

Perbandingan kinerja keuangan Sukuk *ijarâh* dan obligasi konvensional yang listing di bursa efek indonesia

Oleh: Faridatuz Zakiyah, M.E.

Abstrak

Pertumbuhan sukuk yang semakin meningkat haruslah dilihat sebagai perkembangan instrumen Ekonomi Islam bagian dari penerapan perspektif Islam dalam bidang Ekonomi. Sukuk merupakan obligasi yang berbasis Shari'ah Islam, atau obligasi Syariah, dan tentunya sangat berbeda dengan obligasi konvensional. Perbedaan itu cukup banyak, diantaranya dari segi kinerja keuangannya. Sukuk dan obligasi konvensional merupakan salah satu penyertaan yang di perdagangan di pasar sekunder (Bursa Efek Indonesia). Namun adakalanya banyak yang masih bingung dengan perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional, umumnya menganggap bahwa keduanya sama. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan antara teori investasi sukuk dan obligasi konvensional yang menyatakan bahwa high risk high return.¹ Teori tersebut menyatakan bahwa obligasi memiliki keuntungan yang tinggi tetapi risikonya pun juga tinggi, sedangkan sukuk merupakan instrumen investasi yang memiliki imbal hasil yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah.

*Penelitian ini akan membandingkan kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dan obligasi konvensional periode tahun 2009-2013. Kinerja keuangan masing-masing dilihat dari Nominal Yield, Yield to Maturity, Current Yield dan Realized Yield. Data akan dianalisis dengan analisis statistik independent sample t-test menggunakan program Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) 20.00 for windows.*

*Hasil penelitian akhir, diharapkan dapat membandingkan lebih baik mana antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional. Sehingga, hasil penelitian ini nanti dapat bermanfaat dalam memberikan warning atau referensi kepada perusahaan yang kinerjanya lebih buruk, untuk melakukan keputusan dan penanggulangan serta evaluasi yang benar. Begitu juga untuk perusahaan yang kinerjanya baik, harus tetap mempertahankan dan menaikkan rating-nya agar lebih baik lagi.*

Kata kunci: Kinerja keuangan, sukuk ijarah, obligasi konvensional, bursa efek Indonesia.

¹ Affandi Wahdy, Perbandingan Resiko Dimbal Hasil Sukuk dan Obligasi Konvensional di Pasar Sekunder: Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya 2004-2006, Tesis S2. Universitas Indonesia

A. Pendahuluan

Dewasa ini, tumbuh semangat cinta Islam (*ghîrah Islamiyah*) dan kesadaran masyarakat di sejumlah lapisan masyarakat muslim Indonesia, khususnya kalangan muda dan terpelajar. Hal ini cukup menggembirakan, karena potensi yang dimiliki kaum muda merupakan salah satu syarat penegakan *Shari'ah* Islam.² Kesadaran akan *Shari'ah* Islam itu juga terlihat dari antusiasme dalam bermuamalah sesuai *Shari'ah* Islam, salah satunya menggunakan penyertaan sukuk atau investasi dengan menggunakan instrumen sukuk.

Sukuk merupakan kekayaan pendukung, pendapatan yang stabil, dapat diperdagangkan dan sertifikat kepercayaan yang sesuai *Shari'ah*.³ Selain itu, sukuk yang disebut juga dengan cek oleh ilmuwan Ekonomi Islam, Ahmad Y. Al-Hassan dan Donald R. Hill, berkembang sebagai pengganti uang tunai. Cek atau *cheque* atau sukuk ini diciptakan abad 7 Masehi, yang mencapai puncaknya pada abad 9 Masehi, dengan tujuan memenuhi kebutuhan dalam dan luar negeri karena mata uang dinar dan dirham dirasa memiliki banyak risiko dan tidak efisien.⁴

