

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



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.**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh:

Nama	: Fikky Hidayatullah
Nomor Mahasiswa	: 14311531
Jurusan	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fikky Hidayatullah menyatakan bahwa skripsi ini dengan judul: **“Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah di Indonesia pada Periode 2015-2017.**”, adalah benar-benar hasil tulisan saya sendiri yang merupakan hasil penelitian, pengolahan dan analisis saya sendiri. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku. Dengan demikian pernyataan ini dibuat dengan segala akibat dikemudian hari menjadi tanggung jawab saya.

Yogyakarta, 23 Oktober 2018

Penulis,



Fikky Hidayatullah

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

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI



Nama : Fikky Hidayatullah
Nomor Mahasiswa : 14311531
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 Oktober 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Kartini', written over a horizontal line.

Kartini, Dra., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

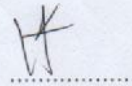
Disusun Oleh : **FIKKY HIDAYATULLAH**

Nomor Mahasiswa : **14311531**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 12 November 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Kartini, Dra., M.Si.



Penguji : Nur Fauziah, Dra., MM.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Sesungguhnya Allah bersama orang-orang yang beriman”

(QS. Al-Anfal: 19)

“Kau tak akan dapat meraih sesuatu dalam hidup tanpa pengorbanan sekecil apapun”

(Shakira)

“Mulailah dari tempatmu berada, gunakan yang kau punya, lalu lakukan yang kau bisa”

(Arthur Ashe)

“Apa yang membuatmu tak nyaman adalah kesempatan terbesarmu untuk tumbuh dan berkembang”

(Bryant McGill)

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

FIKKY HIDAYATULLAH

Fakultas Ekonomi – 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 HIDAYATULLAH

Fakultas Ekonomi – 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.*

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayahNya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah di Indonesia pada Periode 2015-2017”**. Tugas akhir ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat pendidikan S-1 di Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Terselesaikannya tugas akhir ini tidak lepas dari bantuan semua pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D.Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Dr. Jaka Sriyana S.E.,M.Si. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Kartini, Dra., M.Si. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan masukan kepada penulis.
4. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen yang telah banyak memberikan ilmunya kepada penulis.

5. Nasikin dan Indarti selaku orang tua kandung penulis yang selama ini selalu memberikan do'a, dukungan, dan semangat dengan tulus kepada penulis.
6. Rizqi Arisanti selaku adik kandung penulis yang memberikan keceriaan dan semangat kepada penulis.
7. Sahabat dan teman-teman seperjuangan yang selalu menjadi penghibur dan penyemangat selama dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Semua pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan pada penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi penulis sendiri maupun pihak lain yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 23 Oktober 2018

Fikky Hidayatullah

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Berita Acara Ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Abstrak	vii
Kata Pengantar	xi
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan.....	10
2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan.....	10
2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan.....	11
2.2 Pasar Modal.....	12
2.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	12
2.2.2 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal.....	13
2.2.3 Jenis-jenis Pasar Modal.....	15
2.2.4 Instrumen Pasar Modal.....	16
2.3 Obligasi.....	18
2.3.1 Pengertian Obligasi.....	18
2.3.2 Jenis-jenis Obligasi.....	19

2.3.3 Karakter Obligasi.....	21
2.4 Obligasi Syariah.....	22
2.4.1 Pengertian Obligasi Syariah.....	22
2.4.2 Jenis Obligasi Syariah.....	24
2.4.3 Perbedaan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah.....	25
2.5 Risiko Obligasi dan Sukuk.....	26
2.6 Kerangka Pemikiran.....	30
2.7 Formula Hipotesis	31
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Populasi dan Sampel	36
3.2 Data dan Sumber Data	36
3.3 Variabel Penelitian	37
3.4 Metode Analisis	39
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	43
4.2 Uji Normalitas.....	46
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis	47
4.3.1 Perbandingan <i>Yield to Maturity</i> (YTM) Obligasi dan Sukuk.....	47
4.3.2 Perbandingan <i>Current Yield</i> (CY) Obligasi dan Sukuk.....	48
4.3.3 Perbandingan Risiko Obligasi dan Sukuk Berdasarkan Rating.....	49
4.4 Pembahasan.....	50
4.4.1 <i>Yield to Maturity</i> (YTM).....	50
4.4.2 <i>Current Yield</i> (CY).....	52
4.4.3 Risiko Rating.....	49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	55
5.2 Saran.....	56
DAFTAR PUSTAKA	57

DAFTAR TABEL

1.1 Pergerakan Indeks Obligasi, Saham, dan Nilai Tukar Rupiah.....	2
2.1 Simbol Peringkat Obligasi.....	28
2.2 Definisi Peringkat Obligasi.....	28
3.1 Nilai Pengukuran Rating Obligasi.....	39
4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	44
4.2 Uji Normalitas.....	46
4.3 Hasil Analisa Independent Sample T-test untuk <i>Yield to Maturity</i>	47
4.4 Hasil Analisa Independent Sample T-test untuk <i>Current Yield</i>	48
4.5 Hasil Analisa Uji Mann Whitney U Test untuk Risiko Rating.....	49

DAFTAR GAMBAR

1. Grafik Perkembangan Sukuk di Indonesia Tahun 2012-2017.....	4
2. Kerangka Pemikiran.....	31

DAFTAR LAMPIRAN

1. Data Obligasi Konvensional.....	61
2. Data Obligasi Syariah (Sukuk).....	63
3. Daftar Harga Obligasi Konvensional.....	65
4. Daftar Harga Obligasi Syariah (Sukuk).....	67
5. Perhitungan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Konvensional Tahun 2015.....	68
6. Perhitungan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Konvensional Tahun 2016.....	69
7. Perhitungan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Konvensional Tahun 2017.....	70
8. Tabel <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Konvensional.....	71
9. Perhitungan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Syariah (Sukuk) Tahun 2015.....	73
10. Perhitungan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Syariah (Sukuk) Tahun 2016.....	74
11. Perhitungan <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Syariah (Sukuk) Tahun 2017.....	75
12. Tabel <i>Yield to Maturity</i> Obligasi Syariah (Sukuk).....	76
13. Perhitungan <i>Current Yield</i> Obligasi Konvensional tahun 2015.....	77
14. Perhitungan <i>Current Yield</i> Obligasi Konvensional tahun 2016.....	78
15. Perhitungan <i>Current Yield</i> Obligasi Konvensional tahun 2017.....	79
16. Tabel <i>Current Yield</i> Obligasi Konvensional.....	80
17. Perhitungan <i>Current Yield</i> Obligasi Syariah (Sukuk) tahun 2015.....	82
18. Perhitungan <i>Current Yield</i> Obligasi Syariah (Sukuk) tahun 2016.....	83
19. Perhitungan <i>Current Yield</i> Obligasi Syariah (Sukuk) tahun 2017.....	84
20. Tabel <i>Current Yield</i> Obligasi Syariah (Sukuk).....	85
21. Perhitungan Risiko Rating Obligasi Konvensional.....	86
22. Perhitungan Risiko Rating Obligasi Syariah (Sukuk).....	88
23. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	89
24. Hasil Uji Normalitas.....	90
25. Hasil Uji Beda Independent Sample T-test.....	91
26. Hasil Uji Mann Withney U Test.....	92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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. Pasar modal (*capital modal*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pasar modal memiliki peranan penting dalam perkembangan ekonomi di suatu negara tidak terkecuali di Indonesia khususnya secara makro. 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. Pada dasarnya, investasi memiliki dua atribut yang selalu melekat yaitu waktu dan risiko. Risiko digambarkan oleh pendapatan pada masa mendatang yang cenderung tidak pasti sedangkan waktu digambarkan oleh pengeluaran sejumlah dana yang dilakukan pada saat sekarang dan bersifat pasti.

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. Tujuan utama seorang investor menginvestasikan dananya pada suatu instrumen keuangan adalah memperoleh return (imbal hasil). 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 %

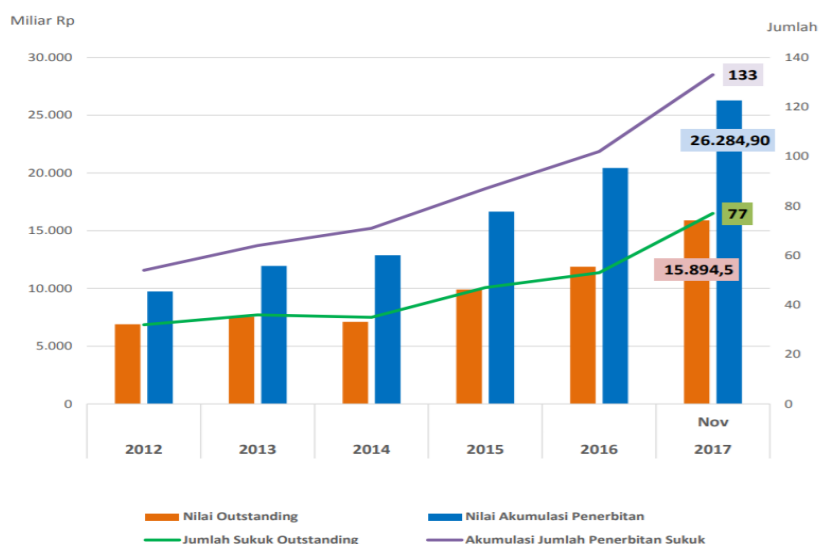
Sumber: *Indonesia Composite Bond Index (ICBI)*

