

## **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA OBLIGASI SYARIAH MUDHARABAH DAN IJARAH DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Burhanuddin**

Universitas Negeri Makassar  
burhanuddin.albukhari90@gmail.com

**Abstract:** *This study is aimed to observing the performance difference between Mudarabah and Ijarah Islamic bonds based on the nominal yield, current yield and yield to maturity. Tests were carried out using a test of homogeneity of variance (F-test) and t-test analysis. From the results of statistical analysis using t-test with a significant level of 5%, it can be concluded that there is no significant performance difference between Ijarah and Mudarabah Islamic bonds. Then based on the average value of the variable calculation performance of Islamic bonds, the result indicate that Mudarabah has a better performance than that of Ijarah Islamic bonds. Mudarabah Islamic bonds provides income for an average yield of 16.5% whereas the Ijarah Islamic bonds were only able to provide an average fee of 12.1%. Mudarabah Islamic bond also has a better current yield by 15.8% compared to that of the Ijarah Islamic bonds mounting to 11.09%. On the other hand, the average of yield to maturity rate Mudarabah Islamic bonds was at 13.8% and the average of yield to maturity rate Ijarah Islamic bonds was at 7.89%.*

**Keywords:** *Comparison, Performance, Bonds, Mudarabah and Ijarah*

**Abstrak:** *Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan kinerja obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan nominal yield, current yield, dan yield to maturity. Pengujian dilakukan menggunakan uji homogenitas varians (uji-F) dan analisis uji-t. Hasil analisis statistik dengan menggunakan uji-t dengan level of significant 5% dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah. Kemudian berdasarkan nilai rata-rata dari perhitungan variabel kinerja obligasi syariah, diperoleh hasil bahwa obligasi syariah mudharabah memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan obligasi syariah ijarah. Obligasi syariah mudharabah mampu memberikan rata-rata pendapatan bagi hasil sebesar 16,5%. Sedangkan obligasi syariah ijarah hanya mampu memberikan rata-rata fee sebesar 12,1%. Obligasi syariah mudharabah juga memiliki tingkat current yield yang lebih baik sebesar 15,8% dibandingkan dengan obligasi syariah ijarah sebesar 11,09%. Sedangkan rata-rata tingkat yield to maturity obligasi syariah mudharabah sebesar 13,8% dan rata-rata tingkat yield to maturity obligasi syariah ijarah sebesar 7,89%.*

**Kata kunci:** *Perbandingan, Kinerja, Obligasi, Mudharabah, dan Ijarah*

### **PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan salah satu wahana berinvestasi yang banyak dipilih

masyarakat saat ini tidak terkecuali umat muslim khususnya Indonesia. Namun pasar modal yang mekanisme pelaksanaannya mengandung unsur riba dan maysir menyebabkan munculnya keengganan umat muslim untuk berpartisipasi dan berinvestasi dalam pasar modal Indonesia.

Terbitnya fatwa beberapa organisasi Islam yang mengharamkan bunga menuntut hadirnya pasar modal syariah di Indonesia. Pasar modal syariah pertama secara resmi akhirnya diluncurkan pada 14 Maret 2003. Meskipun, langkah awal dimulainya pasar modal Indonesia sebenarnya adalah saat penerbitan Reksadana Syariah pada 25 Juni 1997 dan penerbitan obligasi syariah Indosat pada awal september 2002 (Soemitra (2009:117). Obligasi inilah yang kemudian mempelopori terbitnya obligasi syariah hingga saat ini.

Secara historis berdasarkan data Bapepam-LK sejak obligasi syariah pertama kali diterbitkan pada September 2002 terdapat tiga periode penerbitan obligasi. Pembagian ini berdasarkan fenomena berbeda yang terjadi pada masing-masing periode. Periode pertama antara Oktober 2002 hingga Maret 2004 sebanyak 7 lembar obligasi syariah diterbitkan. Seluruh obligasi yang terbit pada periode awal ini menggunakan akad mudharabah. Periode kedua, April 2004 hingga Juli 2007 sebanyak 15 lembar obligasi syariah diterbitkan. Seluruh obligasi syariah yang terbit menggunakan akad Ijarah. Periode ketiga, Juli 2007 hingga April 2012 sebanyak 26 obligasi syariah diterbitkan.

Berbeda dengan periode pertama dan kedua dimana seluruh obligasi syariah yang terbit hanya menggunakan satu jenis akad. Pada periode ketiga ini kedua jenis akad mudharabah dan ijarah digunakan dalam penerbitan obligasi syariah. Fenomena yang dapat dicermati pada ketiga periode di atas adalah adanya kecenderungan emiten dalam pemilihan akad tertentu dalam penerbitan obligasi syariah. Pada periode pertama atau awal penerbitan obligasi syariah emiten cenderung menggunakan akad mudharabah.