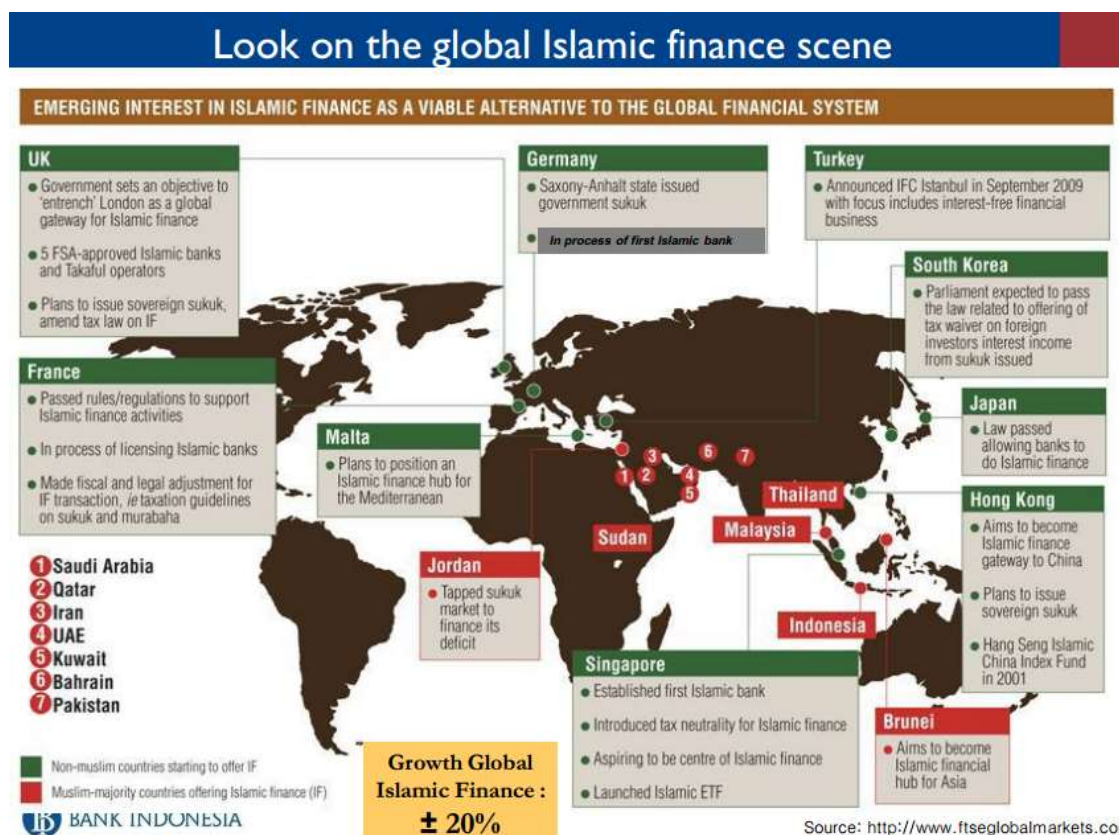
Perkembangan sukuk di dunia diawali oleh Timur Tengah, hal itu menjadi kajian yang menarik, apalagi sistem ekonomi Syariah terbukti tidak terpengaruh oleh krisis dunia pada tahun 1998 lalu. Kemudian, sukuk berkembang secara signifikan di dunia, investor sukuk dunia ini berasal dari beberapa negara, diantaranya Saudi Arabia, Qatar, Iran, Turki, UK, Perancis, Jerman, Jordan, Bahrain, Hongkong, Jepang, Singapura, Korea Selatan, Malaysia, dan Indonesia. Berikut pertumbuhan sukuk yang meningkat cukup signifikan di seluruh dunia.

² Daud Rasyid, *Peluang dan Tantangan Penerapan Syariat Islam di Indonesia* (Jakarta: PT. Globalmedia Cipta Publishing, 2004), hlm. 59

³ Umi Karomah Yaumidin, *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik* (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), hlm. 342

⁴ Husaini Mandur dan Dhani Gunawan Idat, *Dimensi Perbankan dalam Al-Qur'an* (Jakarta: PT. Visi Cita Kreasi, 2007), hlm. 364

Gambar 1
Pertumbuhan dan Perkembangan Ekonomi Syariah
(termasuk sukuk) di seluruh dunia