Tabel tersebut menjelaskan pertumbuhan indeks obligasi Indonesia (*Indonesia Composite Bond Index/ICBI*) yang selalu mencatatkan pertumbuhan pada 2015-2017. Ekonomi yang tumbuh sekitar 5 persen, stabilnya nilai tukar rupiah, serta terkendalinya inflasi serta imbal hasil yang masih menarik menjadi penopang pasar surat utang Indonesia. Sepanjang tahun 2017 indeks obligasi komposit telah naik 13,29 persen, cukup baik apabila dibandingkan dari dua tahun terakhir yaitu tahun 2015 dan tahun 2016 yaitu masing-masing 4,2 persen dan 13,37 persen. Capaian ini mengalahkan indeks harga saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia yang hanya mencatatkan kenaikan 11,59 persen di tahun 2017, 15,32 persen di tahun 2016 bahkan di tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 12,13 persen. Sementara nilai tukar rupiah justru cenderung kurang stabil di tiga tahun terakhir yaitu melemah 0,36 persen di tahun 2017, sempat menguat sebesar 2,28 persen di tahun 2016 dan pada tahun 2015 juga melemah sebesar 10,89 persen. 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. Istilah sukuk secara luas diterjemahkan sebagai “*Islamic Bond*” atau obligasi islami, meskipun terjemahannya yang benar adalah “*Islamic Investment Certificates*” atau sertifikat investasi islam (Tahmoures, 2013). 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. Maturity mempengaruhi perubahan harga obligasi karena tingkat *yield* yang didapatkan antara obligasi jangka panjang dengan obligasi jangka pendek yang berbeda. Apabila ada perubahan suku bunga maka obligasi yang memiliki jatuh tempo lebih lama akan lebih tinggi risikonya sehingga *yield/return* yang didapatkan juga akan berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya lebih pendek. 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 *Curent 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. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :

“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA OBLIGASI SYARIAH DENGAN OBLIGASI KONVENSIONAL DI INDONESIA PADA PERIODE 2015 - 2017”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya maka dapat ditarik masalah sebagai berikut :

1. Adakah perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah dengan kinerja obligasi konvensional berdasarkan nilai *yield to maturity* (YTM) pada periode 2015-2017?
2. Adakah perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah dengan kinerja obligasi konvensional berdasarkan nilai *current yield* (CY) pada periode 2015-2017?
3. Adakah perbedaan yang signifikan antara risiko obligasi syariah dengan obligasi konvensional pada periode 2015-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menjelaskan adakah perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi syariah dengan kinerja obligasi konvensional dilihat dari *yield to maturity* (YTM).
- b. Untuk menjelaskan adakah perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi syariah dengan kinerja obligasi konvensional dilihat dari *current yield* (CY).
- c. Untuk menjelaskan adakah perbedaan risiko secara signifikan antara kinerja obligasi syariah dengan kinerja obligasi konvensional.

1.4 Manfaat Penelitian

penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi seluruh pihak, diantaranya:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta pengetahuan bagi penulis mengenai suatu instrumen investasi khususnya kinerja Obligasi negara.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran untuk dijadikan sebagai bahan masukan untuk kemajuan perusahaan terutama menyangkut pemilihan instrumen investasi untuk mendukung terciptanya tujuan perusahaan dimasa yang akan datang.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan, alat analisis, dan pertimbangan yang dapat digunakan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi dari pasar modal sesuai dengan informasi keuangan yang diperoleh dengan analisa keuangan yang tepat.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan atau pertimbangan dalam penelitian selanjutnya, dan dapat dijadikan bukti sebagai pembuktian mengenai ada tidaknya perbedaan kinerja dan risiko antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Dalam organisasi, pengaturan keuangan biasa disebut dengan manajemen keuangan (*Financial Management*). Manajemen keuangan terdiri dari kegiatan perencanaan, analisis kegiatan keuangan serta kegiatan kontrol atau pengendalian kegiatan keuangan. Untuk mengoptimalkan suatu usaha yang berhubungan dengan peningkatan suatu nilai baik itu nilai organisasi maupun individu dengan baik diperlukan peran dari manajemen keuangan. Seiring dengan perkembangan waktu yang semakin cepat serta diiringi perkembangan teknologi yang sangat pesat sehingga menyebabkan ketidakpastian yang sangat tinggi di era globalisasi seperti saat ini, manajemen keuangan bukan hanya usaha untuk mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan, dan mencari dana. Akan tetapi, manajemen keuangan juga mengatur investasi, mengatur kombinasi dana yang optimal dan juga pembagian dividen yang tepat.

Menurut Lawrence J. Gittman (2012:4) keuangan dapat didefinisikan sebagai ilmu dan seni dalam mengelola uang. Kemudian dalam konteks bisnis, keuangan melibatkan jenis keputusan yang sama, yaitu bagaimana perusahaan mengumpulkan uang dari investor, bagaimana perusahaan menginvestasikan uang dalam upaya menghasilkan laba, dan bagaimana

mereka memutuskan apakah akan menginvestasikan kembali keuntungan dalam bisnis atau mendistribusikannya kembali kepada investor. Menurut Darsono (2006:1) menjelaskan bahwa manajemen keuangan merupakan aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan demi memperoleh sumber modal yang semurah-murahnya dan menggunakannya seefektif dan seefisien mungkin untuk memperoleh laba.

Dari berbagai penjelasan diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu usaha yang dilakukan baik oleh individu maupun organisasi untuk mendapatkan dana kemudian mengalokasikan dana yang sudah didapatkan tersebut dengan efektif dan efisien sehingga menciptakan keuntungan yang optimal. Selain itu juga manajemen keuangan berkaitan dengan keputusan suatu organisasi dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan bagaimana mereka mendapatkan uang, menginvestasikannya sampai memutuskan apakah profit yang telah didapatkan harus ditahan dalam bentuk laba ditahan atau membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi utama dalam manajemen keuangan adalah terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu diantaranya:

1. Keputusan Pendanaan.

Keputusan pendanaan ini meliputi kebijakan manajemen dalam pencarian dana perusahaan, misalnya kebijakan menerbitkan sejumlah obligasi dan kebijakan hutang jangka pendek dan panjang perusahaan yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan.

2. Keputusan Investasi.

Kebijakan penanaman modal perusahaan kepada aktiva tetap atau Fixed Assets seperti gedung, tanah, dan peralatan atau mesin, maupun aktiva finansial berupa surat-surat berharga misalnya saham dan obligasi atau aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktiva.

3. Keputusan Dividen.

Keputusan dividen adalah suatu keputusan yang harus diambil dalam menentukan seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan seberapa besar proporsi dana yang akan disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Undang-undang no. 8 tahun 1995, pasar modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya,

serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Tandelilin (2010), pasar modal merupakan sarana untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) antara pemberi modal dan pencari modal. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena aktivitas investor yang menanamkan modalnya dalam investasi yang ditawarkan oleh emiten, dana yang diperoleh digunakan emiten secara produktif yang menghasilkan *return* optimal kepada investor.

2.2.2 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Menurut Samsul (2006), tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu:

1. Sudut Pandang Masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya dengan adanya pasar modal. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah, sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham, dan obligasi. Investasi dalam bentuk efek dapat dilakukan dengan dana di bawah Rp 5 juta, sehingga pasar modal dapat menjadi sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat. Jika pasar modal itu berjalan dengan baik, jujur, pertumbuhannya

stabil, dan 14 harganya tidak terlalu bergejolak, maka sarana itu akan mendatangkan kemakmuran bagi masyarakat

2. Sudut Pandang Emiten

Bagi emiten, kehadiran pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan. Bagi perusahaan, dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam di era globalisasi ini, meningkatkan modal sendiri jauh lebih baik daripada meningkatkan modal pinjaman. Pasar modal juga merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan

3. Sudut Pandang Negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Berdasarkan sudut pandang negara, pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi 13 beban negara. Tanpa harus memiliki perusahaan sendiri, negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang ekonominya. Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dana dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan

dengan baik. Pinjaman yang diperoleh dari pihak asing hanya akan selalu membebani APBN, yang pada akhirnya dibebankan kepada rakyat melalui pungutan pajak.

2.2.3 Jenis-Jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2010), jenis-jenis pasar modal dapat dibagi menjadi 4 jenis, yaitu antara lain:

1. Pasar Perdana "*Primary Market*"

Penawaran saham oleh emiten dilakukan sebelum diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder "*Secondary Market*"

Merupakan perdagangan saham yang telah melewatinya masa penawaran pada pasar perdana. Saham pada pasar sekunder ini biasanya telah dijual luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

3. Pasar Ketiga "*Third Market*"

Merupakan tempat perdagangan saham di luar bursa, pasar ketiga ini biasanya dikoordinir oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek serta diawasi dan dibina oleh lembaga keuangan.

4. Pasar Keempat "*Fourth Market*"

Merupakan bentuk perdagangan efek antara pemegang saham, atau proses pemindahan saham antar pemegang saham yang biasanya dalam nominal besar.

2.2.4 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal terdiri dari (BAPEPAM-LK):

1. Saham (*stock*)

Saham merupakan sebuah kepemilikan baik modal atau wilayah. Saham merupakan instrumen yang mampu memberi nilai tambah ekuitas dari pemilik modal. Saham juga bisa diartikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau kelompok dalam suatu perusahaan. Pada intinya saham merupakan salah satu jenis surat berharga yang menunjukkan bahwa pihak yang memiliki surat ini menjadi pemilik perusahaan yang menerbitkan surat itu bisa memiliki secara keseluruhan atau beberapa saja.

2. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi modal atau pihak yang memiliki dana lebih dengan pihak yang menerima atau diberi dana tersebut (emiten). Jadi pada dasarnya obligasi merupakan selembar kertas yang berisi tentang pernyataan pihak pemilik kertas ini berarti telah membeli hutang suatu perusahaan yang telah menerbitkan obligasi ini. Perusahaan yang menerbitkan obligasi membayar bunga atas obligasi tersebut pada waktu atau tanggal-tanggal yang telah ditentukan atau disepakati secara periodik atau tersistem serta pada akhirnya menebus nilai hutangnya pada saat jatuh tempo dengan

mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah dengan bunga yang telah menjadi hutangnya tadi.

3. Opsi

Opsi merupakan surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Penghasilan yang diperoleh dari obligasi berupa tingkat bunga yang akan dibayarkan oleh perusahaan penerbit obligasi tersebut pada saat jatuh tempo.

4. *Warrant*

Warrant merupakan salah satu instrumen yang hampir sama dengan sifat instrumen *right*, yaitu merupakan salah satu produk derivative atau produk turunan dari saham yang memberikan hak untuk membeli sebuah saham baru pada tingkat, harga dan waktu yang telah disepakati dan ditentukan sebelumnya. Namun meskipun memiliki kesamaan dengan *right*, namun karakteristik *warrant* lebih cenderung condong ke obligasi. Pada dasarnya *warrant* merupakan salah satu instrumen yang berfokus pada jual beli yang formal karena didalam instrumen ini harus ada kesepakatan dan kepastian terlebih dahulu antara penjual dan pembeli.

5. *Right*

merupakan salah satu instrumen yang termasuk ke dalam produk derivative atau sering disebut dengan produk turunan dari saham yang berupa surat berharga yang bentuknya memberikan hak bagi

pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten pada suatu harga tertentu dan pada waktu yang telah ditetapkan dan ditentukan. Right diberikan kepada pemegang saham lama yang memiliki hak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan pada waktu penawaran kedua (*second offering*).

2.3 Obligasi

2.3.1 Pengertian 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 beberapa pihak yang menerbitkan obligasi, yaitu:

- a. Perusahaan
- b. Pemerintah
- c. Pemerintah negara bagian (Pemda)
- d. Pemerintah asing
- e. Perusahaan asing

2.3.2 Jenis-Jenis Obligasi

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).

1. Jenis obligasi berdasarkan sisi penerbit:

- a. *Corporate Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu, perusahaan ini dapat berbentuk perusahaan swasta maupun perusahaan Negara (BUMN).
- b. *Government Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
- c. *Municipal Bond*, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah yang akan digunakan untuk membiayai proyek-proyek publik.

2. Jenis obligasi berdasarkan jaminannya:

- a. *Secured Bond*, obligasi yang dijamin dengan menggunakan kekayaan tertentu yang dimiliki oleh penerbit, atau bisa juga dijamin dengan menggunakan pihak ketiga. Obligasi ini terbagi menjadi tiga yaitu *guaranteed bond* (obligasi yang dijamin oleh pihak ketiga), *mortgage bond* (obligasi yang dijamin dengan hipotik atau aset tetap), dan *collateral trust bond* (obligasi yang dijamin dengan menggunakan efek yang dimiliki oleh penerbitnya).

- b. *Unsecured Bond*, obligasi yang tidak dijamin dengan menggunakan kekayaan tertentu yang dimiliki oleh penerbitnya.
3. Jenis obligasi berdasarkan hak penukaran.
- a. *Convertible Bond*, obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit. Artinya pemegang obligasi ini memiliki hak jika sewaktu-waktu ingin menukarkan obligasi yang dipegangnya dengan saham perusahaan.
 - b. *Exchangeable Bond*, obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c. *Callable Bond*, obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bond*, obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Jenis obligasi berdasarkan kesepakatan dasar sistem pembayaran bunga.
- a. *Zero Coupon Bond*, sistem pembayaran dari obligasi ini dilakukan dengan cara dibayarkan sekaligus ketika jatuh tempo (pokok pinjaman dan bunganya) bukan secara periodik.
 - b. *Coupon Bond*, obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

- c. *Fixed Coupon Bond*, obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d. *Floating Coupon Bond*, obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (benchmark) tertentu.
5. Jenis obligasi berdasarkan nilai nominal
- a. *Konvensional Bond*, obligasi dengan satuan nilai nominal yang besar, umumnya Rp. 1 Miliar per lot.
 - b. *Retail Bond*, kebalikan dari konvensional bond, yaitu obligasi dengan satuan nilai nominal yang kecil.
6. Jenis obligasi berdasarkan perhitungan imbal hasil.
- a. *Konvensional Bond*, obligasi yang cara kerjanya menggunakan system bunga.
 - b. *Syariah Bond*, obligasi yang cara kerja dan perhitungannya menggunakan system islam/syariat islam yaitu system bagi hasil (Mudharabah dan Ijarah).

2.3.3 Karakter Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa karakteristik yang harus dimiliki oleh sebuah obligasi adalah sebagai berikut:

1. Harga Pasar Obligasi adalah suatu harga yang ditawarkan oleh penribit obligasi kepada pemegang obligasi atau investor pada saat

penjualan perdana obligasi dan akan dibayar oleh investor kepada penerbit obligasi di awal penjualan obligasi.

2. Kupon (*the interest rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
3. Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.
4. Nilai Nominal (*face value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo. Apabila nilai nominal lebih besar dibandingkan dengan harga pasar obligasi, maka keuntungan yang didapatkan oleh pemegang obligasi pada saat akhir masa jatuh tempo akan lebih besar apabila dibandingkan pada saat nilai nominal lebih kecil dibandingkan dengan harga pasar obligasi. Sehingga semakin rendah harga pasar obligasi yang ditawarkan oleh penerbit obligasi maka akan semakin besar minat investor untuk memilih obligasi tersebut.

2.4 Obligasi Syariah

2.4.1 Pengertian 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 sudah dikenal dalam Islam sejak abad pertengahan, dimana umat islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Pada saat itu sukuk atau obligasi syariah digunakan oleh para

pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban *financial* yang timbul dari usaha perdagangan dan aktiva komersial lainnya. 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.

2.4.2 Jenis Obligasi Syariah

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 Istishna'. 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.

2.4.2.1 Obligasi Mudharabah

Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah. Akad mudharabah adalah akad kerjasama antara pemilik modal (shahibul maal/investor) dengan pengelola (mudharib/emiten). Ikatan atau akad mudharabah pada

hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (shahibul maal) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha (mudharib/emiten) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri.

2.4.2.2 Obligasi Ijarah

Obligasi Ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah. Akad ijarah adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Ijarah mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

2.4.2.3 Obligasi Istishna'

Obligasi syariah istishna' adalah obligasi yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna' di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang.

2.4.3 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 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.

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan oleh suatu lembaga pemeringkat (*rating agency*). Lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) yang juga bekerjasama dengan Standars & Poor's. Perusahaan pemeringkat obligasi memberikan hasil peringkat obligasi

dalam beberapa simbol obligasi dimana masing-masing simbol memiliki arti yang berbeda. Hasil peringkat diperoleh dari data kualitatif maupun kuantitatif emiten obligasi termasuk rasio-rasio keuangan emiten pada beberapa tahun sebelumnya (Darsono, 2006). Adapun simbol peringkat PT. PEFINDO adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Simbol Peringkat Obligasi

Simbol Peringkat	Kategori	Definisi
AAA AA A BBB	<i>Investment Grade</i>	Kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya.
BB B CCC D	<i>Non Investment Grade</i>	Kategori dimana perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan.

Sumber: PT.PEFINDO

Definisi peringkat surat hutang dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2
Definisi Peringkat Obligasi

Peringkat	Definisi
AAA	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> AAA merupakan sekuritas utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang <i>superior</i> relatif dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan.

AA	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, relatif dibanding dengan obligor Indonesia lainnya.
A	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> A memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding obligor Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BBB	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan perekonomian yang merugikan.
BB	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding sekuritas utang Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan serta peka terhadap keadaan bisnis, keuangan dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Sekuritas utang dengan peringkat <i>id</i> B menunjukkan parameter

	perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Sekuritas utang dengan peringkat _{id} CCC menunjukkan sekuritas utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan bisnis dan keuangan.
D	Sekuritas utang dengan peringkat _{id} D menandakan sekuritas utang yang gagal bayar atau emitennya sudah berhenti berusaha.