Sebaliknya pada periode kedua emiten cenderung menggunakan akad ijarah.

Periode ketiga merupakan gabungan antara periode pertama dan kedua. Pada periode ini emiten menggunakan kedua akad mudharabah dan ijarah. Namun frekuensi penerbitan obligasi syariah dengan akad mudharabah hanya berjumlah 5 lembar sedangkan obligasi syariah dengan akad ijarah berjumlah 21 lembar.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari paparan di atas adalah bila dilihat dari frekuensi penerbitan obligasi syariah sejak tahun 2002 hingga saat ini emiten memiliki kecenderungan lebih tinggi dalam menerbitkan obligasi syariah dengan akad ijarah daripada akad mudharabah. Jumlah obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten masing-masing berjumlah 12 lembar dengan akad mudharabah dan 36 lembar dengan akad ijarah.

Jumlah penerbitan obligasi syariah ijarah yang jauh lebih tinggi daripada obligasi syariah mudharabah menunjukkan kecenderungan emiten memilih menerbitkan obligasi syariah berakad ijarah daripada obligasi syariah berakad mudharabah. Obligasi syariah ijarah dipandang memiliki keunggulan dengan tingkat *return* tetap sehingga akad ini dipilih oleh investor yang menghindari risiko dan mengharapkan *return* investasi yang pasti. Di sisi lain akad mudharabah juga memiliki keunggulan lebih besarnya peluang untuk memperoleh tingkat *return* lebih tinggi meski sifatnya fluktuatif.

Dalam menentukan jenis investasi (pemilihan efek) salah satu indikator yang penting untuk dipertimbangkan investor adalah kinerja dari efek yang akan dipilih. Obligasi sendiri merupakan efek yang dapat diukur kinerjanya sehingga dapat memudahkan investor untuk memilih jenis obligasi yang memiliki tingkat *return* yang lebih baik.

## METODE PENELITIAN

### Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah obligasi syariah mudharabah dan obligasi syariah ijarah dengan periode pengamatan 2006-2011. Populasi penelitian ini terdiri dari obligasi syariah mudharabah sebanyak 4 lembar dan obligasi syariah ijarah sebanyak 25 lembar.

Langkah pertama adalah menentukan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dengan memperhatikan peringkat (*rating*) obligasi syariah mudharabah dan ijarah. Sampel yang sesuai kriteria adalah obligasi syariah dengan kategori baik, yaitu *rating* AAA, AA, A, (*investment grade*). Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan terpilih 4 Sampel untuk obligasi syariah mudharabah dan 16 sampel untuk obligasi syariah ijarah.

Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 1. Sampel Obligasi Syariah Mudharabah (Terlampir)

Tabel 2. Sampel Obligasi Syariah Ijarah (Terlampir)

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini membandingkan kinerja dari obligasi syariah mudharabah dengan ijarah berdasarkan tiga ukuran kinerja, yaitu *nominal yield*, *current yield*, dan *yield to maturity*. Oleh karena itu digunakan model analisis data *independent t-Test*. Sebelum melakukan analisis data *independent t-Test* terlebih dahulu dihitung kinerja obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan *nominal yield*, *current yield*, dan *yield to maturity*.

Dalam penelitian ini telah diketahui bahwa jumlah sampel antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah berbeda. Namun varians antara kedua kelompok sampel perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu untuk mengetahui homogenitasnya dengan uji-F. Uji-F dan *independent t-Test* (uji-T) dilakukan dengan bantuan *software* SPSS (*Statistical*

*Product and Service Solutions*) 16.

### Hipotesis

Adapun hipotesis untuk uji-F homogenitas varians sebagai berikut;

#### Hipotesis

Hipotesis untuk pengujian varians;

H<sub>0</sub> = kedua varians sampel adalah identik (varians sampel *nominal yield* obligasi syariah mudharabah dan ijarah).

H<sub>1</sub> = kedua varians sampel adalah tidak identik (varians sampel *nominal yield* obligasi syariah mudharabah dan ijarah).

#### Pengambilan keputusan

Dasar pengambilan keputusan (uji varians menggunakan uji satu sisi)

Jika probabilitas > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima

Jika probabilitas < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### *Nominal Yield*

*Nominal yield* adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. *Nominal yield* merupakan cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi. Adapun hasil perhitungan *nominal yield* dari obligasi syariah mudharabah dan ijarah adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Tabel *Nominal Yield* Obligasi Syariah Mudharabah (Terlampir)

Tabel 4. Tabel *Nominal Yield* Obligasi Syariah Ijarah (Terlampir)

