atau kupon yang besarnya sudah ditentukan sejak awal transaksi dimana terdapat 3 akad pembayaran kupon yaitu *zero coupon bond*, *coupon bond*, *fixed coupon bond* (Tandelilin Eduardus, 2010). Pada penelitian ini, semua akad yang digunakan oleh berbagai perusahaan yang menjadi sampel ialah akad *fixed coupon bond*, dimana kupon yang ditawarkan oleh berbagai perusahaan yang menjadi sampel pada tiap tahunnya mempunyai jumlah yang sama hingga sampai dengan tanggal jatuh tempo, tingkat return tetap sukuk yang berupa *fee* dan obligasi berupa kupon yang diberikan relatif sama sehingga, *yield* yang diterima pun akan relatif sama atau tidak jauh berbeda hasilnya. Maka dari itu pada tahun 2015-2017 ini terbukti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari sisi *yield to maturity*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Davit Kuncoro (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk) apabila dilihat dari variabel *yield to maturity* nya. Sementara itu hasil pada penelitian ini berkebalikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nikensari (2010) yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk) bila dilihat dari *yield to maturity* nya. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nikensari karena, pada penelitian yang dilakukan oleh nikensari ini akad pembayaran yang digunakan bukan hanya menggunakan akad *fixed coupon bond* sehingga hasilnya terdapat perbedaan yang cukup signifikan dari sisi *yield to maturity* nya.

4.4.2. Current Yield (CY)

Dari hasil uji beda t-test pada pembahasan sebelumnya dapat dilihat bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk dan obligasi berdasarkan nilai *current yield* (CY). Alasan yang melandasi hal ini yaitu tingkat return tetap sukuk yang berupa *fee* dan obligasi yang berupa kupon yang diberikan relatif sama sehingga return yang diterima pun tidak jauh berbeda hasilnya. Jika kupon tetap semakin tinggi maka *current yield* juga akan semakin tinggi dan bila harga pasar rendah maka juga akan dapat memberikan nilai *current yield* yang tinggi. Selain itu, faktor yang menyebabkan tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara *current yield* obligasi konvensional dengan obligasi syariah menurut teori harga pasar yang dikemukakan oleh Keown (2011) ialah baik dari sisi obligasi konvensional dan obligasi syariah ini keduanya dijual pada posisi harga *at premium*, artinya harga obligasi konvensional maupun obligasi syariah berada pada nilai yang lebih tinggi atau lebih besar dibandingkan dengan nilai nominalnya, sehingga tingkat *current yield* obligasi konvensional dan obligasi syariah relatif sama.

Apabila dilihat dari penelitian sebelumnya, penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Davit Kuncoro (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk)

apabila dilihat dari variabel *current yield*. Sementara itu hasil pada penelitian ini berkebalikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nikensari (2010) yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara *current yield* obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nikensari karena, pada penelitian yang dilakukan oleh Nikensari ini rata-rata nilai obligasi maupun sukuk dijual dengan bukan pada posisi harga *at premium* sehingga hasil *yield* yang dihasilkan pun cukup memiliki perbedaan yang signifikan.

4.4.3. Risiko Rating

Dari hasil analisa uji *Mann Whitney U Test* untuk risiko rating ini dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk). Alasan yang melandasi hal tersebut yaitu rata-rata nilai atau persentase risiko dari rating obligasi konvensional dan obligasi syariah (sukuk) berbeda. Faktor yang menyebabkan adanya perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah apabila dilihat dari tingkat risiko rating nya ialah tingkat rating didalam kategori *investment grade* sesuai sampel yang diambil oleh peneliti memiliki nilai yang berbeda, semakin tinggi tingkat rating dari suatu perusahaan maka tingkat risikonya pun akan semakin rendah (Darsono, 2006). Tingkat rating yang dihasilkan oleh obligasi syariah memiliki tingkat yang cukup baik, artinya rata-rata rating dari perusahaan yang diteliti ialah A+ keatas sedangkan rata-rata rating yang dihasilkan dari perusahaan obligasi konvensional ialah A-, dari faktor tersebutlah dapat dijelaskan bahwa tingkat risiko dari obligasi syariah pun lebih kecil apabila dibandingkan dengan obligasi konvensional. Hal tersebut dapat menjadi tolak ukur bagi para calon investor apabila ingin mengambil tingkat risiko yang lebih rendah.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul (2009) yang menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko berdasarkan rating dari obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk). Salah satu faktor yang membuat hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul ialah penentuan kriteria rating yang diambil dari masing-masing penelitian ini ialah sama yaitu mengkhususkan rating dari perusahaan yang dikategorikan *investment grade* atau perusahaan yang dapat dikategorikan baik dari sisi rating, sehingga hasil yang ada pun relatif sama dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sekarang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan, maka kesimpulan yang bisa didapat adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan dari hasil uji beda yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk dengan obligasi berdasarkan nilai *Yield to Maturity* (YTM) pada periode 2015-2017. Hal ini menunjukkan bahwa return sukuk dan obligasi berdasarkan *Yield to Maturity* yang akan diterima akan relatif sama.
2. Berdasarkan dari hasil uji beda yang sudah dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sukuk dengan obligasi berdasarkan nilai *Current Yield* (CY) pada periode 2015-2017. Hal ini menunjukkan bahwa return sukuk dan obligasi berdasarkan *Current Yield* (CY) yang akan diterima akan relatif sama.