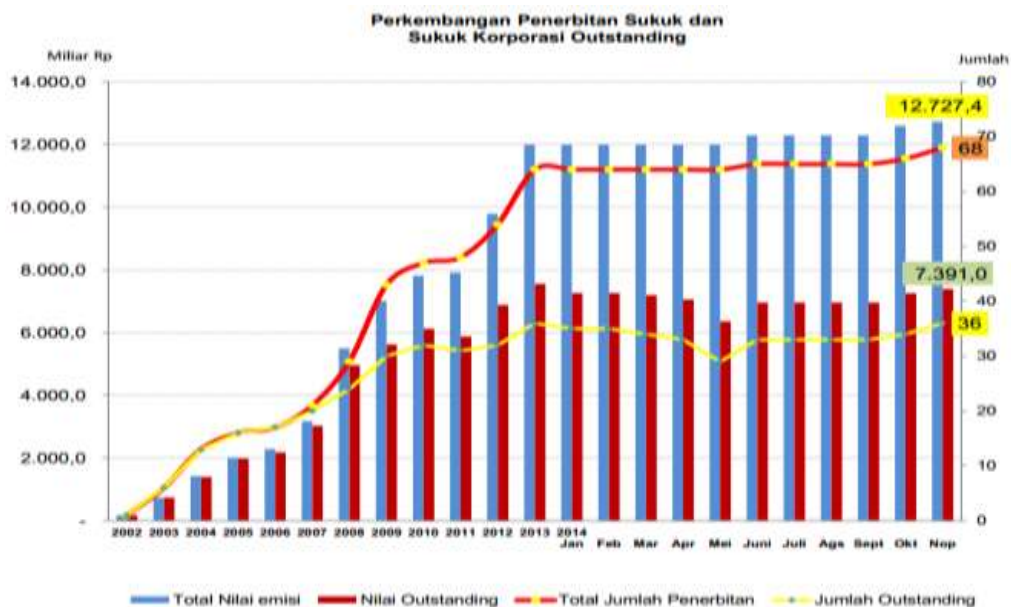


Sumber: *Seminar Bank Indonesia, Desember 2013*

Di Indonesia, penerbitan sukuk pertama kali diawali oleh PT Indosat pada tahun 2002, dapat dilihat pada tabel 1. PT Indosat merupakan perusahaan yang notabene konvensional bukan perusahaan atau lembaga keuangan Syariah, dapat dilihat pada tabel 2. Sedangkan perusahaan/ lembaga keuangan yang berbasis Syariah baru menerbitkan sukuk pada tahun 2003, tercatat penerbit pertama sukuk dari penerbit Syariah, dan penerbit keempat dari penerbit pertama, yaitu oleh PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk. Pertumbuhan dan perkembangan sukuk di Indonesia meningkat cukup signifikan. Grafik 1 menggambarkan bahwa perkembangan penerbitan sukuk selalu meningkat setiap tahun, bahkan pada tahun 2008 dan 2009 saat krisis sukuk juga mengalami peningkatan.

Menurut kompas.com 20 Maret 2014, selama tahun 2013, terdapat 10 penerbitan sukuk korporasi dan 16 sukuk negara dengan total nilai mencapai Rp 51,4 triliun.⁵ Sedangkan laporan yang dipetik dari metrotv.com, 4 September 2014, penerbitan sukuk global senilai US \$ 1,5 miliar oleh pemerintah Indonesia pada 10 September 2014, diminati oleh kelompok investor domestik dan internasional. Berdasarkan wilayahnya, sebaran investor sukuk global ini meliputi 35% investor Syariah dan Timur Tengah, 10% investor Indonesia, 20% investor Asia selain Indonesia, 20% investor Amerika dan 15% investor Eropa.⁶ Fakta tersebut menggambarkan bahwa sukuk sudah mulai diterima dan menjadi instrumen yang menarik di Indonesia.

Grafik 1
Perkembangan Penerbitan Sukuk dan Sukuk Korporasi
Outstanding



Sumber: ojk.co.id⁷

⁵ www.kompas.com 20 Maret 2014, *OJK: Potensi Sukuk di Indonesia Besar*.

⁶ www.metrotvnews.com 4 September 2014, *Sukuk Global RI Banjir Peminat*.