#### *Current Yield*

*Current Yield* adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut dengan kata lain *current yield* mengukur tingkat pendapatan obligasi saat ini. Menurut Arifin (2012:6) karena *yield* ini mengukur *income* saat ini dari obligasi yang berupa persentase dari harganya, hal ini sangat

penting bagi hasil investor yang menginginkan arus kas terkini dari investasi portofolio mereka. Berikut disajikan tabel hasil perhitungan nilai *current yield* obligasi syariah mudahrahah dan ijarah;

Tabel 5. Tabel *Current Yield* Obligasi Syariah Mudharabah (Terlampir)

Tabel 6. Tabel *Current* Obligasi Syariah Ijarah (Terlampir)

#### *Yield to Maturity*

*Yield to Maturity* (YTM) bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pada 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. Berikut disajikan tabel hasil perhitungan nilai *yield to Maturity* obligasi syariah mudahrahah dan ijarah;

Tabel 7. Tabel *Yield to Maturity* Obligasi Syariah Mudharabah (Terlampir)

Tabel 8. Tabel *Yield to Maturity* Obligasi Syariah Mudharabah (Terlampir)

### **Pengujian Hipotesis**

Adapun hasil SPSS uji homogenitas varians (uji-F) dan uji perbedaan rata-rata (uji-T) nilai *nominal yield*, *current yield* dan *yield to maturity* dari dua kelompok sampel obligasi syariah mudahrahah dan ijarah adalah sebagai berikut;

Tabel 9. Tabel Uji Homogenitas Varians (Uji-F) dan Uji Signifikansi Perbedaan Rata-rata (Uji-t) (Terlampir)

#### **Nominal Yield**

##### Uji-F

F hitung untuk *nominal yield* dengan *equal variances assumed* (diasumsikan kedua varians sama atau menggunakan *pooled variance t test*) adalah 81,185 dengan probabilitas 0,011. Karena probabilitas < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak atau kedua varians tidak berbeda secara signifikan.

Perbedaan nyata dari kedua varians

membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata sampel dengan uji-T sebaiknya menggunakan dasar *equal variances not assumed* (diasumsikan kedua varians tidak sama).

#### *Current yield*

##### Uji-F

F hitung untuk *current yield* dengan *equal variances assumed* (diasumsikan kedua varians sama atau menggunakan *pooled variance t test*) adalah 166,121 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak atau kedua varians tidak identik atau berbeda secara signifikan.

Perbedaan nyata dari kedua varians kelompok sampel membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata sampel dengan uji-T sebaiknya menggunakan dasar *equal variances not assumed* (diasumsikan kedua varians tidak sama).

##### Uji-T

thitung untuk *current yield* dengan *equal variances not assumed* sebesar -0,838 dengan probabilitas signifikansi sebesar  $0,463/2 = 0,2315$  (uji dua sisi). Karena  $0,2315 > 0,025$  maka H<sub>0</sub> diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudahrahah dengan ijarah berdasarkan *current yield*.

#### *Yield to Maturity*

##### Uji-F

F hitung untuk *yield to maturity* dengan *equal variances assumed* (diasumsikan kedua varians sama atau menggunakan *pooled variance t test*) adalah 249,074 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak atau kedua varians tidak identik atau berbeda secara signifikan.

Perbedaan nyata dari kedua varians membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata sampel dengan uji-T sebaiknya menggunakan dasar *equal variances not assumed* (diasumsikan kedua varians tidak sama).

Uji-T  
thitung untuk *yield to maturity* dengan *equal variances not assumed* sebesar -0,928 dengan probabilitas signifikansi sebesar  $0,422/2 = 0,211$ . Karena  $0,211 > 0,025$  maka  $H_0$  diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dengan ijarah berdasarkan *yield to maturity*.

### **Perbedaan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Obligasi Syariah Ijarah berdasarkan *Nominal Yield***

Berdasarkan perhitungan *nominal yield* dalam penelitian ini, diketahui bahwa rata-rata *nominal yield* obligasi syariah mudharabah sebesar 16,5% sedangkan obligasi syariah ijarah sebesar 12,1%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara absolut obligasi syariah ijarah memiliki nilai *nominal yield* yang lebih besar daripada obligasi syariah mudharabah. Namun secara statistik melalui uji-t, tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan *nominal yield*. Hal tersebut karena nilai sig (*2-tailed*) dari kedua obligasi syariah tersebut lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,249 > 0,025$ ).

Secara statistik memang tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai *nominal yield* kedua obligasi. Walaupun jika dicermati nilai *nominal yield* pada obligasi syariah mudharabah Mayora dan Bank Muamalat jauh lebih kecil (8,75% dan 3,49%) daripada nilai *nominal yield* obligasi syariah mudharabah Bank Nagari dan Sulselbar. Dengan kata lain nilai *nominal yield* yang rendah pada obligasi syariah mudharabah Mayora dan Bank Muamalat dapat ditutupi oleh nilai *nominal yield* yang tinggi pada obligasi syariah mudharabah Bank Nagari dan Sulselbar.