3. Berdasarkan dari hasil analisa uji *Mann Whitney U Test* untuk risiko rating ini dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah (sukuk) pada periode 2015-2017. Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang akan diberikan oleh obligasi konvensional tentu akan berbeda dengan risiko yang akan diberikan oleh obligasi syariah (sukuk) sesuai tingkat rata-rata risiko yang telah diteliti. Obligasi syariah memiliki tingkat risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi konvensional apabila dilihat dari tingkat rating nya, sehingga para investor dapat menjadikan hasil tersebut sebagai tolak ukur dalam membandingkan antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional karena apabila dilihat dari tingkat risiko rating nya obligasi syariah relatif lebih baik.

5.2 Saran

Dengan melihat hasil penelitian, penulis memberikan saran yang mungkin akan berguna baik untuk investor maupun pihak-pihak lain. Saran-saran tersebut sebagai berikut:

1. Bagi calon investor, sebaiknya memilih instrumen investasi dengan tingkat risiko yang lebih kecil dibanding instrumen yang lain agar dapat memaksimalkan return baik sekarang maupun dimasa yang akan datang.
2. Bagi akademik, diharapkan dengan adanya penelitian ini mampu memberikan pengetahuan yang lebih mengenai obligasi baik obligasi konvensional maupun obligasi syariah (sukuk).
3. Bagi peneliti selanjutnya, dengan melihat keterbatasan yang dimiliki penulis maka diharapkan peneliti selanjutnya menambah objek penelitian mengenai *risk and return* tidak hanya untuk obligasi dan sukuk saja melainkan juga dengan instrumen-instrumen investasi yang lainnya agar dapat menjadi perbandingan yang berguna. Selain itu untuk sampel bisa ditambahkan pada sektor keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Darsono. 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Praktis Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- El, F, Mosaid., and Boutti, Rachid., 2014. Sukuk and Bond Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 2; 2014.
- Fatturahman, Heri., Fitriati, Rachma. Comparative Analysis of Return on Sukuk and Conventional Bonds. *American Journal of Economics*. 2013.
- Grassa, Rihab., and Miniaoui, Hela. 2017. Corporate Choice Between Conventional Bond and Sukuk Issuance Evidence from GCC Countries. *International Journal Business and Finance*. 2017.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita.
- Kuncoro, Davit., 2016. "Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah". *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2016.

Keown, et. al., 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan edisi kesepuluh jilid 2*. Jakarta: Indeks.

Kurniawan, Rizki Dwi, dan N. Asandimitra. "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 2 (4). 2014.

Puspitadewi, Nikensari (2010), *Analisis Perbandingan Yield dan Risiko Pasar antara Portofolio Obligasi dengan Sukuk*, Skripsi, Yogyakarta: Fakultas Syari'ah UIN.

Qoyum, Abdul. 2009. Analisis Perbandingan Kinerja Kelompok Obligasi Syariah dengan Kelompok Obligasi Konvensional di Indonesia Periode 2004-2006. *Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*.

Rahmawaty., Fahrimal, Hafiz, Muhammad. 2016. Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 3(1), 2016, pp 70-81.

Saad, M, Saad. 2013. A Delive into Performance of Sukuk (Islamic Bonds) and Conventional Bonds Issued by PLCS in Malaysia. *Europen Journal of Accounting Auditing and Finance Research*; Vol. 1, No.4, pp.83-94;2013.

Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi, Edisi Pertama*, KANISIUS, Yogyakarta.

Ulumuddin, Ihya. 2016. Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Negara dengan Obligasi Konvensional Negara pada Periode 2008-2016. *Universitas Widyatama*.

www.ibpa.co.id

www.ojk.go.id

www.pefindo.com