

PERBANDINGAN KINERJA OBLIGASI SYARIAH DAN KINERJA OBLIGASI KONVENSIONAL

(Obligasi Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Jasa Sektor Keuangan
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2016)

Davit Kuncoro
Universitas PGRI Yogyakarta

Abstract

Investment is define as the activity of investing a property or funds on investment tools to gain economic value in the future. Investing in bonds has expectation to get fixed income from interest which is given to investor, while investment in Islamic bonds has expectation to get fixed income from profit sharing which is given to investor. A bond's performance is the important thing for investors, because performance is a reflection of the company's ability to deliver the return to the investor.

The aims of this study is to compare the performance of convensional bonds and islamic bonds based on Current Yield and Yield To Maturity (YTM). The data used are the bonds issued by the manufacturing companies and finance companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2012-2016, published through (www.idx.com) and Indonesian Bond Pricing Agency (www.ibpa.id). This research was analyzed by using independent t-test analysis to compare two sample which are not interconnected.

The results of the data showed that the Current Yield and Yield To Maturity (YTM) between conventional bonds and islamic bonds have no significant difference. It means there are no performance differentiation between conventional bonds and islamic bonds, shown by significant results for Current Yield and Yield To Maturity, i.e 0,355 and 0,345, which is the probability bigger than 0,05.

Keywords : *Current Yield, Yield To Maturity (YTM), Islamic Bonds and Convensional Bond*

Abstrak

Investasi diartikan sebagai kegiatan menanamkan harta atau dana pada sarana investasi dengan harapan untuk mendapatkan nilai ekonomis dikemudian hari. Investasi pada obligasi diharapkan untuk mendapatkan pendapatan tetap dari bunga yang diberikan kepada investor, begitu juga obligasi syariah yang diharapkan membayarkan keuntungan kepada investor berupa bagi hasil kepada investor. Kinerja obligasi merupakan hal penting yang selalu diperhatikan para investor karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* kepada investor.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja obligasi syariah dengan obligasi konvensional berdasarkan nilai *Current Yield* dan *Yield To Maturity (YTM)*. Data yang digunakan adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur dan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 yang dipublikasikan melalui www.idx.com dan Indonesia *Bond Pricing Agency* (www.ibpa.co.id). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis uji *independent t-test* untuk membandingkan dua sampel yang tidak saling berhubungan.

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa *Current Yield* dan *Yield To Maturity (YTM)* antara obligasi konvensional dan obligasi syariah tidak mempunyai perbedaan secara signifikan. Artinya tidak terdapat perbedanan antara obligasi konvensional dan obligasi syariah, yang ditunjukkan dari hasil uji *Current Yield* dan *Yield To Maturity*, yaitu 0,355 dan 0,345, yang menunjukkan probabilitas lebih besar dari 0,05.

Kata Kunci: *Current Yield, Yield To Maturity (YTM), Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional*

A. Latar Belakang

Investasi biasanya dikaitkan dengan berbagai aktivitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif aset baik yang tergolong sebagai aset *real* (*real assets*) ataupun yang berbentuk aset finansial (*financial assets*), (Tandelilin (2010:1). Menurut Syafrida, dkk. (2014), investasi menurut perspektif Islam, merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya (Muklis, 2016).

Minat masyarakat yang tinggi akan investasi berbasis syariah yang ditawarkan di pasar modal Indonesia, maka pada tahun 2000 dibentuklah Jakarta *Islamic Index* (*JII*) sebagai pasar modal syariah (Kurniawan dan Asandimitra, 2014). Ditinjau dari perspektif syariah pasar modal merupakan sarana untuk melaksanakan muamalah. Pasar modal syariah merupakan pasar modal dengan konsep syariah yang wajib mentaati ketentuan-ketentuan syariah dalam berinvestasi. Beragam investasi yang ditawarkan diantaranya sekuritas syariah, seperti obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah, saham syariah dan sebagainya. (Purnamawati, 2013). Menurut Zubair (2012), penerbit obligasi memiliki kewajiban untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon kepada pemegang obligasi pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Berinvestasi pada obligasi dilaksanakan dengan ketentuan hukum antara penerbit obligasi dan pemegang obligasi dalam menentukan hak dan kewajiban yang harus dipenuhi.