Perbedaan nilai antar data ini dapat terlihat dari tingginya nilai standar deviasi obligasi syariah mudharabah sebesar 11,43 jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi obligasi syariah ijarah yang hanya sebesar 1,99.

Selain itu, pada hasil perhitungan dapat dilihat bahwa nilai *nominal yield* obligasi syariah mudharabah setiap tahun mengalami fluktuasi

sedangkan pada obligasi syariah ijarah tidak mengalami fluktuasi (tetap). Hal ini dikarenakan nilai pendapatan bagi hasil obligasi syariah mudharabah mengikuti pendapatan perusahaan yang setiap tahun berbeda (fluktuatif). Sedangkan *fee* obligasi syariah ijarah memiliki nilai yang tetap sesuai dengan jumlah dalam akad yang disetujui oleh emiten dengan investor pada saat penawaran obligasi.

### **Perbedaan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Obligasi Syariah Ijarah berdasarkan *Current Yield***

Berdasarkan *current yield* yang digunakan untuk mengukur kinerja obligasi, maka dapat dilihat bahwa rata-rata *current yield* untuk obligasi syariah mudharabah sebesar 15,80% dan obligasi syariah ijarah sebesar 11,09%. Secara absolut dapat dilihat bahwa kinerja obligasi syariah mudharabah lebih baik, karena memiliki nilai *current yield* lebih besar daripada obligasi syariah ijarah. Sedangkan secara statistik tingkat sig (*2-tailed*) *current yield* lebih besar dari  $\alpha$  atau ( $0,2315 > 0,025$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan obligasi syariah ijarah berdasarkan *current yield*.

Dalam penelitian ini juga terlihat rata-rata *current yield* obligasi syariah mudharabah sebesar 15,80% dengan pendapatan bagi hasil sebesar 16,5%. Sedangkan rata-rata *current yield* obligasi syariah ijarah sebesar 11,09% dengan tingkat *fee* sebesar 12,1%. Berdasarkan teori harga pasar, maka kedua obligasi syariah tersebut dijual pada posisi *at premium*. Hal ini berarti pada posisi harga wajar, obligasi syariah mudharabah dan ijarah akan terjual lebih tinggi daripada nilai nominalnya. Oleh karena itu tingkat *current yield* obligasi mudharabah dan ijarah relatif sama.

Posisi *at premium current yield* obligasi syariah mudharabah dan ijarah disebabkan pada periode 2006-2011 obligasi syariah mengalami perkembangan yang pesat. Hal tersebut ditandai dengan peningkatan jumlah emisi obligasi syariah yang pada tahun 2006 sebesar Rp 2.179,4 miliar menjadi Rp 5.876 miliar pada tahun 2011 atau lebih dari dua kali

lipat.

Adanya anggapan bahwa sektor keuangan syariah (non riba) tidak terpengaruh krisis terbukti pada produk keuangan obligasi syariah ini. Statistik Bapepam-LK menunjukkan pada tahun krisis yaitu 2007-2008 jumlah obligasi yang terbit berjumlah 8 lembar dengan jumlah emisi sebesar Rp 1929 miliar atau tertinggi sejak penerbitan pertama obligasi syariah pada tahun 2002.

### **Perbedaan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Obligasi Syariah Ijarah berdasarkan Yield to Maturity**

Berdasarkan perhitungan dalam penelitian ini, diketahui bahwa rata-rata *yield to maturity* obligasi syariah mudharabah sebesar 13,8%, sedangkan obligasi syariah ijarah sebesar 7,89%. Dapat diartikan bahwa secara absolut nilai rata-rata *yield to maturity* obligasi syariah mudharabah lebih baik daripada obligasi syariah ijarah.

Secara rata-rata nilai *yield to maturity* obligasi syariah mudharabah memang lebih tinggi daripada obligasi syariah ijarah. Namun yang perlu dicermati adalah dari 4 sampel obligasi syariah mudharabah terdapat dua sampel yang memiliki nilai *yield to maturity* sangat rendah yaitu obligasi Mayora dan Bank Muamalat masing-masing sebesar 1,43% dan 4,28%.

Berbeda jauh dengan dua sampel lainnya yaitu obligasi Bank Nagari dan Sulselbar yang sebesar 25,81% dan 23,68%. Hal ini dikarenakan persentase pendapatan bagi hasil dari obligasi Bank Nagari dan Sulselbar memang jauh lebih tinggi dari obligasi Mayora dan Bank Muamalat. Jumlah persentase bagi hasil obligasi Mayora dan Bank Muamalat masing-masing sebesar 10,44% dan 3,40% sedangkan obligasi syariah mudharabah Bank Nagari dan Sulselbar sebesar 26,65% dan 26,51%.