⁷ www.ojk.co.id, diakses pada 13 Desember 2014

Tabel 1
Perkembangan Emisi Sukuk Korporasi

Tahun	Emisi Sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp miliar)	Total Jumlah
2002	175	1	175	1
2003	740	6	740	6
2004	1.424	13	1.394	13
2005	2.009	16	1.979	16
2006	2.282	17	2.179	17
2007	3.174	21	3.029	20
2008	5.498	29	4.958	24
2009	7.015	43	5.621	30
2010	7.815	47	6.121	32
2011	7.915	48	5.876	31
2012	9.790	54	6.883	32
2013	11.994	64	7.553	36
TWI- 2014	11.994	64	7.194	34

Sumber: *ojk.co.id*⁸

⁸ *Ibid.*

Tabel 2
Penerbitan Sukuk Pertama di Indonesia, dan sudah dilunasi

No	Nama Sukuk	Struktur/ Akad	Nama Penerbit Efek	Tgl Efektif	Tgl Pencatatan	Tgl Jatuh Tempo	Nilai Nominal
1	OS Mudharabah Indosat th 2002	Mudharabah	PT Indosat Tbk	30-Okt-02	8-Nov-02	6-Nov-07	175.000.000.000
2	OS Berlian Laju Tanker Syariah Mudharabah th 2003	Mudharabah	PT Berlian Laju Tanker Syariah Tbk	12-Mei-03	2-Juni-03	28-May-08	60.000.000.000
3	OS Mudharabah Bank Bukopin th 2003	Mudharabah	PT Bank Bukopin Tbk	30-Juni-03	15-Juli-03	10-Jul-08	45.000.000.000
4	OS I Subordinasi Bank Muamalat Indonesia	Mudharabah	PT Bank Muamalat Indon	30-Juni-03	21-Jul-03	15-Jul-09	200.000.000.000

	th 2003		esia				
			Tbk				
5	OS Mudhara bah Ciliandra Perkasa th 2003	Mudharaba h	PT Cilian dra Perkas a	18- Sept- 03	1-Okt- 03	26- Sept- 08	60.000.000.000
6	OS Mudhara bah Bank Syariah Mandiri th 2003	Mudharaba h	PT Bank Syaria h Mandi ri	22- Okt-03	3-Nov- 03	31- Okt-08	200.000.000.00 0
7	OS Mudhara bah PTPN VII th 2004	Mudharaba h	PT PTPN VII (Perse ro)	18- Maret- 04	29- Maret- 04	26- Maret- 09	75.000.000.000
8	OS Ijarah I Matahari Putra Prima th 2004	Ijarah	PT Matah ari Putra Prima Tbk	28- April- 04	12-Mei- 04	11- Mei-09	150.000.000.00 0
9	OS Ijarah Sona Topas Tourism	Ijarah	PT Sona Topas Touris	14- Juni-04	28-Juni- 04	25- Juni-09	100.000.000.00 0

	Industry	m &					
	th 2004	Indust					
		ry					
		Tbk					
10	OS Citra Ijarah	PT	30-	12-Juli-	9-Juli-	100.000.000.00	
	Sari	Citra	Juni-04	04	09	0	
	Makmur I	Sari					
	Syariah	Makm					
	Ijarah th	ur					
	2004						

Sumber: *ojk.co.id*⁹

Pertumbuhan dan perkembangan sukuk merupakan langkah yang diambil akibat banyaknya permintaan investasi yang halal dan sesuai *Shâri'ah*. Pemikiran akan ketidakjelasan keuntungan atau *ghârâr* yang ada di obligasi konvensional yang menjadi pemicu tumbuh kembangnya sukuk. Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah pada 25 Juni 1997, kemudian diikuti dengan diterbitkannya Obligasi syariah pada akhir 2002 dan kemudian Jakarta Islamic Index (JII) pada Juli 2000.

Banyaknya pilihan investasi yang ada membuat investor harus cermat dan teliti dalam menanamkan modalnya. Investor diharuskan tidak hanya memiliki keahlian khusus atau ketajaman intuisi saja dalam menghadapi risiko atas investasi yang dilakukan. Investor juga harus mengetahui kinerja dari kedua obligasi tersebut, mana yang lebih menguntungkan untuk diinvestasikan. Ada beberapa cara untuk mengukur suatu kinerja obligasi maupun sukuk, diantaranya dengan mempertimbangkan beberapa variabel-variabel berikut, antara lain *nominal yield*, *yield to maturity*, *current yield* dan *realized yield*.

