

KOMPARASI KINERJA OBLIGASI SYARIAH *IJARAH* DAN OBLIGASI KONVESIONAL PERIODE 2007–2010

Indah Yuliana
Dewi Rahmawati

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Jalan Gajayana 50 Malang

Abstract

In determining investment decisions concerning the future which is definitely or uncertain, investors are not only required to have special skills or sharpening intuition alone to face risks of the investment made. Investors should also determine the performance of the two obligations, which are more profitable to invest. These goals of study are to look at differences in the performance of Conventional and Syari'a Ijara Obligation based on nominal yield, yield to maturity, current yield and realized yield. Test conducted in this study uses an independent model analysis of t-test samples. Before testing, the initial step is to perform calculations based on the performance of the nominal yield, yield to maturity, current yield and realized yield. The result of study on statistical analysis are using independent t-test sample with significant level of 5% based on nominal variable yield, yield to maturity, current yield and realized yield. That the nominal variable yield, yield to maturity and current yield show not significant performance difference between Conventional and Syari'a Ijara Obligation. Ijara Obligation provides the average amount of fee for an investment amounting to 48.86% in 2007–2010. While Conventional Obligation can only the coupon rate of 44.99%. The yield to maturity on average Syari'a Ijara Obligation to 46.92%. From the position of current yield, which is a comparison of fees at market price. Syari'a Ijara Obligation has the highest current yield better than Conventional Obligation. Although the realized yield on the variables, Syari'a Ijara Obligation are still not be able to provide better value than the fee a Conventional Obligation.

Keywords: performance, ijarah islamic obligation, conventional obligation, independent sample t-test.

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. (www.reksadanasyariah.net). Sukuk atau Obligasi syariah pada prinsipnya adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa *ijarah* (sewa), *mudharabah* (bagi hasil), *musyarakah* atau yang lainnya. Dasar munculnya sukuk adalah karena ketidaksesuaian obligasi konvensional yang didefinisikan sebagai surat hutang dan memberikan kupon berupa bunga dari pokok obligasi yang dilarang dalam syariah Islam, seperti yang tercantum dalam surat Al-Baqarah ayat 275.

Dengan semakin banyaknya pilihan dalam melakukan investasi, 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 dan juga variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi kedua obligasi tersebut. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu obligasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, antara lain *nominal yield*, *yield to maturity*, *yield to call*, *current yield* dan *realized yield*. (Tandelilin 2001:141–142). Hasil penelitian Nurfauziah (2004), menyatakan bahwa dari variabel likuiditas, inflasi, suku bunga deposito bank umum, durasi, *rating*, *buyback*, *sinking fund* dan *secure* secara simultan berpengaruh terhadap *yield*. Kemudian dalam penelitian Qoyum (2009), disebutkan bahwa tidak ada perbedaan secara nyata kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional dilihat dari *Yield to Maturity* (YTM) karena apabila investor memegang kedua obligasi tersebut sampai tanggal jatuh tempo, maka *yield* yang diberikan tidak jauh berbeda. Namun dari sisi *Current Yield* (CY) ditemukan perbedaan kinerja secara signifikan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional. Hasil penelitian Mufaniri (2008), menyebutkan bahwa obligasi syariah dan obligasi konvensional tidak mempunyai perbedaan yang signifikan. Dari kajian teori dan penelitian sebelumnya maka tujuan penelitian ini adalah (1) untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* periode 2007-2010 berdasarkan *Nominal Yield*. (2) untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* periode 2007–2010 berdasarkan *Yield to Maturity*. (3) untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* periode 2007–2010 berdasarkan *Current Yield*. (4) untuk melihat perbedaan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* periode 2007–2010 berdasarkan *Realized Yield*.

Obligasi berasal dari bahasa Belanda "*obligate*" yang dalam bahasa Indonesia disebut "*obligasi*" yang berarti kontrak. Selain itu, obligasi juga berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan atau surat utang suatu pinjaman Negara atau daerah

dengan bunga tetap untuk si pemegang. Menurut istilah, obligasi adalah suatu istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. (www.wikipedia.org).

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: (1) *Nominal Yield* adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. *Nominal yield* merupakan cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi. (2) *Current Yield* adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut. (3) *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. (4) *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. (5) *Realized (horizon) Yield* adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, apabila obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya.