Meskipun secara absolut terdapat perbedaan, namun secara statistik ternyata nilai *yield to maturity* kedua jenis obligasi syariah tidak signifikan. Hasil perhitungan statistik menunjukkan nilai sig(2-tailed) *yield to maturity* lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,211 > 0,025$ ). Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara *yield to maturity* obligasi syariah mudharabah dan

ijarah berdasarkan *yield to maturity*.

Tingkat pendapatan bagi hasil dan *fee* kedua jenis obligasi syariah tersebut juga cenderung lebih besar daripada nilai *yield to maturity*-nya. Untuk obligasi syariah mudharabah rata-rata pendapatan bagi hasil sebesar 16,5 % dengan nilai *yield to maturity* sebesar 13,8%, sedangkan untuk obligasi syariah ijarah rata-rata tingkat *fee* sebesar 12,1% dengan nilai *yield to maturity* sebesar 7,89%.

### **Perbandingan Nominal Yield, Current Yield, dan Yield to Maturity Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah**

Perbandingan kinerja dari obligasi syariah mudharabah dan ijarah dalam penelitian ini berdasarkan pada perhitungan persentasenya, bukan perbandingan pada nilai nominal atau aset obligasi syariah. Berikut ini disajikan tabel perbandingan obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan tiga variabel penilaian kinerja obligasi, yaitu *nominal yield*, *current yield*, dan *yield to maturity*.

Berdasarkan tabel nilai rata-rata dari variabel penilaian kinerja obligasi syariah mudharabah dan ijarah, dapat dilihat bahwa obligasi syariah mudharabah memiliki kinerja lebih baik daripada obligasi syariah ijarah. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai rata-rata *nominal yield*, *current yield*, dan *yield to maturity* kedua obligasi.

Dapat disimpulkan bahwa apabila investor berinvestasi pada obligasi syariah mudharabah maka investor akan mendapatkan pendapatan bagi hasil rata-rata sebesar 16,5%. Sedangkan apabila investor memilih berinvestasi pada obligasi syariah ijarah maka akan mendapatkan *fee* rata-rata sebesar 12,1%. Dilihat dari posisi *current yield* yang merupakan perbandingan pendapatan bagi hasil/*fee* dengan harga pasar. Obligasi syariah mudharabah memiliki tingkat *current yield* yang sebesar 15,8 lebih baik dibandingkan dengan obligasi syariah ijarah sebesar 11,09.

Dilihat dari *yield to maturity* obligasi syariah mudharabah lebih baik daripada obligasi syariah ijarah. hal ini berarti jika

investor memutuskan untuk membeli obligasi mudharabah pada harga pada saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo ia kan mendapatkan *yield* sebesar 13,8%. Sedangkan bila memilih obligasi syariah ijarah investor akan mendapatkan *yield* sebesar 7,89%.

Meskipun dari ketiga variabel yang menjadi tolak ukur kinerja, obligasi syariah mudharabah lebih baik daripada obligasi syariah ijarah. Namun obligasi syariah mudharabah memiliki standar deviasi lebih besar, karena memiliki sebaran data yang lebih besar daripada obligasi syariah ijarah.

## SIMPULAN

Mengacu pada pengujian hipotesis dan pembahasan di atas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut;

Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan *nominal yield*. Secara statistik nilai sig (*2-tailed*) dari obligasi syariah mudharabah dan ijarah lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,249 > 0,025$ ).

Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan *current yield*. Secara statistik nilai sig (*2-tailed*) dari obligasi syariah mudharabah dan ijarah lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,2315 > 0,025$ ).

Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan ijarah berdasarkan *yield to maturity*. Secara statistik nilai sig (*2-tailed*) dari obligasi syariah mudharabah dan ijarah lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,211 > 0,025$ ).

## Saran

Bagi investor dan calon investor sebaiknya memilih obligasi syariah sebagai pilihan investasinya dengan tetap memperhatikan kinerja dari obligasi syariah tersebut.

Bagi investor dan calon investor agar memilih berinvestasi pada obligasi syariah

mudharabah bila emiten merupakan perusahaan yang berkapitalisasi besar dan mempunyai historis kinerja yang baik.

Bagi investor dan calon investor agar memilih berinvestasi pada obligasi syariah ijarah bila emiten merupakan perusahaan yang sedang berkembang dan memiliki prospek kinerja yang baik.