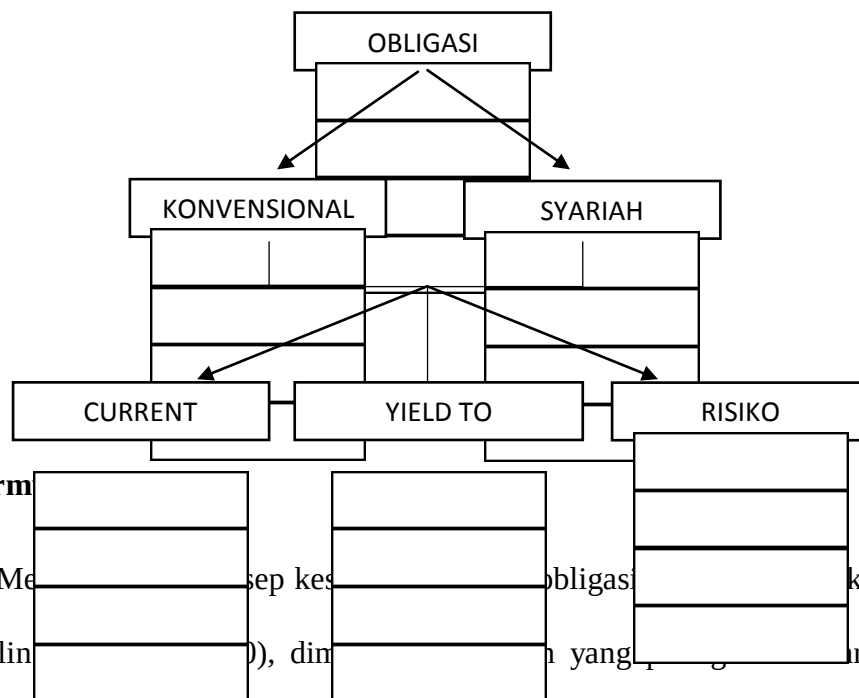
Sumber: PT.PEFINDO

Namun ada tambahan sebagai catatan yaitu hasil peringkat dari _{id} AA sampai _{id} B dapat diberi tanda tambah (+) atau kurang (-) untuk menunjukkan perbedaan kekuatan atau relatif kemampuannya dalam suatu kategori peringkat. Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi obligasi tersebut.

2.6 Kerangka Pemikiran

Dengan membandingkan kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional diharapkan dapat memberikan gambaran tentang tingkat risiko dan juga tingkat

kinerja pada masing-masing obligasi dan pada akhirnya dapat memberikan informasi kepada para investor atau perusahaan dalam menempatkan dana investasinya. Dari data dan informasi yang ada diatas dapat di dilihat kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut.



2.7 Form

Menyesuaikan dengan kesepakatan yang terdapat dalam obligasi yang diterbitkan oleh Tandelilin (2010), dimana dalam penelitian yang dilakukan 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.

BAB III

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 sebagai berikut:

Tabel 3.1
 Nilai Pengukuran Rating Obligasi

No	Rating	Nilai	Risiko (%)
1	AAA	18	1
2	AA+	17	1,06
3	AA	16	1,13
4	AA-	15	1,2
5	A+	14	1,29
6	A	13	1,39
7	A-	12	1,5
8	BBB+	11	1,64
9	BBB	10	1,8
10	BBB-	9	2
11	BB+	8	2,25
12	BB	7	2,57
13	BB-	6	3
14	B+	5	3,6
15	B	4	4,5
16	B-	3	6
17	CCC	2	9
18	D	1	18

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. Analisis data dilakukan dengan mengamati dua *output* uji beda t -test, yaitu:

a. *Output pertama*

Pada bagian pertama ini bertujuan untuk melihat perbedaan rata-rata (*mean*) dari dua subyek yang akan dibandingkan.

b. *Output kedua*

Pada bagian kedua bertujuan untuk melihat apakah ada perbedaan yang tercantum dalam *output* bagian pertama memang nyata secara statistik. Terdapat dua tahapan analisis yang harus dilakukan, pertama harus menguji terlebih dahulu asumsi apakah *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variances assumed*) ataukah berbeda (*equal variances not assumed*) dengan melihat nilai *levane test*. Setelah mengetahui apakah *variance* sama atau tidak, langkah kedua adalah melihat nilai *t-test* untuk menentukan apakah terdapat perbedaan nilai rata-rata secara signifikan. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila probabilitas < 0,05 (signifikan) artinya terdapat perbedaan antara kinerja obligasi dan sukuk, sedangkan apabila probabilitas > 0,05 (tidak signifikan) artinya tidak terdapat perbedaan antara kinerja obligasi dan sukuk. Berikut merupakan rumus dari uji *independent sample t-test* :

$$t = \frac{X_1 - X_2}{\sqrt{\left[\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right] \left[\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right]}}$$

keterangan:

$\bar{X}_1$ = rata-rata nilai YTM obligasi konvensional

= rata-rata nilai CY obligasi konvensional

= rata-rata nilai peringkat obligasi konvensional

$\bar{X}_2$ = rata-rata nilai YTM obligasi syariah

= rata-rata nilai CY obligasi syariah

= rata-rata nilai peringkat obligasi syariah

n_1 = jumlah responden dari sampel YTM obligasi konvensional

= jumlah responden dari sampel CY obligasi konvensional

= jumlah responden dari sampel peringkat obligasi konvensional

n_2 = jumlah responden dari sampel YTM obligasi syariah

= jumlah responden dari sampel CY obligasi syariah

= jumlah responden dari sampel peringkat obligasi syariah

S_1^2 = variance skor dari sampel YTM obligasi konvensional

= variance skor dari sampel CY obligasi konvensional

= variance skor dari sampel peringkat obligasi konvensional

S_2^2 = variance skor dari sampel YTM obligasi syariah

= variance skor dari sampel CY obligasi syariah

= variance skor dari sampel peringkat obligasi syariah

BAB IV

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 variabel-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 H_{a1} 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 H_{a1} 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 H_{a2} 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_{a2} 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_{a3} 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_a3 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.

BAB V

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

- Afshar, A. Tahmoures. 2013. Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?. *The Journal of Global Business Management*. Vol 9 No 1. Hal 44-52.
- Alam, Nafis., Hassan, M, Kabir., and Haque, A, M. 2013. Are Islamic Bonds Different from Conventional Bonds? International Evidence from Capital Market Test. *Journal of Economics and Finance*. 2013.
- Bodie, ZVI., Kane, Alex., and Marcus, J, Alan. 1998. *Essentials of Investment*. New York: Mc Graw Hill.
- Cakir, Selim., Raei, F. Sukuk vs Conventional Bonds: Is There a Difference in Value at Risk?. Working paper. *Washington DC: International Monetary Fund WP/07/237*. 2007.
- 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., Fitiati, Rachma. Comparative Analysis of Return on Sukuk and Conventional Bonds. *American Journal of Economics*. 2013.
- Gitman, Lawrence, J. 2006. *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Grassa, Rihab., and Miniaoui, Hela. 2017. Corporate Choice Between Conventional Bond and Sukuk Issuance Evidence from GCC Countries. *International Journal Business and Finance*. 2017.
- Haque, Md. M., Chowdhury, A,M., Buriev, A, A., Bacha, Ismath., and Masih, Mansur. 2017. Who Drives Whom-Sukuk or Bond? A New Evidence from Granger Causality and Wavelet Approach. *Journal of Economics and Finance*. 2017.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita.
- Indah Yuliana, Dewi Rahmawati, (2014), Komparasi Kinerja Obligasi Syariah Ijarah dan Obligasi Konvensional Periode 2007-2010, *e-journal UIN Malang*

- Keown, et, al., 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan edisi kesepuluh jilid 2*. Jakarta: Indeks.
- Kuncoro, Davit., 2016. "Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah". *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2016.
- Kurniawan, Rizki Dwi, dan N. Asandimitra. "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 2 (4). 2014.
- Mohamed, H, Hisham., Masih, Mansur., and Bacha, I, Obiyathulla. 2015. Why do Issuers issue Sukuk or Conventional Bond? Evidence from Malaysian Listed Firms Using Partial Adjustment Models. *International Journal Business and Finance*. 2017.
- 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.
- Rodoni, Ahmad., Setiawan, Aris. Risk and Return: Bonds and Sukuk in Indonesia. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economic* Vol. 8 (2). 2016.
- Saad, M, Saad. 2013. A Delive into Performance of Sukuk (Islamic Bonds) and Conventional Bonds Issued by PLCS in Malaysia. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*; Vol. 1, No.4, pp.83-94;2013.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya : Erlangga.
- Sari, Kartika, Putri, Dwi. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Rating Sukuk pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.

Sunariyah. 2010. *Pengantar Pasar Modal, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

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.idx.co.id

www.kompas.com

www.ojk.go.id

www.pefindo.com

LAMPIRAN-LAMPIRAN

LAMPIRAN I

Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

- **Data Obligasi Konvensional**

No	Nama Obligasi Konvensional	Kode	Kupon	Listing Date	Maturity Date	Nominal
1	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri B	ADHI01BCN1	9,8%	04-Juli-2012	03-Juli-2019	250.000.000.000
2	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013 Seri B	ADHI01BCN2	8,5%	18-Maret-2013	15-Maret-2020	500.000.000.000
3	Obligasi I AKR Corporindo Tahun 2012 Seri B	AKRA01B	8,75%	26-Des-2012	21-Des-2019	877.000.000.000
4	Obligasi Berkelanjutan I Sumber Alfaria Trijaya Tahap II	AMRT01BCN2	10%	11-Mei-2015	08-Mei-2020	400.000.000.000
5	Obligasi Berkelanjutan I Antam Tahap I Tahun 2011 Seri A	ANTM01ACN1	8,38%	15-Des-2011	14-Des-2018	900.000.000.000
6	Obligasi Berkelanjutan I Agung Podomoro Land Tahap IV Tahun 2015	APLN01CN4	11,25%	25-Maret-2015	25-Maret-2020	99.000.000.000
7	Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri C	BSDE01CCN1	9,5%	05-Juli-2012	04-Juli-2019	436.000.000.000
8	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri B	CTRR01B	12,4%	03-April-2014	02-April-2019	220.000.000.000
9	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri C	CTRR01C	13%	03-April 2014	02-April-2021	80.000.000