⁹ *Ibid.*

B. Rumusan Masalah

Permasalahan yang diangkat oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Nominal Yield*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Yield to Maturity*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Current Yield*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Realized Yield*?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Nominal Yield*.
2. Untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Yield to Maturity*.
3. Untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Current Yield*.
4. Untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Realized Yield*.

D. Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama tahun 2008, oleh Munfaniri yang menyebutkan bahwa obligasi syariah dan obligasi konvensional tidak mempunyai perbedaan yang signifikan.¹⁰ Penelitian kedua oleh Indah Yuliana dan Dewi Rahmawati tahun 2013, mereka meneliti tentang komparasi kinerja obligasi syariah *ijarâh* dan obligasi konvensional periode 2007-2010. Periode tahun yang mereka teliti adalah sebelum dan setelah terjadi krisis tahun 2008. Penelitiannya menggunakan analisis *independent sampel t-test*.

¹⁰ Z. Munfaniri, Perbandingan Kinerja Obligasi Korporasi antara Konvensional dan Syariah Ijarah, *Thesis*, Program Studi Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia Jakarta.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja obligasi syariah *ijarâh* lebih baik daripada obligasi konvensional.¹¹

E. Landasan Teori

1. Pengertian Sukuk dan Obligasi Konvensional

Menurut Ibnu Manzur *dalam* Nazaruddin, Sukuk dari segi bahasa dapat diartikan sebagai akar kata “*sakak*” jamak dari “*sukuk*” atau “*sakaik*” yang artinya memukul atau membentur, bisa juga diartikan “pencetakan atau menempa,” sehingga kalau dikatakan “*sakakan nukud*” maka artinya pencetakan atau penempahan uang.¹² Menurut Firdaus *dalam* Wardi Muslich, sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo.¹³ Sedangkan menurut *The Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Sedangkan obligasi konvensional adalah surat pengakuan utang dari suatu perusahaan atau lembaga yang sering disebut dengan istilah *bonds issue*. Obligasi konvensional juga diartikan sebagai surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten) dan memenuhi ketentuan-ketentuan yang ditetapkan, diantaranya mengenai jatuh tempo,

¹¹ Indah Yuliana dan Dewi Rahmawati, *Komparasi Kinerja Obligasi Syariah Ijarah dan Obligasi Konvensional Periode 2007-2010*, El-Dinar, Vol. 1, No 1, Januari 2013

¹² Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah* (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010), hlm. 92

¹³ Ahmad Wardi Muslich, *Fiqh Muamalat* (Jakarta: Amzah, 2013), hlm. 582

pelunasan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan dan ketentuan lainnya.¹⁴

Tabel 3
Perbedaan sukuk dan obligasi konvensional

	Sukuk		Obligasi Konvensional
	Sukuk <i>Ījarāh</i>	Sukuk Mudharabah	
Pengertian	Surat berharga atau sertifikat kepemilikan atas suatu aset	Surat berharga atau sertifikat kepemilikan atas suatu aset	Pengakuan utang
Penerbit	1. Pemerintah 2. Korporat	1. Pemerintah 2. Korporat	1. Pemerintah 2. Korporat
Metode Penerbitan	1. Lelang 2. Book Building 3. Private Placement	1. Lelang 2. Book Building 3. Private Placement	1. Lelang 2. Book Building 3. Private Placement
Tipe Instrumen	Syariah /Konvensional	Syariah /Konvensional	Konvensional
Keuntungan Investor	Margin, Fee (upah)	Bagi Hasil	Bunga/ kupon, capital gain
Dokumen yang Diperlukan	Dokumen Pasar Modal Syariah	Dokumen Pasar Modal Syariah	Dokumen Pasar Modal
Underlying Asset	Perlu	Perlu	Tidak Perlu
Penggunaan Hasil Penjualan	Harus sesuai Syariah	Harus sesuai Syariah	Bebas