Bagi peneliti lain agar melihat juga nilai *current yield* dan *yield to maturity* selama 2006 hingga 2010 serta menambahkan *realized yield* dalam pengukuran kinerja obligasi syariah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Agus Zainul. 2012. *Penilaian Obligasi*. [pksm.mercubuana.ac.id/new/.../3\\_1020-442248738129.doc](http://pksm.mercubuana.ac.id/new/.../3_1020-442248738129.doc), diakses 7 September 2012.
- Ascarya. 2007. *Akad dan Produk Bank Syariah*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). 2010. *Buku Himpunan Peraturan Bapepam-LK mengenai Pasar Modal Syariah dan Kumpulan Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) terkait Pasar Modal Syariah*. [http://www.bapepam.go.id/syariah/publikasi/buku\\_himpunan\\_peraturan/pdf/Buku\\_Himpunan\\_Peraturan\\_Tentang\\_Pasar\\_Modal\\_Syariah\\_dan\\_Kumpulan\\_Fatwa\\_Terkait\\_Pasar\\_Modal\\_Syariah.pdf](http://www.bapepam.go.id/syariah/publikasi/buku_himpunan_peraturan/pdf/Buku_Himpunan_Peraturan_Tentang_Pasar_Modal_Syariah_dan_Kumpulan_Fatwa_Terkait_Pasar_Modal_Syariah.pdf), diakses 5 Maret 2012.
- . 2012. *Statistik Sukuk*. <http://www.bapepam.go.id/syariah/statistik/sukuk.html>, diakses 2 Mei 2012.
- Bangun, Astri Kharina. *Sepuluh Tahun, Nilai Emisi Sukuk Capai Rp 9,39 T*. <http://investasi.kontan.co.id/news/sepuluh-tahun-nilai-emisi-sukuk-capai-rp93-9-t/2012/08/23>, diakses 23 Agustus 2012.
- Bursa Efek Indonesia. 2012. *Obligasi*. <http://www.idx.co.id/Home/Information/ForInvestor/Bond/tabid/169/1>



- anguage/id-ID/Default.aspx, diakses 30 Juli 2012.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan DER Terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Thesis, Tidak diterbitkan: Universitas Diponegoro. [http://eprints.undip.ac.id/17480/1/Hadasman\\_Ibrahim.pdf](http://eprints.undip.ac.id/17480/1/Hadasman_Ibrahim.pdf), diakses 4 Juni 2012.
- Jogiyanto, 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Karim, A. Adiwarmanto. 2010. *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mulyana, Deden. 2009. *Penilaian Obligasi*. <http://deden08m.files.wordpress.com/2009/02/materi-7-penilaian-obligasi.pdf>, diakses 29 Mei 2012.
- Nasution, Rozaini. 2003. *Teknik Sampling*. <http://library.usu.ac.id/download/fkm/fkm-rozaini.pdf>, diakses 26 Mei 2012.
- Nurhayati, Mafizatun. 2012. *Analisis Data Uji Beda T-Test*.
- Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) Universitas Islam Indonesia. 2008. *Ekonomi Islam*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Rahmawati, Dewi. 2011. *Komparasi Kinerja Obligasi Syariah Ijarah Dan Obligasi Konvensional Periode 2007-2010*. Skripsi. Tidak diterbitkan: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. <http://lib.uinmalang.ac.id/thesis/introduction/07510020-dewi-rahmawati.ps>, diakses 14 Mei 2012.
- Santoso, Singgih. 2010. *Mastering SPSS 18*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Sugiyono, 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Supranto, J. 2001. *Statistik; Teori dan Aplikasi Jilid 1 Edisi 6*. Jakarta: Erlangga.
- Tim Studi Tentang Investasi Syariah Di Pasar Modal Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal, Departemen Keuangan Republik Indonesia. 2004. *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Bapepam-LK.
- Utomo, Setiawan Budi. 2012. *Mengenal Saham, Obligasi dan Index Dakwatuna*. [http://www.invesyaham.com/?Islamic\\_View](http://www.invesyaham.com/?Islamic_View), diakses 30 Mei 2012.



**Tabel 1. Sampel Obligasi Syariah Mudharabah**

Emiten	Deskripsi	Maturity Date	Rating	Persentase Nisbah (%)	Nilai Nominal (Rp)
BPD Sumatera Barat (Bank Nagari)	Sukuk Mudharabah 1 Year 2010	13 Januari 2016	A	32,90%	100.000.000.000
BPD Sulselbar	Sukuk Mudharabah 1 Year 2011	12 Mei 2016	A	72,50 %	100.000.000.000
Mayora Indah Tbk.	Bond Sukuk Mudharabah 1 Year 2008	5 Juni 2013	AA-	55%	200.000.000.000
Bank Muamalat Tbk.	Sukuk Subordinasi Mudharabah tahun 2008	10 Juli 2018	A+	Tahun 1-5: 15% Tahun 6-10: 28,73	314.000.000.000

Sumber: Indonesia Bond Market Directory dan PT. Pemingkat Efek Indonesia, data diolah.