Sukuk dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontrak atau subkontrak utama. Yang paling penting adalah *shirkah*, *ijarah*, *salam* dan *istisna*'. Obligasi syariah sendiri dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna*', *salam* dan *murabahah*. Akan tetapi prinsip-prinsip instrument obligasi ini yang paling banyak dipergunakan adalah obligasi dengan instrument prinsip *mudharabah* dan *ijarah*. Obligasi *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. Obligasi *Ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*, yaitu dengan 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.

Penerbitan obligasi *ijarah* juga harus didasarkan pada ketentuan-ketentuan yang telah disepakati oleh Dewan Syariah Nasional MUI melalui fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijarah*. Dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah yang didasarkan pada akad *ijarah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembayaran *ijarah*. (Sunarsih, 2008: 68)

METODE

Lokasi penelitian pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* tepatnya di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan pendekatan kausal-komparatif. Pendekatan kausal-komparatif digunakan untuk menemukan perbedaan-perbedaan yang telah ada pada obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*. Pendekatan kausal-komparatif, dalam penelitian ini juga digunakan untuk menemukan perbedaan kinerja antara obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*. Metode pengumpulan data dengan dokumentasi. Jenis data adalah data sekunder yang diperoleh melalui: (1) Rating obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* (PT Penilai Efek Indonesia), (2) Nilai nominal obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*. (www.ksei.co.id), (3) Harga pasar obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*. (www.idx.co.id), (4) Tingkat kupon obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*. (www.idx.co.id), (5) Obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* yang terbit tahun 2007 sampai 2010. (PT Penilai Efek Indonesia)

Penelitian ini bertujuan membandingkan kinerja dari obligasi syariah *ijarah* 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 Obligasi syariah *ijarah* dan Obligasi konvensional. Sebelum melakukan analisis data dengan menggunakan *Independent Sampel t-Test* maka dilakukan penghitungan kinerja obligasi syariah *ijarah* dan obligasi konvensional dengan menggunakan *Nominal Yield*, *Yield to Maturity*, *Current Yield* dan *Realized Yield*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perbedaan Kinerja Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah *Ijarah* Periode 2007–2010 Berdasarkan *Nominal Yield*

Berdasarkan perhitungan *nominal yield* dalam penelitian ini, diketahui bahwa rata-rata *nominal yield* obligasi konvensional sebesar 10.87% sedangkan obligasi syariah *ijarah nominal yield*-nya sebesar 12.81%. Dapat dilihat bahwa dari hasil perhitungan *nominal yield* untuk obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*, obligasi syariah *ijarah* memiliki nilai *nominal yield* lebih besar daripada obligasi konvensional. Namun, secara statistik terlihat bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah *ijarah* berdasarkan *nominal yield*. Hal tersebut karena nilai sig. (*p-value*) dari kedua obligasi tersebut lebih besar dari α ($0.368 > 0.05$).

Tidak adanya perbedaan kinerja obligasi konvensional dengan obligasi syariah *ijarah*, karena pada tahun 2007 dan 2008 pasar keuangan di Indonesia menghadapi tantangan yang berat. Di mana pada tahun 2007 dan 2008, harga minyak mentah rata-rata masih tinggi yaitu US\$ 100 per barel atau lebih. Melihat kondisi pasar yang seperti ini, pemerintah kemudian membuat satu kebijakan dalam mengantisipasi APBN, yaitu dengan menaikkan suku bunga acuan BI (*BI Rate*). Karena kebijakan dari pemerintah tersebut, maka investasi khususnya untuk obligasi mengalami peningkatan. Obligasi yang lebih diminati oleh para investor adalah obligasi korporasi. Oleh karena itu, antara obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* berdasarkan *nominal yield*-nya tidak terdapat perbedaan kinerja.