10	Obligasi Fast Food Indonesia II Tahun 2015	FAST02	8,5%	01-Nov-2015	01-Nov-2020	200.000.000.000
11	Obligasi Berkelanjutan Greenwood Sejahtera Tahap I Tahun 2014	GWSA01CN1	14,25%	14-Januari-2014	14-Januari-2020	72.000.000.000
12	Obligasi Indofood Sukses Makmur VII Tahun 2014	INDF07	10,13%	13-Juni-2014	13-Juni-2019	2.000.000.000.000
13	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	ISAT01ACN3	10%	08-Des-2015	08-Des-2018	201.000.000.000
14	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A	ISAT08A	8,63%	27-Juni-2014	27-Juni-2019	1.200.000.000.000
15	Obligasi Berkelanjuta I Modernland Reality Tahap I Tahun 2015 Seri B	MDLN01BCN1	12,5%	07-Juli-2015	03-Juli-2020	150.000.000.000
16	MTN I Muli Tahun 2015 Seri B	MULI01BXMf	10,25%	19-Nov-2015	19-Nov-2018	165.000.000.000
17	Obligasi IV Mayora Indah Tahun 2012	MYOR04	8,5%	08-Mei-2012	09-Mei-2019	750.000.000.000
18	Obligasi I Pupuk Indonesia Tahun 2014 Seri B	PIHC01B	9,95%	08-Juli-2014	08-Juli-2019	1.131.000.000.000

Sumber: Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA)

- **Data Obligasi Syariah (Sukuk)**

No	Nama Obligasi Syariah (Sukuk)	Kode	Kupon	Listing Date	Maturity Date	Nominal
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri B	SIEXCL01BCN1	10,25%	02-Jun-2015	02-Des-2018	258.000.000.000
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri C	SIEXCL01CCN1	10,5%	02-Juni-2015	02-Des-2020	323.000.000.000
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri D	SIEXCL01DCN1	11%	02-Juni-2015	02-Des-2022	425.000.000.000
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri B	SIISAT01BCN1	10,3%	12-Des-2014	12-Des-2019	16.000.000.000
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri C	SIISAT01CCN1	10,5%	13-Des-2014	13-Des-2021	110.000.000.000
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II tahun 2015 Seri C	SIISAT01CCN2	10%	04-Juni-2015	04-Juni-2020	67.000.000.000
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri A	SIISAT01ACN3	10,6%	08-Mei-2015	12-Des-2022	65.000.000.000
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015	SIISAT01BCN3	11,2%	08-Maret-2015	08-Des-2025	41.000.000.000

	Seri B					
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	SIISAT05	8,63%	27-Juni-2012	27-Juni-2019	300.000.000.000
10	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	SIKPPLN03B	12,55%	08-Juli-2010	08-Juli-2022	167.000.000.000
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	SIPPLN01ACN2	9%	10-Juli-2013	10-Des-2018	321.000.000.000
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap I Tahun 2013	SISMRA01CN1	10,85%	11-Juni-2013	11-Des-2018	150.000.000.000
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2014	SISMRA01CN2	11,5%	10-Okt-2014	10-Okt-2019	300.000.000.000
14	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	SISSMM01	7%	31-Maret-2012	31-Maret-2024	198.000.000.000

Sumber: Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA)

LAMPIRAN II

Daftar Harga Pasar Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah (Sukuk)

- **Daftar Harga Obligasi Konvensional**

No	Nama Obligasi Konvensional	Kode	Harga Pasar (%)		
			Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017
1	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri B	ADHI01BCN1	101,4958	100,8258	100,0929
2	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013 Seri B	ADHI01BCN2	102,7188	100,4951	102,7738
3	Obligasi I AKR Corporindo Tahun 2012 Seri B	AKRA01B	100,2897	100,2231	101,2897
4	Obligasi Berkelanjutan I Sumber Alfaria Trijaya Tahap II	AMRT01BCN2	103,7678	102,6748	101,8987
5	Obligasi Berkelanjutan I Antam Tahap I Tahun 2011 Seri A	ANTM01ACN1	102,1435	101,1887	101,8878
6	Obligasi Berkelanjutan I Agung Podomoro Land Tahap IV Tahun 2015	APLN01CN4	101,8498	101,8378	100,9987
7	Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri C	BSDE01CCN1	106,8762	105,8176	106,9876
8	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri B	CTRR01B	104,4646	105,1817	104,8766
9	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri C	CTRR01C	100,9987	101,3678	100,8372

10	Obligasi Fast Food Indonesia II Tahun 2015	FAST02	107,3567	106,7654	104,3782
11	Obligasi Berkelanjutan Greenwood Sejahtera Tahap I Tahun 2014	GWSA01CN1	106,3667	105,7768	106,6356
12	Obligasi Indofood Sukses Makmur VII Tahun 2014	INDF07	96,5345	98,6781	96,7732
13	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	ISAT01ACN3	103,2367	104,8198	103,9876
14	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A	ISAT08A	98,2186	99,7821	100,0781
15	Obligasi Berkelanjuta I Modernland Reality Tahap I Tahun 2015 Seri B	MDLN01BCN1	107,3899	106,8376	105,3567
16	MTN I Muli Tahun 2015 Seri B	MULI01BXMf	100,7767	99,5656	101,7879
17	Obligasi IV Mayora Indah Tahun 2012	MYOR04	103,3636	103,8767	102,7365
18	Obligasi I Pupuk Indonesia Tahun 2014 Seri B	PIHC01B	98,3456	99,3568	100,2456

Sumber: Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA)

- **Daftar Harga Obligasi Syariah (Sukuk)**

No	Nama Obligasi Syariah (Sukuk)	Kode	Harga Pasar (%)		
			Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri B	SIEXCL01BCN1	100,7657	101,8908	100,8789
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri C	SIEXCL01CCN1	102,8783	101,1256	100,8907
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri D	SIEXCL01DCN1	108,9878	107,3569	106,1673
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri B	SIISAT01BCN1	89,8298	90,8728	91,8909
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri C	SIISAT01CCN1	93,8987	94,3678	95,8987
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II tahun 2015 Seri C	SIISAT01CCN2	101,8178	100,8997	98,8769
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri A	SIISAT01ACN3	98,8478	97,6527	99,8909
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri B	SIISAT01BCN3	104,4646	103,8718	104,8766
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	SIISAT05	101,8188	99,8178	98,9887
10	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	SIKPPLN03B	104,8178	106,7654	104,3782
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	SIPPLN01ACN2	99,9089	105,7768	106,6356
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap I Tahun 2013	SISMRA01CN1	97,8498	98,6781	99,8788
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2014	SISMRA01CN2	106,8763	103,7387	102,3678
14	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	SISSMM01	98,8788	99,7821	101,4762

Sumber: Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA)

LAMPIRAN III

Perhitungan YTM, CY, Risiko Rating

- **Perhitungan *Yield to Maturity* (YTM) Obligasi Konvensional**

Tahun 2015

No	Kode	F	p	C	n	(F-p)/n	C+((F-p)/n)	(F+p)/2	YTM
1	ADHI01BCN1	100	101,4958	9,8	7,0972	-0,2108	9,5892	100,7479	0,0952
2	ADHI01BCN2	100	102,7188	8,5	7,0944	-0,3832	8,1168	101,3594	0,0801
3	AKRA01B	100	100,2897	8,75	7,0861	-0,0409	8,7091	100,1449	0,087
4	AMRT01BCN2	100	103,7678	10	5,0667	-0,7436	9,2564	101,8839	0,0909
5	ANTM01ACN1	100	102,1435	8,38	7,1	-0,3019	8,0781	101,0718	0,0799
6	APLN01CN4	100	101,8498	11,25	5,075	-0,3645	10,886	100,9249	0,1079
7	BSDE01CCN1	100	106,8762	9,5	4,0556	-1,6955	7,8045	103,4381	0,0755
8	CTRR01B	100	104,4646	12,4	5,0694	-0,8807	11,519	102,2323	0,1127
9	CTRR01C	100	100,9987	13	7,1	-0,1407	12,859	100,4994	0,128
10	FAST02	100	107,3567	8,5	5,075	-1,4496	7,0504	103,6784	0,068
11	GWSA01CN1	100	106,3667	14,25	6,0861	-1,0461	13,204	103,1834	0,128
12	INDF07	100	96,5345	10,13	5,0722	0,68323	10,813	98,26725	0,11
13	ISAT01ACN3	100	103,2367	10	3,0444	-1,0631	8,9369	101,6184	0,0879
14	ISAT08A	100	98,2186	8,63	5,0722	0,35121	8,9812	99,1093	0,0906
15	MDLN01BCN1	100	107,3899	12,5	5,0639	-1,4593	11,041	103,695	0,1065
16	MULI01BXMf	100	100,7767	10,25	3,0444	-0,2551	9,9949	100,3884	0,0996
17	MYOR04	100	103,3636	8,5	7,1	-0,4737	8,0263	101,6818	0,0789
18	PIHC01B	100	98,3456	9,95	5,0722	0,32617	10,276	99,1728	0,1036