**Tabel 2. Sampel Obligasi Syariah Ijarah**

Emiten	Deskripsi	Maturity Date	Rating	Fee (Rp)	Nilai Nominal (Rp)
PT. PLN Persero	OS Ijarah PLN I Tahun 2006	21 Juni 2016	AA+	6,8 milyar	200.000.000.000
PT. INDOSAT Tbk.	Sukuk Ijarah Indosat II Tahun 2007	29 Mei 2014	AA+	40,8 milyar	400.000.000.000
PT. PLN Persero	OS Ijarah PLN II Tahun 2007	10 Juli 2017	AA+	31,2 milyar	300.000.000.000
PT. INDOSAT Tbk.	Sukuk Ijarah Indosat III Tahun 2008	09 April 2013	AA+	58,43 milyar	570.000.000.000
Summarecon Agung Tbk.	Sukuk Ijarah Summarecon Agung Tahun 2008	25 Juni 2013	A	28,2 billion	200.000.000.000
PT. PLN Persero	Sukuk Ijarah PLN III Tahun 2009	9 Januari 2013	AA+	147,5 milyar	293.000.000.000
PT. Matahari Putra Prima Tbk.	Sukuk Ijarah Matahari Putra Prima II Tahun 2009 seri B	14 April 2014	A+	170 million per billion p.a.	136.000.000.000
PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	Sukuk Ijarah Salim Ivomas Pratama I Tahun 2009	1 Desember 2014	AA	32,387 billion p.a.	278.000.000.000
PT. Pupuk Kaltim (Persero)	Sukuk Ijarah Pupuk Kaltim I Tahun 2009	4 Desember 2014	AA	107,5 million per rp 1 billion pa.	131.000.000.000
PT. INDOSAT Tbk.	Sukuk Ijarah Indosat IV Tahun 2009 Seri A	8 Desember 2014	AA+	3, 15 milyar	28.000.000.000
PT. INDOSAT Tbk.	Sukuk Ijarah Indosat IV Tahun 2009 Seri B	8 Desember 2016	AA+	20,21 milyar	172.000.000.000

PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	Sukuk Ijarah Mitra Adiperkasa I Tahun 2009 Seri A	16 Desember 2012	A+	122,5 million per billion pa.	96.000.000.000
PT. Mitra Adiperkasa Tbk.	Sukuk Ijarah Mitra Adiperkasa I Tahun 2009 Seri B	16 Desember 2014	A+	130 million per billion pa.	39.000.000.000
PT. PLN Persero	Sukuk Ijarah PLN IV 2010 Seri B	12 Januari 2020	AA+	125,5 million per rp 1 billion pa.	167.000.000.000
PT. PLN Persero	Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri A	12 Januari 2015	AA+	97million per rp 1 billion pa.	160.000.000.000
PT. PLN Persero	Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri B	12 Januari 2022	AA+	104 million per rp 1 billion pa.	340.000.000.000

Sumber: Indonesia Bond Market Directory dan PT. Pemingkat Efek Indonesia, data diolah.

**Tabel 3. Tabel Nominal Yield Obligasi Syariah Mudharabah**

Nama Obligasi	Nominal Yield (%)				Rata-rata (%)
	2008	2009	2010	2011	
Sukuk Mudharabah I Mayora 2008	11.85	10.72	10.63	8.57	10.44
Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat 2008	-	3.10	2.80	4.30	3.40
Sukuk Mudharabah I Bank Nagari 2010	-	-	-	25.65	25.65
Sukuk Mudharabah Bank Sulselbar I 2011	-	-	-	26.51	26.51

Sumber: data diolah peneliti

**Tabel 4. Tabel Nominal Yield Obligasi Syariah Ijarah**

Nama Obligasi	Nominal Yield (%)					Rata-rata (%)
	2007	2008	2009	2010	2011	
Sukuk Ijarah Indosat II 2007	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20	10.20
Sukuk Ijarah Indosat III 2008	-	10.25	10.25	10.25	10.25	10.25
Sukuk Ijarah Indosat IV 2009 Seri A	-	-	11.25	11.25	11.25	11.25
Sukuk Ijarah Indosat IV 2009 Seri B	-	-	11.75	11.75	11.75	11.75
OS Ijarah PLN 1 2006	13.60	13.60	13.60	13.60	13.60	13.60
OS Ijarah PLN II 2007	10.40	10.40	10.40	10.40	10.40	10.40
Sukuk Ijarah PLN III 2009	-	-	14.75	14.75	14.75	14.75
Sukuk Ijarah PLN IV 2010 Seri B	-	-	-	12.55	12.55	12.55

Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri A	-	-	-	9.70	9.70	9.70
Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri B	-	-	-	10.40	10.40	10.40
Sukuk Ijarah Summarecon 2008	-	14.10	14.10	14.10	14.10	14.10
Sukuk Ijarah Matahari II 2009 Seri B	-	-	17.00	17.00	17.00	17.00
Sukuk Ijarah Salim IP I 2009	-	-	11.65	11.65	11.65	11.65
Sukuk Ijarah Pupuk Kaltim I 2009	-	-	10.75	10.75	10.75	10.75
Sukuk Ijarah Mitra AP 2009 Seri A	-	-	12.25	12.25	12.25	12.25
Sukuk Ijarah Mitra AP 2009 Seri B	-	-	13.00	13.00	13.00	13.00