Perbedaan Kinerja Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah *Ijarah* Periode 2007–2010 Berdasarkan *Yield To Maturity*

Berdasarkan perhitungan dalam penelitian ini, diketahui bahwa rata-rata *Yield to Maturity* obligasi konvensional sebesar 8.93%, kemudian untuk obligasi syariah *ijarah* rata-rata *Yield to Maturity* sebesar 4.13%. Dapat diartikan bahwa secara absolut nilai rata-rata *Yield to Maturity* obligasi konvensional masih lebih baik apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata *Yield to Maturity* obligasi syariah *ijarah*. Meskipun secara perhitungan rata-rata *Yield to Maturity* obligasi konvensional lebih besar, namun secara statistik, hal tersebut tidaklah signifikan. Berdasarkan hasil dari statistik, bahwa tidak ada perbedaan antara kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* berdasarkan tingkat *Yield to Maturity*. Hal tersebut karena tingkat sig. (*p-value*) lebih besar dari α atau ($0.055 > 0.05$)

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Qoyum (2007), bahwa memang tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi konvensional dengan obligasi syariah *ijarah* berdasarkan *Yield to Maturity*. Hal ini karena beberapa alasan, yaitu tingkat imbal hasil tetap berupa bunga untuk obligasi konvensional dan *fee* untuk obligasi syariah *ijarah* yang ditawarkan oleh kedua obligasi relatif sama dan bahkan lebih tinggi obligasi syariah, di mana obligasi syariah *ijarah* menawarkan *fee* rata-rata 12.81%. Sedangkan obligasi konvensional menawarkan bunga rata-rata 10.87%. Tingkat *yield* dari kedua obligasi tersebut akan ditentukan oleh fluktuasi

harga pasar obligai dan *maturity*-nya. Namun, meskipun secara rata-rata *Yield to Maturity* obligasi konvensional lebih baik apabila dibandingkan dengan obligai syariah *ijarah*, hal tersebut tidaklah signifikan secara statistik. Dapat diartikan bahwa, investor untuk obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* yang sama-sama memegang obligasi dengan tujuan jangka panjang akan menerima tingkat *yield* yang sama atau tidak berbeda secara statistik.

Tingkat kupon (*bunga/fee*) dari kedua jenis obligasi tersebut cenderung lebih besar daripada nilai *Yield to Maturity*-nya. Untuk obligasi konvensional dengan rata-rata pemberian bunga 10.87% dan *Yield to Maturity* 8.93%. Sedangkan obligasi syariah *ijarah* dengan rata-rata pemberian *fee* 12.81% dan *Yield to Maturity* 4.13%. Berdasarkan teori dari harga pasar obligasi, maka harga dari kedua obligasi tersebut akan dijual pada posisi *at premium*.

Perbedaan Kinerja Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah *Ijarah* Periode 2007–2010 Berdasarkan *Current Yield*

Berdasarkan *Current Yield* yang digunakan untuk mengukur kinerja obligasi, maka dapat dilihat bahwa rata-rata *Current Yield* untuk obligasi konvensional sebesar 10.53%, sedangkan untuk obligasi syariah *ijarah* sebesar 12%. Secara absolut dapat dilihat bahwa kinerja dari obligasi syariah *ijarah* lebih baik, karena memiliki nilai *Current Yield* lebih besar daripada obligasi konvensional. Sedangkan secara statistik, tingkat sig. (*p-value*) lebih besar dari α atau ($0.163 > 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah *ijarah* berdasarkan *current yield*-nya.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian Qoyum (2007), Wahdy (2007) dan Mufaniri (2008). Perbedaan yang dengan penelitian Wahdy (2007) dan Mufaniri (2008) adalah Karena penelitian mereka tidak menggunakan *Current Yield* untuk menilai kinerja obligasi. Pada penelitian Wahdy (2007) digunakan besaran HPY, standar deviasi HPY, YTM dan RAR. Pada penelitian Mufaniri (2008) menggunakan Metode *Sharpe* dalam menilai kinerja obligasi. Sedangkan dengan penelitian Qoyum (2007) perbedaannya, hasil rata-rata *Current Yield* obligasi syariah sebesar 13.96% dengan *fee* *ijarah* 13.68% dan hasil rata-rata *Current Yield* obligasi konvensional sebesar 13.29% dengan bunga 13.19%.

Sedangkan dalam penelitian ini, rata-rata *Current Yield* obligasi konvensional 10.53% dengan bunga 10.87%. Rata-rata *Current Yield* obligasi syariah *ijarah* 12% dengan *fee* *ijarah* 12.81%. Berdasarkan teori harga pasar, maka kedua obligasi tersebut dijual pada posisi harga *at premium*. Hal ini berarti pada posisi wajar, obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* akan terjual lebih tinggi daripada nilai nominalnya. Oleh karena itu tingkat *Current Yield* obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* relatif sama.