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2016

No	Kode	F	p	C	n	(F-p)/n	C+((F-p)/n)	(F+p)/2	YTM
1	ADHI01BCN1	100	100,8258	9,8	7,097	-0,1164	9,6836	100,4129	0,0964
2	ADHI01BCN2	100	100,4951	8,5	7,094	-0,0698	8,4302	100,2476	0,0841
3	AKRA01B	100	100,2231	8,75	7,086	-0,0315	8,7185	100,1116	0,0871
4	AMRT01BCN2	100	102,6748	10	5,067	-0,5279	9,4721	101,3374	0,0935
5	ANTM01ACN1	100	101,1887	8,38	7,1	-0,1674	8,2126	100,5944	0,0816
6	APLN01CN4	100	101,8378	11,25	5,075	-0,3621	10,888	100,9189	0,1079
7	BSDE01CCN1	100	105,8176	9,5	4,056	-1,4345	8,0655	102,9088	0,0784
8	CTRR01B	100	105,1817	12,4	5,069	-1,0221	11,378	102,5909	0,1109
9	CTRR01C	100	101,3678	13	7,1	-0,1926	12,807	100,6839	0,1272
10	FAST02	100	106,7654	8,5	5,075	-1,3331	7,1669	103,3827	0,0693
11	GWSA01CN1	100	105,7768	14,25	6,086	-0,9492	13,301	102,8884	0,1293
12	INDF07	100	98,6781	10,13	5,072	0,26062	10,391	99,33905	0,1046
13	ISAT01ACN3	100	104,8198	10	3,044	-1,5831	8,4169	102,4099	0,0822
14	ISAT08A	100	99,7821	8,63	5,072	0,04296	8,673	99,89105	0,0868
15	MDLN01BCN1	100	106,8376	12,5	5,064	-1,3503	11,15	103,4188	0,1078
16	MULI01BXMf	100	99,5656	10,25	3,044	0,14269	10,393	99,7828	0,1042
17	MYOR04	100	103,8767	8,5	7,1	-0,546	8,0263	101,9384	0,0787
18	PIHC01B	100	99,3568	9,95	5,072	0,12681	10,077	99,6784	0,1011

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2017

No	Kode	F	p	C	n	(F-p)/n	C+((F-p)/n)	(F+p)/2	YTM
1	ADHI01BCN1	100	100,093	9,8	7,0972	-0,013	9,7869	100,0465	0,0978
2	ADHI01BCN2	100	102,774	8,5	7,0944	-0,391	8,109	101,3869	0,08
3	AKRA01B	100	101,29	8,75	7,0861	-0,182	8,568	100,6449	0,0851
4	AMRT01BCN2	100	101,899	10	5,0667	-0,375	9,6253	100,9494	0,0953
5	ANTM01ACN1	100	101,888	8,38	7,1	-0,266	8,1141	100,9439	0,0804
6	APLN01CN4	100	100,999	11,25	5,075	-0,197	11,053	100,4994	0,11
7	BSDE01CCN1	100	106,988	9,5	4,0556	-1,723	7,777	103,4938	0,0751
8	CTRR01B	100	104,877	12,4	5,0694	-0,962	11,438	102,4383	0,1117
9	CTRR01C	100	100,837	13	7,1	-0,118	12,882	100,4186	0,1283
10	FAST02	100	104,378	8,5	5,075	-0,863	7,6373	102,1891	0,0747
11	GWSA01CN1	100	106,636	14,25	6,0861	-1,09	13,16	103,3178	0,1274
12	INDF07	100	96,7732	10,13	5,0722	0,6362	10,766	98,3866	0,1094
13	ISAT01ACN3	100	103,988	10	3,0444	-1,31	8,6902	101,9938	0,0852
14	ISAT08A	100	100,078	8,63	5,0722	-0,015	8,6146	100,0391	0,0861
15	MDLN01BCN1	100	105,357	12,5	5,0639	-1,058	11,442	102,6784	0,1114
16	MULI01BXMf	100	101,788	10,25	3,0444	-0,587	9,6627	100,894	0,0958
17	MYOR04	100	102,737	8,5	7,1	-0,385	8,0263	101,3683	0,0792
18	PIHC01B	100	100,246	9,95	5,0722	-0,048	9,9016	100,1228	0,0989

Sumber: Data diolah Peneliti

• **Tabel *Yield to Maturity* (YTM) Obligasi Konvensional**

No	Nama Obligasi Konvensional	Kode	<i>Yield to Maturity</i> (%)			Rata-rata (%)
			Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	
1	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri B	ADHI01BCN1	0,0952	0,0964	0,0978	0,0965
2	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013 Seri B	ADHI01BCN2	0,0801	0,0841	0,08	0,0814
3	Obligasi I AKR Corporindo Tahun 2012 Seri B	AKRA01B	0,087	0,0871	0,0851	0,0864
4	Obligasi Berkelanjutan I Sumber Alfaria Trijaya Tahap II	AMRT01BCN2	0,0909	0,0935	0,0953	0,0932
5	Obligasi Berkelanjutan I Antam Tahap I Tahun 2011 Seri A	ANTM01ACN1	0,0799	0,0816	0,0804	0,0806
6	Obligasi Berkelanjutan I Agung Podomoro Land Tahap IV Tahun 2015	APLN01CN4	0,1079	0,1079	0,11	0,1086
7	Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri C	BSDE01CCN1	0,0755	0,0784	0,0751	0,0763
8	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri B	CTRR01B	0,1127	0,1109	0,1117	0,1118
9	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri C	CTRR01C	0,128	0,1272	0,1283	0,1278
10	Obligasi Fast Food Indonesia II Tahun 2015	FAST02	0,068	0,0693	0,0747	0,0707
11	Obligasi Berkelanjutan Greenwood Sejahtera Tahap I Tahun 2014	GWSA01CN1	0,128	0,1293	0,1274	0,1282
12	Obligasi Indofood Sukses Makmur VII Tahun 2014	INDF07	0,11	0,1046	0,1094	0,108
13	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	ISAT01ACN3	0,0879	0,0822	0,0852	0,0851
14	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A	ISAT08A	0,0906	0,0868	0,0861	0,0878
15	Obligasi Berkelanjuta I Modernland Reality Tahap I Tahun 2015 Seri B	MDLN01BCN1	0,1065	0,1078	0,1114	0,1086

16	MTN I Muli Tahun 2015 Seri B	MULI01BXMf	0,0996	0,1042	0,0958	0,0999
17	Obligasi IV Mayora Indah Tahun 2012	MYOR04	0,0789	0,0787	0,0792	0,0789
18	Obligasi I Pupuk Indonesia Tahun 2014 Seri B	PIHC01B	0,1036	0,1011	0,0989	0,1012

Sumber: Data diolah Peneliti

- **Perhitungan *Yield to Maturity* (YTM) Obligasi Syariah (Sukuk)**

Tahun 2015

No	Kode	F	p	C	n	$(F-p)/n$	$C+((F-p)/n)$	$(F+p)/2$	YTM
1	SIEXCL01BCN1	100	100,766	10,25	3,5528	-0,2155	10,0345	100,3829	0,1
2	SIEXCL01CCN1	100	102,878	10,5	5,5833	-0,5155	9,98448	101,4392	0,0984
3	SIEXCL01DCN1	100	108,988	11	7,6111	-1,1809	9,81912	104,4939	0,094
4	SIISAT01BCN1	100	89,8298	10,3	5,0722	2,00508	12,3051	94,9149	0,1296
5	SIISAT01CCN1	100	93,8987	10,5	7,1028	0,859	11,359	96,94935	0,1172
6	SIIAT01CCN2	100	101,818	10	5,075	-0,3582	9,64181	100,9089	0,0955
7	SIISAT01ACN3	100	98,8478	10,6	7,7083	0,14947	10,7495	99,4239	0,1081
8	SIISAT01BCN3	100	104,465	11,2	10,911	-0,4092	10,7908	102,2323	0,1056
9	SIISAT05	100	101,819	8,63	7,1	-0,2562	8,37383	100,9094	0,083
10	SIKPPLN03B	100	104,818	12,55	12,175	-0,3957	12,1543	102,4089	0,1187
11	SIPPLN01ACN2	100	99,9089	9	5,4972	0,01657	9,01657	99,95445	0,0902
12	SISMRA01CN1	100	97,8498	10,85	5,5806	0,3853	11,2353	98,9249	0,1136
13	SISMRA01CN2	100	106,876	11,5	5,0722	-1,3557	10,1443	103,4382	0,0981
14	SISSMM01	100	98,8788	7	12,175	0,09209	7,09209	99,4394	0,0713

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2016

No	Kode	F	p	C	n	(F-p)/n	$C + ((F-p)/n)$	(F+p)/2	YTM
1	SIEXCL01BCN1	100	101,891	10,25	3,5528	-0,5323	9,71774	100,9455	0,0963
2	SIEXCL01CCN1	100	101,126	10,5	5,5833	-0,2017	10,2983	100,563	0,1024
3	SIEXCL01DCN1	100	107,357	11	7,6111	-0,9666	10,0334	103,6785	0,0968
4	SIISAT01BCN1	100	90,8728	10,3	5,0722	1,79945	12,0994	95,4364	0,1268
5	SIISAT01CCN1	100	94,3678	10,5	7,1028	0,79296	11,293	97,1839	0,1162
6	SIAT01CCN2	100	100,9	10	5,075	-0,1773	9,82266	100,45	0,0978
7	SIISAT01ACN3	100	97,6527	10,6	7,7083	0,30451	10,9045	98,82635	0,1103
8	SIISAT01BCN3	100	103,872	11,2	10,911	-0,3549	10,8451	101,936	0,1064
9	SIISAT05	100	99,8178	8,63	7,1	0,02566	8,65566	99,9089	0,0866
10	SIKPPLN03B	100	106,765	12,55	12,175	-0,5556	11,9944	103,3825	0,116
11	SIPPLN01ACN2	100	105,777	9	5,4972	-1,0509	7,94911	102,8885	0,0773
12	SISMRA01CN1	100	98,6781	10,85	5,5806	0,23688	11,0869	99,33905	0,1116
13	SISMRA01CN2	100	103,739	11,5	5,0722	-0,7372	10,7628	101,8695	0,1057
14	SISSMM01	100	99,7821	7	12,175	0,0179	7,0179	99,89105	0,0703