Konvergensi tentang pendapat bunga adalah riba, menjadikan instrumen-instrumen investasi yang memiliki komponen bunga (*interest-bearing instrument*) dikeluarkan dari daftar investasi halal, sehingga muncul alternatif investasi obligasi yang dinamakan sukuk (Rahmawaty dan Fahrimal, 2016). Menurut Purnamawati (2013), Sukuk merupakan produk keuangan islam yang mirip dengan obligasi, namun pada prinsipnya sukuk lebih menegaskan kepada

kontrak jual beli. Berdasarkan operasionalnya sukuk memiliki prinsip-prinsip yang berbeda dengan obligasi, termasuk dalam perhitungan *return*-nya, pendapatan bagi hasil, dan *skim* yang digunakan. Sukuk pada umumnya menggunakan *skim Mudharabah* dan *skim Ijarah*.

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang perbandingan kinerja obligasi syariah (sukuk) dan kinerja obligasi konvensional telah banyak dilakukan. Penelitian Qoyum (2009) menyebutkan bahwa *Current yield* memiliki perbedaan signifikan terhadap kinerja kelompok obligasi syariah dan kinerja kelompok obligasi konvensional, sedangkan *Yield to Maturity* dan risiko tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap kinerja kelompok obligasi syariah dan kinerja kelompok obligasi konvensional pada perusahaan *non* keuangan tahun 2004-2006. Penelitian Yuliana dan Dewi (2013), dalam penelitiannya tentang komparasi kinerja obligasi syariah dan Obligasi Syariah *Ijarah* menunjukkan bahwa *Yield to Maturity* dan *Realized Yield* memiliki perbedaan yang signifikan terhadap kinerja obligasi syariah dan kinerja obligasi konvensional, sedangkan *Nominal yield* dan *Current Yield* tidak memiliki perbedaan signifikan terhadap kinerja obligasi syariah *Ijarah* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

Penelitian Kusmayanti (2014), menunjukkan bahwa *YTM*, Standar Deviasi, dan *Indeks Sharpe* tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap kinerja obligasi syariah, dan kinerja obligasi konvensional pada perusahaan yang secara bersama-sama menerbitkan obligasi syariah dan obligasi konvensional di BEI tahun 2009-2014. Selanjutnya penelitian Rahmawaty dan Muhammad (2016), menyatakan dalam penelitiannya tentang perbedaan obligasi konvensional dan sukuk *Ijarah*, menunjukkan bahwa *Nominal yield*, *Current Yield*, *Yield to Maturity*, *Yield to Call*, dan *Realized Yield* tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap kinerja sukuk *Ijarah* dan kinerja obligasi konvensional pada obligasi konvensional dan sukuk *ijarah* yang perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Berdasarkan uraian di atas perbedaan obligasi syariah (sukuk) dan obligasi konvensional dapat ditunjukkan berdasarkan *Nominal Yield*, *Current Yield*, *Yield To Maturity*, *Realized Yield*, *Yield to Call*, *Indeks Sharpe*, dan Standar Deviasi.

Yield obligasi sering digunakan sebagai alat hitung tingkat keuntungan atau harapan dari surat berharga yang pembayarannya dilakukan secara periodik, hasil perhitungan *yield* dapat dijadikan acuan pertimbangan oleh investor untuk berinvestasi pada obligasi. Peneliti bermaksud untuk menguji kembali perbedaan obligasi syariah (sukuk) dan obligasi konvensional pada perusahaan sektor manufaktur dan sektor keuangan yang menerbitkan obligasi konvensional dan obligasi syariah pada periode tahun 2012-2016 menggunakan perhitungan *Current Yield* dan *Yield To Maturity*. *Current yield* dapat memberikan gambaran kinerja obligasi dari perbandingan kupon obligasi dan harga obligasi. *Yield To Maturity* merupakan ukuran *yield* dapat memberikan gambaran kinerja obligasi dari *return* dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor, sehingga peneliti akan melakukan penelitian ini dengan judul "Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Dan Kinerja Obligasi Konvensional (Obligasi Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Jasa Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2016)".