¹⁴ *Ibid.*, hlm. 573

(Proceed)			
Lembaga Terkait	SPV, Trustee, Agen Pembayaran	SPV, Trustee, Agen Pembayaran	Trustee, Agen Pembayaran
Pengesahan Dewan Syariah	Perlu	Perlu	Tidak Perlu
Akad (Transaksi)	<i>Ijārah</i> (Sewa/Lease)	Mudharabah (Bagi Hasil)	Tidak Ada
Jenis Transaksi	Ertainty Contract	Uncertainty Contract	-
Sifat	Investasi	Investasi	Surat Utang
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Pokok Obligasi saat Jatuh Tempo	100%	100%	100%
Kupon	Imbalan/Fee	Pendapatan/Bagi Hasil	Bunga
Return	Ditentukan Sebelumnya	Indikatif Berdasarkan Pendapatan/Income	Float/Tetap
Fatwa Dewan Syariah Nasional	No. 41/DSN- MUI/III/2004	No.33/DSN- MUI/IX/2002	Tidak Ada
Jenis Investor	Syariah/Konvensional	Syariah/Konvensional	Konvensional

Sumber: Laksono dan Achsien *dalam* Zuraidah¹⁵

¹⁵ Zuraidah, *Sukuk Negara Sebagai Pendorong Pertumbuhan Pasar Keuangan Syariah Indonesia*, Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, hlm. 5-6

2. Jenis-Jenis Sukuk dan Obligasi Konvensional

Jenis-jenis sukuk ada tiga bagian, *pertama*, dari segi penerbitnya ada obligasi korporasi dan obligasi negara. *Kedua*, obligasi negara ada empat macam, yaitu obligasi rekap, obligasi ritel, obligasi sukuk, dan Surat Utang Negara (SUN). *Ketiga*, dari akadnya ada enam bagian, yaitu obligasi syariah *mudharabah*, obligasi syariah *musyarakah*, obligasi syariah *murabahah*, obligasi syariah *salam*, obligasi syariah *istishna*, dan obligasi syariah *ijarah*.¹⁶

Jenis-jenis obligasi konvensional ada tiga bagian, *pertama* dari segi pengalihannya, ada obligasi atas unjuk dan obligasi atas nama. *Kedua*, obligasi dari segi jaminan, ada obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. *Ketiga*, obligasi dari segi penetapan dan pembayaran ada 8 macam, yaitu obligasi dengan bunga tetap, obligasi dengan bunga mengambang, obligasi tanpa bunga, obligasi abadi, obligasi berdasarkan nilai perusahaan, obligasi berdasarkan konvertibilitas, obligasi berdasarkan badan penerbit, dan obligasi berdasarkan waktu jatuh tempo.¹⁷

3. Kinerja Keuangan Sukuk dan Obligasi Konvensional

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, perbedaan pokoknya adalah penggunaan konsep margin, *fee* (upah) dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, produk dan objek investasinya halal/tidak mengandung *ghârah*, 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. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan

¹⁶ Ahmad Wardi Muslich, *Fiqh Muamalat* (Jakarta: Amzah, 2013), hlm. 584-585

¹⁷ *Ibid.*, hlm. 573-574

terbebas dari *riba*, *ghââr* dan *maysâr*.¹⁸

Peringkat atau rating obligasi bisa membantu investor dalam menentukan kualitas dan risiko suatu obligasi. Semakin tinggi rating-nya, semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, semakin tinggi risikonya.

Menurut konsensus para pelaku pasar, obligasi yang masuk dalam kategori layak investasi harus memiliki rating minimal BBB. Agar lebih mudah dalam menyeleksi obligasi, investor bisa memanfaatkan peringkat atau rating obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat atau *rating agency*.

Ada beberapa ukuran kinerja obligasi (*yield*) obligasi yang dapat digunakan oleh investor, yaitu:

- a. *Nominal Yield* adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. *Nominal yield* merupakan cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.
- b. *Current Yield* adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut.
- c. *Yield to Maturity* (YTM) bisa diartikan sebagai tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan, karena *yield* tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor.
- d. *Yield to Call* adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callable*). Obligasi yang *callable*, berarti emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut sebelum jatuh tempo.

¹⁸ Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan, *Mengenal Sukuk: Instrumen Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syariah*, Tidak Dipublikasikan.

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

4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan ada delapan, yang berasal dari empat variabel. Antara lain.

- a. Dari variabel *Nominal Yield*, hipotesis yang diajukan adalah.