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2017

No	Kode	F	p	C	n	(F-p)/n	C+((F-p)/n)	(F+p)/2	YTM
1	SIEXCL01BCN1	100	100,879	10,25	3,5528	-0,2474	10,0026	100,4395	0,0996
2	SIEXCL01CCN1	100	100,891	10,5	5,5833	-0,1596	10,3404	100,4455	0,1029
3	SIEXCL01DCN1	100	106,167	11	7,6111	-0,8103	10,1897	103,0835	0,0988
4	SIISAT01BCN1	100	91,8909	10,3	5,0722	1,59873	11,8987	95,94545	0,124
5	SIISAT01CCN1	100	95,8987	10,5	7,1028	0,57742	11,0774	97,94935	0,1131
6	SIAT01CCN2	100	98,8769	10	5,075	0,2213	10,2213	99,43845	0,1028
7	SIISAT01ACN3	100	99,8909	10,6	7,7083	0,01415	10,6142	99,94545	0,1062
8	SIISAT01BCN3	100	104,877	11,2	10,911	-0,447	10,753	102,4385	0,105
9	SIISAT05	100	98,9887	8,63	7,1	0,14244	8,77244	99,49435	0,0882
10	SIKPPLN03B	100	104,378	12,55	12,175	-0,3596	12,1904	102,189	0,1193
11	SIPPLN01ACN2	100	106,636	9	5,4972	-1,2072	7,79284	103,318	0,0754
12	SISMRA01CN1	100	99,8788	10,85	5,5806	0,02172	10,8717	99,9394	0,1088
13	SISMRA01CN2	100	102,368	11,5	5,0722	-0,4669	11,0331	101,184	0,109
14	SISSMM01	100	101,476	7	12,175	-0,1212	6,87877	100,738	0,0683

Sumber: Data diolah Peneliti

• **Tabel *Yield to Maturity* (YTM) Obligasi Syariah (Sukuk)**

No	Nama Obligasi Syariah (Sukuk)	Kode	<i>Yield to Maturity</i> (%)			Rata-rata (%)
			Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri B	SIEXCL01BCN1	0,1	0,0963	0,0996	0,0986
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri C	SIEXCL01CCN1	0,0984	0,1024	0,1029	0,1012
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri D	SIEXCL01DCN1	0,094	0,0968	0,0988	0,0965
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri B	SIISAT01BCN1	0,1296	0,1268	0,124	0,1268
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri C	SIISAT01CCN1	0,1172	0,1162	0,1131	0,1155
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II tahun 2015 Seri C	SIIAT01CCN2	0,0955	0,0978	0,1028	0,0987
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri A	SIISAT01ACN3	0,1081	0,1103	0,1062	0,1082
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri B	SIISAT01BCN3	0,1056	0,1064	0,105	0,1057
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	SIISAT05	0,083	0,0866	0,0882	0,0859
10	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	SIKPPLN03B	0,1187	0,116	0,1193	0,118
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	SIPPLN01ACN2	0,0902	0,0773	0,0754	0,081
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap I Tahun 2013	SISMRA01CN1	0,1136	0,1116	0,1088	0,1113
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2014	SISMRA01CN2	0,0981	0,1057	0,109	0,1043
14	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	SISSMM01	0,0713	0,0703	0,0683	0,07

Sumber: Data diolah Peneliti

- **Perhitungan Current Yield (CY) Obligasi Konvensional**

Tahun 2015

No	Kode	p	C	CY
1	ADHI01BCN1	101,4958	9,8	0,0966
2	ADHI01BCN2	102,7188	8,5	0,0828
3	AKRA01B	100,2897	8,75	0,0872
4	AMRT01BCN2	103,7678	10	0,0964
5	ANTM01ACN1	102,1435	8,38	0,082
6	APLN01CN4	101,8498	11,25	0,1105
7	BSDE01CCN1	106,8762	9,5	0,0889
8	CTRR01B	104,4646	12,4	0,1187
9	CTRR01C	100,9987	13	0,1287
10	FAST02	107,3567	8,5	0,0792
11	GWSA01CN1	106,3667	14,25	0,134
12	INDF07	96,5345	10,13	0,1049
13	ISAT01ACN3	103,2367	10	0,0969
14	ISAT08A	98,2186	8,63	0,0879
15	MDLN01BCN1	107,3899	12,5	0,1164
16	MULI01BXMf	100,7767	10,25	0,1017
17	MYOR04	103,3636	8,5	0,0822
18	PIHC01B	98,3456	9,95	0,1012

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2016

No	Kode	p	C	CY
1	ADHI01BCN1	100,8258	9,8	0,0972
2	ADHI01BCN2	100,4951	8,5	0,0846
3	AKRA01B	100,2231	8,75	0,0873
4	AMRT01BCN2	102,6748	10	0,0974
5	ANTM01ACN1	101,1887	8,38	0,0828
6	APLN01CN4	101,8378	11,25	0,1105
7	BSDE01CCN1	105,8176	9,5	0,0898
8	CTRR01B	105,1817	12,4	0,1179
9	CTRR01C	101,3678	13	0,1282
10	FAST02	106,7654	8,5	0,0796
11	GWSA01CN1	105,7768	14,25	0,1347
12	INDF07	98,6781	10,13	0,1027
13	ISAT01ACN3	104,8198	10	0,0954
14	ISAT08A	99,7821	8,63	0,0865
15	MDLN01BCN1	106,8376	12,5	0,117
16	MULI01BXMf	99,5656	10,25	0,1029
17	MYOR04	103,8767	8,5	0,0818
18	PIHC01B	99,3568	9,95	0,1001

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2017

No	Kode	p	C	CY
1	ADHI01BCN1	100,0929	9,8	0,0979
2	ADHI01BCN2	102,7738	8,5	0,0827
3	AKRA01B	101,2897	8,75	0,0864
4	AMRT01BCN2	101,8987	10	0,0981
5	ANTM01ACN1	101,8878	8,38	0,0822
6	APLN01CN4	100,9987	11,25	0,1114
7	BSDE01CCN1	106,9876	9,5	0,0888
8	CTRR01B	104,8766	12,4	0,1182
9	CTRR01C	100,8372	13	0,1289
10	FAST02	104,3782	8,5	0,0814
11	GWSA01CN1	106,6356	14,25	0,1336
12	INDF07	96,7732	10,13	0,1047
13	ISAT01ACN3	103,9876	10	0,0962
14	ISAT08A	100,0781	8,63	0,0862
15	MDLN01BCN1	105,3567	12,5	0,1186
16	MULI01BXMf	101,7879	10,25	0,1007
17	MYOR04	102,7365	8,5	0,0827
18	PIHC01B	100,2456	9,95	0,0993

Sumber: Data diolah Peneliti

• **Tabel *Current Yield* (CY) Obligasi Konvensional**

No	Nama Obligasi Konvensional	Kode	<i>Current Yield</i> (%)			Rata-rata (%)
			Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	
1	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri B	ADHI01BCN1	0,0966	0,0972	0,0979	0,0972
2	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013 Seri B	ADHI01BCN2	0,0828	0,0846	0,0827	0,0834
3	Obligasi I AKR Corporindo Tahun 2012 Seri B	AKRA01B	0,0872	0,0873	0,0864	0,087
4	Obligasi Berkelanjutan I Sumber Alfaria Trijaya Tahap II	AMRT01BCN2	0,0964	0,0974	0,0981	0,0973
5	Obligasi Berkelanjutan I Antam Tahap I Tahun 2011 Seri A	ANTM01ACN1	0,082	0,0828	0,0822	0,0823
6	Obligasi Berkelanjutan I Agung Podomoro Land Tahap IV Tahun 2015	APLN01CN4	0,1105	0,1105	0,1114	0,1108
7	Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri C	BSDE01CCN1	0,0889	0,0898	0,0888	0,0892
8	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri B	CTRR01B	0,1187	0,1179	0,1182	0,1183
9	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri C	CTRR01C	0,1287	0,1282	0,1289	0,1286
10	Obligasi Fast Food Indonesia II Tahun 2015	FAST02	0,0792	0,0796	0,0814	0,0801
11	Obligasi Berkelanjutan Greenwood Sejahtera Tahap I Tahun 2014	GWSA01CN1	0,134	0,1347	0,1336	0,1341
12	Obligasi Indofood Sukses Makmur VII Tahun 2014	INDF07	0,1049	0,1027	0,1047	0,1041
13	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	ISAT01ACN3	0,0969	0,0954	0,0962	0,0962

14	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A	ISAT08A	0,0879	0,0865	0,0862	0,0869
15	Obligasi Berkelanjuta I Modernland Reality Tahap I Tahun 2015 Seri B	MDLN01BCN1	0,1164	0,117	0,1186	0,1173
16	MTN I Muli Tahun 2015 Seri B	MULI01BXMf	0,1017	0,1029	0,1007	0,1018
17	Obligasi IV Mayora Indah Tahun 2012	MYOR04	0,0822	0,0818	0,0827	0,0822
18	Obligasi I Pupuk Indonesia Tahun 2014 Seri B	PIHC01B	0,1012	0,1001	0,0993	0,1002