Dengan beradanya *Current Yield* obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* pada posisi *at premium*, dikarenakan pada tahun 2007-2010 perkembangan obligasi semakin membaik. Meskipun pada tahun 2007 dan 2008 kondisi pasar keuangan memburuk akibat adanya kenaikan harga minyak mentah. Namun pada tahun 2009 dan 2010 perkembangan obligasi konvensional dan obligasi syariah sudah mulai membaik. Hal tersebut ditandai dengan meningkatnya jumlah emisi obligasi konvensional yang pada tahun 2009 jumlah emisi sebesar Rp 29,22 triliun kemudian pada tahun 2010 naik 25.04%, yaitu Rp 36.54 triliun.

Perbedaan Kinerja Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah *Ijarah* Periode 2007–2010 Berdasarkan *Realized Yield*

Berdasarkan perhitungan *Realized Yield*, rata-rata *Realized Yield* untuk obligasi konvensional sebesar 53.5%, sedangkan untuk obligasi syariah *ijarah* sebesar 40.3%. Dapat diartikan bahwa secara absolut dilihat dari *Realized Yield*, obligasi konvensional memiliki kinerja yang baik. Karena mampu memberikan *Realized Yield* rata-rata sebesar 53.5%. Perhitungan tersebut juga signifikan secara statistik. Nilai statistik menunjukkan tingkat sig. (*p-value*) kedua obligasi sebesar 0.0002 dan α sebesar 0.05 ($0.0002 < 0.05$) yang artinya antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah *ijarah* ada perbedaan yang signifikan.

Dengan melihat hasil dari perhitungan *Realized Yield*, obligasi konvensional memiliki kinerja yang baik karena mampu menghasilkan *Realized Yield* 53.5% dengan bunga 10.87% sedangkan obligasi syariah *ijarah* memberikan *Realized Yield* 40.3% dengan *fee ijarah* 12.81%. obligasi konvensional mampu memberikan *Realized Yield* lebih baik daripada obligasi syariah *ijarah* meskipun imbal hasil yang diberikan oleh obligasi syariah *ijarah* lebih besar daripada bunga yang diberikan oleh obligasi konvensional. Akan tetapi dalam pemberian *yield* obligasi konvensional masih lebih tinggi.

Pada penelitian terdahulu, tidak digunakan variabel *realized yield*. Alasan digunakan variabel *realized yield* pada penelitian ini adalah agar diketahui nilai dari obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*, apabila investor menjual obligasi tersebut sebelum jatuh temponya. Berdasarkan dari hasil perhitungan tersebut, obligasi konvensional mampu memberikan nilai *realized yield* lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi syariah *ijarah* karena obligasi syariah *ijarah* masih termasuk jenis investasi yang baru dan masih sedikit minat investor untuk berinvestasi di syariah karena kemungkinan masih meragukan adanya riba. Sedangkan obligasi konvensional mampu memberikan *realized yield* lebih tinggi, karena investor yang berinvestasi pada obligasi ini sudah tergolong banyak. Oleh karena itu, obligasi konvensional berani untuk memberikan kupon tinggi sebelum jatuh tempo obligasi.

Perbandingan *Nominal Yield*, *Yield to Maturity*, *Current Yield* dan *Realized Yield* Obligasi Syariah *Ijarah* dan Obligasi Konvensional

Perbandingan kinerja dari obligasi syariah *ijarah* dan obligasi konvensional di atas berdasarkan pada perhitungan persentasenya, buka perbandingan pada nilai nominal uang atau aset. Berikut ini perbandingan obligasi syariah *ijarah* dan obligasi konvensional berdasarkan empat variabel penilaian kinerja obligasi:

Tabel 1. Rata-rata *Nominal Yield*, *Yield to Maturity*, *Current Yield* dan *Realized Yield* Obligasi Syariah *Ijarah* dan Obligasi Konvensional

Tahun	Obligasi Konvensional				Obligasi Syariah <i>Ijarah</i>			
	NY (%)	YTM (%)	CY (%)	RY (%)	NY (%)	YTM (%)	CY (%)	RY (%)
2007	10.44	9	10.13	35.06	10.3	10.13	10.22	27.38
2008	11.35	10.73	11.24	50.86	13.79	13	10.75	43.61
2009	13.87	7.75	12.94	63.6	13.52	13.03	13.23	45.33
2010	9.33	8.77	9.2	64.64	11.25	10.76	11.07	31.12
Jumlah	44.99	36.25	43.51	214.16	48.86	46.92	45.27	147.44

Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan dari tabel nilai rata-rata dari variabel penilaian kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah*, dapat dilihat bahwa obligasi syariah *ijarah* memiliki kinerja yang lebih baik daripada obligasi konvensional. Hal tersebut ditunjukkan dari jumlah nilai variabel *nominal yield*, *yield to maturity* dan *current yield*. Dapat disimpulkan bahwa apabila investor berinvestasi pada obligasi syariah *ijarah*, maka investor akan mendapatkan *fee* rata-rata sebesar 48.86% pada tahun 2007–2010. Sedangkan apabila memegang obligasi syariah *ijarah*nya sampai jatuh tempo, maka akan mendapat *fee* rata-rata 46.92%.

Dari posisi *current yield*, yang mana merupakan perbandingan *fee* dengan harga pasar. Obligasi syariah *ijarah* memiliki tingkat *current yield* lebih baik dibandingkan dengan obligasi konvensional. Meskipun pada variabel *realized yield*, obligasi syariah *ijarah* masih belum mampu memberikan nilai *fee* lebih baik dibandingkan dengan obligasi konvensional.

KESIMPULAN AN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara statistik, terlihat bahwa t_{hitung} untuk *nominal yield* adalah sebesar 2.840 dengan signifikansi t sebesar 0.368. Dengan melihat hasil tersebut, dapat diambil keputusan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi konvensional dengan obligasi syariah *ijarah*

berdasarkan *nominal yield*-nya karena tingkat sig. (*p-value*) lebih besar dari 5% ($0.368 > 0.05$).

2. Secara statistik, terlihat bahwa t_{hitung} untuk *yield to maturity* adalah sebesar -0.601 dengan signifikansi *t* sebesar 0.060. Dengan melihat hasil tersebut, dapat diambil keputusan bahwa H_0 diterima karena tingkat sig. (*p-value*) lebih besar dari 5% ($0.055 > 0.05$).
3. Secara statistik, terlihat bahwa t_{hitung} untuk *Current Yield* adalah sebesar 1.631 dengan tingkat signifikansi *t* sebesar 0.163. Dengan melihat hasil tersebut, dapat diambil keputusan bahwa H_0 diterima karena tingkat sig. (*p-value*) lebih besar dari 5% ($0.163 > 0.05$).
4. Secara statistik, terlihat bahwa t_{hitung} untuk *realized yield* adalah sebesar -1.917 dengan signifikansi *t* sebesar 0.002. Dengan melihat hasil tersebut, dapat diambil keputusan bahwa H_a diterima atau ada perbedaan antara obligasi konvensional dan obligasi syariah *ijarah* karena tingkat sig. (*p-value*) lebih kecil daripada 5% ($0.002 < 0.05$).
5. Berdasarkan perbandingan kinerja dari keempat variabel yang digunakan, obligasi syariah *ijarah* tergolong memiliki kinerja lebih baik daripada obligasi konvensional. Hal tersebut berdasarkan pada variabel *nominal yield*, *yield to maturity* dan *current yield*.