Sumber: data diolah peneliti

**Tabel 5. Current Yield Obligasi Syariah Mudharabah**

No.	Nama Obligasi	Current Yield (%)	Harga Pasar (Rp Miliar)
1	Sukuk Mudharabah I Mayora 2008	8.08	102.02
2	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat 2008	4.30	103.45
3	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari 2010	25.14	106.10
4	Sukuk Mudharabah Bank Sulselbar I 2011	25.66	100.09
	Rata-rata	15.80	102.92

Sumber: data diolah peneliti

**Tabel 6. Current Yield Obligasi Syariah Ijarah**

No.	Nama Obligasi	Current Yield (%)	Harga Pasar (Rp Miliar)
1	Sukuk Ijarah Indosat II 2007	9.62	120.50
2	Sukuk Ijarah Indosat III 2008	10	101.70
3	Sukuk Ijarah Indosat IV 2009 Seri A	10.61	109.03
4	Sukuk Ijarah Indosat IV 2009 Seri B	10.55	108.50
5	OS Ijarah PLN I 2006	11.29	110.00
6	OS Ijarah PLN II 2007	10.23	115.25
7	Sukuk Ijarah PLN III 2009	13.53	106.05
8	Sukuk Ijarah PLN IV 2010 Seri B	11.57	102.70
9	Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri A	8.82	106.00
10	Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri B	9.02	111.40
11	Sukuk Ijarah Summarecon 2008	13.28	106.15
12	Sukuk Ijarah Matahari II 2009 Seri B	15.01	113.29

13	Sukuk Ijarah Salim IP I 2009	10.81	107.75
14	Sukuk Ijarah Pupuk Kaltim I 2009	10.15	105.92
15	Sukuk Ijarah Mitra AP 2009 Seri A	11.89	103.05
16	Sukuk Ijarah Mitra AP 2009 Seri B	11.07	108.62
Rata-rata		11.09	108.49

Sumber: data diolah peneliti

**Tabel 7. Yield to Maturity Obligasi Syariah Mudharabah**

No.	Nama Obligasi	Yield To Maturity (%)
1	Sukuk Mudharabah I Mayora 2008	1.43
2	Sukuk Subordinasi Mudharabah Bank Muamalat 2008	4.28
3	Sukuk Mudharabah I Bank Nagari 2010	25.81
4	Sukuk Mudharabah Bank Sulselbar I 2011	23.68
Rata-rata		13.8

Sumber: data diolah peneliti

**Tabel 8. Yield to Maturity Obligasi Syariah Ijarah**

No.	Nama Obligasi	Yield To Maturity (%)
1	Sukuk Ijarah Indosat II 2007	6.71
2	Sukuk Ijarah Indosat III 2008	6.30
3	Sukuk Ijarah Indosat IV 2009 Seri A	8.47
4	Sukuk Ijarah Indosat IV 2009 Seri B	8.65
5	OS Ijarah PLN 1 2006	7.56
6	OS Ijarah PLN II 2007	9.98
7	Sukuk Ijarah PLN III 2009	8.15
8	Sukuk Ijarah PLN IV 2010 Seri B	10.94
9	Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri A	6.01
10	Sukuk Ijarah PLN V 2010 Seri B	8.24
11	Sukuk Ijarah Summarecon 2008	7.12
12	Sukuk Ijarah Matahari II 2009 Seri B	8.69
13	Sukuk Ijarah Salim IP I 2009	8.03
14	Sukuk Ijarah Pupuk Kaltim I 2009	8.00
15	Sukuk Ijarah Mitra AP 2009 Seri A	4.36
16	Sukuk Ijarah Mitra AP 2009 Seri B	9.00
Rata-rata		7.89

Sumber: data diolah peneliti

**Tabel 9. Tabel Uji Homogenitas Varians (Uji-F)**

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
Nominal_ Yield	Equal variances assumed	81.185	.000	-1.571	18	.134	-4.40000	2.80134	-10.28540	1.48540
	Equal variances not assumed			-.767	3.046	.498	-4.40000	5.73908	-22.50977	13.70977
Current_Y ield	Equal variances assumed	166.121	.000	-1.746	18	.098	-4.70437	2.69497	-10.36630	.95755
	Equal variances not assumed			-.838	3.034	.463	-4.70437	5.61549	-22.46397	13.05522
Yield_to_ Maturity	Equal variances assumed	249.074	.000	-1.962	18	.065	-5.91188	3.01270	-12.24132	.41757
	Equal variances not assumed			-.928	3.023	.422	-5.91188	6.37290	-26.10597	14.28222

Sumber: data diolah peneliti