Sumber: Data diolah Peneliti

- **Perhitungan *Current Yield* (CY) Obligasi Syariah (Sukuk)**

Tahun 2015

No	Kode	p	C	CY
1	SIEXCL01BCN1	100,7657	10,25	0,1017
2	SIEXCL01CCN1	102,8783	10,5	0,1021
3	SIEXCL01DCN1	108,9878	11	0,1009
4	SIISAT01BCN1	89,8298	10,3	0,1147
5	SIISAT01CCN1	93,8987	10,5	0,1118
6	SIAT01CCN2	101,8178	10	0,0982
7	SIISAT01ACN3	98,8478	10,6	0,1072
8	SIISAT01BCN3	104,4646	11,2	0,1072
9	SIISAT05	101,8188	8,63	0,0848
10	SIKPPLN03B	104,8178	12,55	0,1197
11	SIPPLN01ACN2	99,9089	9	0,0901
12	SISMRA01CN1	97,8498	10,85	0,1109
13	SISMRA01CN2	106,8763	11,5	0,1076
14	SISSMM01	98,8788	7	0,0708

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2016

No	Kode	p	C	CY
1	SIEXCL01BCN1	101,8908	10,25	0,1006
2	SIEXCL01CCN1	101,1256	10,5	0,1038
3	SIEXCL01DCN1	107,3569	11	0,1025
4	SIISAT01BCN1	90,8728	10,3	0,1133
5	SIISAT01CCN1	94,3678	10,5	0,1113
6	SIISAT01CCN2	100,8997	10	0,0991
7	SIISAT01ACN3	97,6527	10,6	0,1085
8	SIISAT01BCN3	103,8718	11,2	0,1078
9	SIISAT05	99,8178	8,63	0,0865
10	SIKPPLN03B	106,7654	12,55	0,1175
11	SIPPLN01ACN2	105,7768	9	0,0851
12	SISMRA01CN1	98,6781	10,85	0,11
13	SISMRA01CN2	103,7387	11,5	0,1109
14	SISSMM01	99,7821	7	0,0702

Sumber: Data diolah Peneliti

Tahun 2017

No	Kode	p	C	CY
1	SIEXCL01BCN1	100,8789	10,25	0,1016
2	SIEXCL01CCN1	100,8907	10,5	0,1041
3	SIEXCL01DCN1	106,1673	11	0,1036
4	SIISAT01BCN1	91,8909	10,3	0,1121
5	SIISAT01CCN1	95,8987	10,5	0,1095
6	SIISAT01CCN2	98,8769	10	0,1011
7	SIISAT01ACN3	99,8909	10,6	0,1061
8	SIISAT01BCN3	104,8766	11,2	0,1068
9	SIISAT05	98,9887	8,63	0,0872
10	SIKPPLN03B	104,3782	12,55	0,1202
11	SIPPLN01ACN2	106,6356	9	0,0844
12	SISMRA01CN1	99,8788	10,85	0,1086
13	SISMRA01CN2	102,3678	11,5	0,1123
14	SISSMM01	101,4762	7	0,069

Sumber: Data diolah Peneliti

• **Tabel *Current Yield* (CY) Obligasi Syariah (Sukuk)**

No	Nama Obligasi Syariah (Sukuk)	Kode	<i>Current Yield</i> (%)			Rata-rata (%)
			Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri B	SIEXCL01BCN1	0,1017	0,1006	0,1016	0,1013
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri C	SIEXCL01CCN1	0,1021	0,1038	0,1041	0,1033
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri D	SIEXCL01DCN1	0,1009	0,1025	0,1036	0,1023
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri B	SIISAT01BCN1	0,1147	0,1133	0,1121	0,1134
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri C	SIISAT01CCN1	0,1118	0,1113	0,1095	0,1109
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II tahun 2015 Seri C	SIISAT01CCN2	0,0982	0,0991	0,1011	0,0995
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri A	SIISAT01ACN3	0,1072	0,1085	0,1061	0,1073
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri B	SIISAT01BCN3	0,1072	0,1078	0,1068	0,1073
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	SIISAT05	0,0848	0,0865	0,0872	0,0862
10	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	SIKPPLN03B	0,1197	0,1175	0,1202	0,1191
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	SIPPLN01ACN2	0,0901	0,0851	0,0844	0,0865
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap I Tahun 2013	SISMRA01CN1	0,1109	0,11	0,1086	0,1098
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2014	SISMRA01CN2	0,1076	0,1109	0,1123	0,1103
14	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	SISSMM01	0,0708	0,0702	0,069	0,07

Sumber: Data diolah Peneliti

- **Perhitungan Risiko Rating Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah (Sukuk)**

Obligasi Konvensional

No	Nama Obligasi Konvensional	Tahun 2015		Tahun 2016		Tahun 2017		Rata-rata (%)
		Rating	Risiko	Rating	Risiko	Rating	Risiko	
1	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap I Tahun 2012 Seri B	A-	1,50%	A-	1,50%	A	1,39%	1,46
2	Obligasi Berkelanjutan I ADHI Tahap II Tahun 2013 Seri B	A-	1,50%	A-	1,50%	A-	1,50%	1,5
3	Obligasi I AKR Corporindo Tahun 2012 Seri B	AA-	1,20%	AA	1,13%	AA	1,13%	1,15
4	Obligasi Berkelanjutan I Sumber Alfaria Trijaya Tahap II	AA-	1,20%	AA	1,13%	AA	1,13%	1,15
5	Obligasi Berkelanjutan I Antam Tahap I Tahun 2011 Seri A	BBB+	1,64%	A-	1,50%	A-	1,50%	1,55
6	Obligasi Berkelanjutan I Agung Podomoro Land Tahap IV Tahun 2015	A-	1,50%	A	1,39%	A	1,39%	1,43
7	Obligasi Berkelanjutan I Bumi Serpong Damai Tahap I Tahun 2012 Seri C	AA-	1,20%	AA-	1,20%	AA	1,13%	1,18
8	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri B	AA-	1,20%	AA-	1,20%	AA	1,13%	1,18
9	Obligasi I Ciputra Residence Tahun 2014 Seri C	AA-	1,20%	AA-	1,20%	AA	1,13%	1,18
10	Obligasi Fast Food Indonesia II Tahun 2015	AA	1,13%	AA	1,13%	AA	1,13%	1,13
11	Obligasi Berkelanjutan Greenwood Sejahtera Tahap I Tahun 2014	BBB	1,80%	BBB+	1,64%	A-	1,50%	1,65

12	Obligasi Indofood Sukses Makmur VII Tahun 2014	AA+	1,06%	AA+	1,06%	AA+	1,06%	1,06
13	Obligasi Berkelanjutan I Indosat Tahap III Tahun 2015 Seri A	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
14	Obligasi Indosat VIII Tahun 2012 Seri A	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
15	Obligasi Berkelanjuta I Modernland Reality Tahap I Tahun 2015 Seri B	A-	1,50%	A	1,39%	A	1,39%	1,43
16	MTN I Muli Tahun 2015 Seri B	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
17	Obligasi IV Mayora Indah Tahun 2012	AA	1,13%	AA+	1,06%	AA+	1,06%	1,08
18	Obligasi I Pupuk Indonesia Tahun 2014 Seri B	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1

Sumber: Data diolah Peneliti

Obligasi Syariah (Sukuk)

No	Nama Obligasi Syariah (Sukuk)	Tahun 2015		Tahun 2016		Tahun 2017		Rata-rata (%)
		Rating	Risiko	Rating	Risiko	Rating	Risiko	
1	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri B	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
2	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri C	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
3	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I XL Axiata Tahap I Tahun 2015 Seri D	AA+	1,06%	AAA	1%	AAA	1%	1,02
4	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri B	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
5	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap I tahun 2014 Seri C	AA+	1,06%	AAA	1%	AAA	1%	1,02
6	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap II tahun 2015 Seri C	AA+	1,06%	AAA	1%	AAA	1%	1,02
7	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri A	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
8	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Indosat Tahap III tahun 2015 Seri B	AA+	1,06%	AAA	1%	AAA	1%	1,02
9	Sukuk Ijarah Indosat V Tahun 2012	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
10	Sukuk Ijarah PLN IV Tahun 2010 Seri B	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
11	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I PLN Tahap II Tahun 2013 Seri A	AAA	1%	AAA	1%	AAA	1%	1
12	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap I Tahun 2013	A+	1,29%	AA-	1,20%	A+	1,29%	1,26
13	Sukuk Ijarah Berkelanjutan I Summarecon Agung Tahap II Tahun 2014	A+	1,29%	A+	1,29%	A+	1,29%	1,29
14	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I Tahun 2012	BB+	2,25%	BB+	2,25%	BBB-	2%	2,167

Sumber: Data diolah Peneliti

LAMPIRAN IV

HASIL UJI 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	,0100	,0165	,012289	,0021294
RISK_S	14	,0100	,0217	,011283	,0031426
Valid N (listwise)	14				

Sumber data: Olah data SPSS versi 25

LAMPIRAN V

HASIL 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 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,090 ^c	,002 ^c	,000 ^c
a. Test distribution is Normal.							
b. Calculated from data.							
c. Lilliefors Significance Correction.							
d. This is a lower bound of the true significance.							

Sumber data: Olah data SPSS versi 25

LAMPIRAN VI

HASIL UJI BEDA INDEPENDENT SAMPLE T TEST

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

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 data: Olah data SPSS versi 25

LAMPIRAN VII

HASIL UJI MANN-WITHNEY TEST

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 ^b
a. Grouping Variable: Jenis	
b. Not corrected for ties.	

Sumber data: Olah data SPSS versi 25