H₀₁ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional berdasarkan *Nominal Yield*.

H_{a1} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional berdasarkan *Nominal Yield*.

- b. Dari variabel *Yield to Maturity*, hipotesis yang diajukan adalah.

H₀₂ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional berdasarkan *Yield to Maturity*.

H_{a2} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional berdasarkan *Yield to Maturity*.

- c. Dari variabel *Current Yield*, hipotesis yang diajukan adalah.

H₀₃ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional berdasarkan *Current Yield*.

H_{a3} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional berdasarkan *Current Yield*.

- d. dari variabel *Realized Yield*, hipotesis yang diajukan adalah.

H₀₄ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi

konvensional berdasarkan *Realized Yield*.

H_{a4} : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional berdasarkan *Realized Yield*.

F. Metodologi Penelitian

1. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan pendekatan kausal-komparatif. Pendekatan kausal-komparatif digunakan untuk menemukan perbedaan-perbedaan yang telah ada pada obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh*. Pendekatan kausal-komparatif dalam penelitian ini juga digunakan untuk menemukan perbedaan kinerja antara obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh*.

2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh* yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh* yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriteria obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh* yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Rating (*Current Yield*) obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh*.
- b. Nilai nominal (*Nominal Yield*) obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh*.
- c. Harga pasar obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh*.
- d. Tingkat kupon (*Nominal Yield*) obligasi konvensional dan sukuk *ijarâh*.

3. Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan dokumentasi. Jenis data adalah data sekunder yang diperoleh melalui publikasi laporan keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX).

4. Definisi Variabel

Pada penelitian ini terdapat beberapa variabel yang harus dihitung terlebih dahulu sebelum melanjutkan analisis perbandingan. Variabel-variabel tersebut ada empat, diantaranya *Nominal Yield*, *Yield to Maturity*, *Current Yield* dan *Realized Yield*.

a. *Nominal Yield*

Adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi, *nominal yield* juga merupakan cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi

b. *Yield to Maturity*

Yaitu tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo. YTM merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan, karena *yield* tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor.

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

Keterangan:

C = kupon

n = periode waktu yang tersisa (tahun)

R = redemption value

P = harga pembelian

c. *Current Yield*

Yaitu rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut.

$$\text{current yield} = \frac{\text{bunga tahunan}}{\text{harga obligasi}}$$

d. *Realized Yield*

Adalah tingkat return yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, apabila obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu

jatuh temponya.

5. Metode Analisis Data

Penelitian ini bertujuan membandingkan kinerja sukuk *ijarâh* dengan obligasi konvensional, dengan model analisis data *Independent Sampel t-Test*. *Independent Sample t-Test* digunakan untuk mencari pengaruh antara *Yield to Maturity* dan *Current Yield* terhadap kinerja sukuk *ijarâh* dan Obligasi konvensional.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%. Pengambilan kesimpulannya adalah dengan melihat nilai Sig yang dibandingkan dengan nilai α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai Sig < α maka H_0 ditolak
- b. Jika nilai Sig > α maka H_0 diterima

Pada penelitian ini, uji t-berpasangan (*Independent Sample t-Test*) menggunakan *SPSS 20.00 For Windows*. Untuk memudahkan penulis dalam menganalisis dan mengolah data sehingga efektif dan efisien.

Independent sample t-test adalah jenis uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua grup yang tidak saling berpasangan atau tidak saling berkaitan. Tidak saling berpasangan dapat diartikan bahwa penelitian dilakukan untuk dua subjek sampel yang berbeda.

Prinsip pengujian uji ini adalah melihat perbedaan variasi kedua kelompok data, sehingga sebelum dilakukan pengujian, terlebih dahulu harus diketahui apakah variannya sama (*equal variance*) atau variannya berbeda (*unequal variance*).