Saran

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

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menambah objek penelitian mengenai kinerja obligasi tidak hanya untuk obligasi dengan akad *ijarah* saja, akan tetapi obligasi dengan akad *mudharabah* juga. Untuk periode penelitian juga bisa ditambah, karena kemungkinan dengan semakin lamanya periode pada penerbitan obligasi, kemungkinan perbedaan kinerjanya semakin terlihat.
2. Bagi akademik atau instansi yang lain, diharapkan dengan adanya penelitian ini mampu memberikan pengetahuan yang lebih mengenai obligasi baik konvensional maupun syariah *ijarah*.
3. Bagi calon investor, berdasarkan dari penelitian ini ternyata antara kinerja obligasi konvensional dengan obligasi syariah *ijarah* tidak memiliki perbedaan dan cenderung dari segi pemberian *fee* berdasarkan variabel penelitian, obligasi syariah *ijarah* mampu memberikan *fee* lebih baik daripada obligasi konvensional. Oleh karena itu, investor muslim khususnya tidak perlu ragu untuk berinvestasi pada obligasi syariah khususnya dengan akad *ijarah*. Meskipun obligasi syariah *ijarah* masih tergolong baru dan jumlahnya masih sedikit, namun kualitas dari *yield* yang diberikan tidak kalah dengan obligasi konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2003. *Statistik Induktif*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN.
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Arikunto, S. 1998. *Prosedur Penelitian (Studi Pendekatan Praktek)*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Anonymous. 2011. *Analisis Independent Sampel T-test menggunakan PSPP*. www.mti.ugm.ac.id. 28 April 2011
- Anonymous. 2011. *Statistik Parametrik-Uji Beda*. elearning.gunadarma.ac.id. 02 Juli 2011
- Ardanmardan. 2011. *Sistem Bagi Hasil melalui Transaksi Mudharabah*. ardanmardan.multiply.com. 01 Juli 2011
- Bodie/Kane/Marcus. 2006. *Investment (Investasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bungin, B. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Burhanuddin. 2008. *Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: UII Pres.
- El-Diwany. 2003. *Bunga Bank & Masalahnya " The Problem With Interest; Suatu Tinjauan Syar' I dan Ekonomi Keuangan*. Jakarta: Media Grafika.
- Fakhrudin, 2000. *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Fabozzi, F.J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gulo, W. 2010. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Huda, N., & Nasution. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Inayatul, A. 2010. Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal Terhadap Penetapan Tingkat Sewa pada Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi-UIN Maulana Maliki Ibrahim.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.
- Mufaniri, Z. 2008. Perbandingan Kinerja Obligasi Korporasi antara Konvensional dan Syariah Ijarah. *Thesis*. Jakarta: Program Studi Timur Tengah dan Islam- UI.
- Muslich. 2007. *Bisnis Syariah " Perspektif Mu'amalah dan Manajemen "*. Yogyakarta: YKPN.
- Marriozza, A. 2011. *Obligasi Syariah*. arriemarriozza.wordpress.com. 01 Juli 2011.
- Ningtyas, D.P. 2007. *Analisis Pengaruh Likuiditas Berdasarkan Ukuran Langsung Terhadap Yield-to-Maturity Pada Surat Utang Negara Periode 2003-2006*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi- UI.
- Nurfauziah, dan Adistien, F.S. 2004. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Yield Obligasi Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan dan Industri Finansial)*, Siasat Bisnis, Vol.7 (9): 241–254.
- Pramono, S., dan Aziz, S. 2011. *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis*. konsultasimuamalat.wordpress.com. 6 Juli 2011.
- Qoyum, A. 2009. *Analisis Perbandingan Kinerja Kelompok Obligasi Syariah Dengan Kelompok Obligasi Konvensional Di Indonesia Periode 2004-2006*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Syari'ah-UIN Sunan Kalijaga.
- Sigit, S. 1999. *Pengantar Metodologi Penelitian " Sosial-Bisnis-Manajemen "*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.
- Samsul, M. 2003. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

- Sunarsih. 2008. *Potensi Obligasi Syariah Sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Panjang Bagi Perusahaan di Indonesia*. Asy-Syir'ah, Vol.42 (I): 68-69.
- Sutardi, T. 2007. *Ijarah (Aplikasinya Pada Lembaga Keuangan Syariah)*. www.patanahgrogot.net/pdf/01-Ijarah.pdf. 30 Juni 2011
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Wahdy, A. 2007. *Perbandingan Risiko dan Imbal Hasil Sukuk Dan Obligasi Konvensional di Pasar Sekunder (Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya 2004-2006)*. Thesis. Jakarta: Ekonomi Keuangan Syariah-UI.
- Wibowo, H. 2011. *Obligasi Mudharabah dan Obligasi Ijarah*. hendrowibowo.blogspot.com. 01 Juli 2011.
- Yuliari, G. 1994. *Analisis Faktor Risiko Tingkat Suku Bunga Terhadap Yield Obligasi*. Thesis. Jakarta: Program Studi Manajemen-UI.
- www.IBPA.co.id
- www.reksadanasyahiah.net
- www.bi.go.id
- www.ksei.co.id
- www.wikipedia.org
- www.wahanastatistik.com
- www.organisasi.org
- www.personalfinance.kontan.co.id
- www.vibiznews.com
- www.lifestyle.kontan.co.id
- www.esharianomics.com