Homogenitas varian diuji berdasarkan rumus:

$$F = \frac{S_1^2}{S_2^2}$$

Keterangan:

F = Nilai F hitung

S_1^2 = Nilai varian terbesar
 S_2^2 = Nilai varian terkecil

Dalam penelitian ini nilai α adalah 0,05, dan df nya = N-2

Interpretasi datanya adalah sebagai berikut:

- a. Bila F-Hitung < F-Tabel, maka H_0 diterima dan keputusannya data dinyatakan memiliki varian yang sama (*equal variance*).
- b. Bila F-Hitung > F-Tabel, maka keputusannya H_0 ditolak dan varian data dinyatakan tidak sama (*unequal variance*)

Bentuk varian kedua kelompok data akan berpengaruh pada nilai *standar error* yang akhirnya akan membedakan rumus pengujiannya.

Uji t untuk varian yang sama (*equal variance*) menggunakan rumus

Polled

Varians:

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right)}}$$

Uji t untuk varian yang berbeda (*unequal variance*) menggunakan rumus *Separated Variances*:

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}}$$

Dalam penelitian ini nilai α adalah 0,05, dan df nya = N-2.

Keputusan juga dapat dilihat dari melihat t-hitung dan t-tabel, yaitu:

- a. Jika t-hitung < t-tabel, maka H_0 diterima dan keputusannya tidak berbeda secara signifikan.
- b. Jika t-hitung > t-tabel, maka H_0 ditolak dan keputusannya berbeda secara signifikan.

Dari hasil perhitungan, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Nominal Yield* secara signifikan karena t-hitung < t-tabel

2. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009–2013 berdasarkan *Yield to Maturity* secara signifikan karena $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$
3. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009–2013 berdasarkan *Current Yield* secara signifikan karena $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$
4. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009–2013 berdasarkan *Realized Yield* secara signifikan karena $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$

G. Kesimpulan

1. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009-2013 berdasarkan *Nominal Yield*
2. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009–2013 berdasarkan *Yield to Maturity?*
3. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009–2013 berdasarkan *Current Yield?*
4. Terdapat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah ijarah periode 2009–2013 berdasarkan *Realized Yield?*

Daftar Pustaka

- Al-Qur'an Al-Karim.*
- Bank Indonesia. *Outlook Perbankan Syariah Indonesia 2012..*
- Otoritas Jasa Keuangan. *Laporan Triwulanan I – 2014.*
- Otoritas Jasa Keuangan. *Statistik Pasar Modal Syariah.*
- Muslich, Ahmad Wardi. 2013. *Fiqh Muamalat.* Jakarta: Amzah.
- Karomah, Umi Yaumidin. 2008. *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada
Kenyataan Empirik.* Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Mandur, Husaini dan Gunawan, Dhani Idat. 2007. *Dimensi Perbankan dalam
Al-Qur'an.* Jakarta: PT. Visi Cita Kreasi.
- Abdul Wahid, Nazaruddin. 2010. *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi
pada Perbankan Syariah.* Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Abdul Wahid, Nazaruddin. 2010. *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi
pada Perbankan Syariah.* Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Zuraidah. *Sukuk Negara Sebagai Pendorong Pertumbuhan Pasar Keuangan
Syariah Indonesia.* Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim
Malang. Tidak Diterbitkan.
- Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan
Utang Departemen Keuangan. *Mengenal Sukuk: Instrumen Investasi
dan Pembiayaan Berbasis Syariah,* Tidak Dipublikasikan.
- Wahdy, Affandi. *Perbandingan Resiko Imbal Hasil Sukuk dan Obligasi
Konvensional di Pasar Sekunder: Studi Kasus di Bursa Efek
Surabaya 2004-2006.* Tesis. Jakarta: Sekolah Pascasarjana Universitas
Indonesia.
- Mufaniri, Z. 2008. *Perbandingan Kinerja Obligasi Korporasi antara
Konvensional dan Syariah Ijarah.* Thesis. Jakarta: Program Studi
Timur Tengah dan Islam Universitas Indonesia.
- Yuliana, Indah dan Rahmawati Dewi. *Komparasi Kinerja Obligasi Syariah
Îjarâh dan Obligasi Konvensional Periode 2007-2010.* *Jurnal El-*

Dinar, Vol. 1, No 1, Januari 2013.

Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis:*

Untuk Akuntansi dan Manajemen. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

www.kompas.com 20 Maret 2014, *OJK: Potensi Sukuk di Indonesia Besar*.

www.metrotvnews.com 04 September 2014, *Sukuk Global RI Banjir*

Peminat.

www.idx.co.id