B. Tinjauan Pustaka

1. Investasi

Menurut Jogiyanto (2007:5-11), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan moneter, yang diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan yang diperoleh di masa datang.

2. Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:15-26), pasar modal merupakan sarana untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) antara pemberi modal dan pencari modal. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena aktivitas investor yang menanamkan modalnya dalam investasi yang ditawarkan oleh emiten, dana yang diperoleh digunakan emiten secara produktif yang menghasilkan *return* optimal kepada investor.

3. Pasar Modal Syariah

Berdasarkan undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, secara umum kegiatan pasar modal syariah merupakan bagian dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan kegiatan dengan pasar modal pada umumnya, namun pada karakteristiknya pasar modal syariah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Penerapan prinsip syariah berdasarkan dari Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadist Nabi Muhammad SAW. Emiten atau perusahaan yang akan menerbitkan Efek Syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah dan menjamin bahwa kegiatan usahanya telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

4. Obligasi

Obligasi adalah surat tanda utang kepada kreditor berupa perorangan, atau lembaga seperti tertera pada surat obligasi yang didalamnya tercantum bunga yang harus dibayarkan, termasuk ketentuan pengembalian pokok dan angsuran pinjaman pada saat jatuh tempo (Harmono, 2011:63). Kinerja obligasi merupakan hal penting yang selalu diperhatikan para investor karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* kepada investor. Kinerja obligasi dapat dilihat dari beberapa sudut pandang sesuai dengan keperluan analisis.

Menurut Tandelilin (2001:140), Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Ada beberapa ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor yaitu:

a. *Nominal Yield*

Nominal yield merupakan tingkat bunga (*coupon*) yang diterima investor atas investasinya pada obligasi. *Nominal yield* merupakan cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.

b. *Current yield*

Current yield adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi. Informasi dari *Current Yield* akan lebih berguna bagi investor dibandingkan informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa, hal ini karena *Current Yield*

memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi.

c. *Yield To Maturity*

Yield To Maturity adalah keuntungan yang diperoleh investor dalam membeli *commercial paper* pada harga pasar saat ini dan selanjutnya menahan obligasi tersebut hingga batas waktu.

d. *Realized Yield*

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

5. Obligasi Konvensional

Menurut Kamaludin dan Indriani (2012:222), obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi merupakan surat berharga yang dijual kepada publik, yang mencantumkan ketentuan-ketentuan dan menjelaskan nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

6. Obligasi Syariah

Menurut Zubair (2012), obligasi syariah dikenal dengan nama sukuk, kata sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Jenis-jenis sukuk yang paling umum diterbitkan oleh emiten, yaitu, sukuk *mudharabah*, sukuk *musyarakah*, sukuk *murabahah*, sukuk *salam*, sukuk *istisna'*, sukuk *ljarah*.

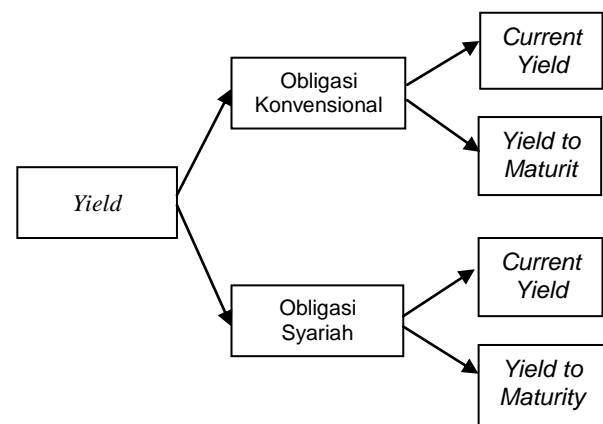
7. Perbedaan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah

Sukuk dan obligasi sangat berbeda karena obligasi konvensional tidak mengharuskan adanya aset yang menjamin sedangkan sukuk harus memiliki aset yang menjaminkannya. Obligasi adalah kontrak kewajiban utang di mana yang menerbitkan secara kontrak berkewajiban membayar kepada pemilik obligasi pada tanggal tertentu, bunga dan pokok. Sementara itu sukuk adalah klaim atas kepemilikan pada *underlying* aset. Konsekuensinya, pemilik sukuk berhak atas bagian dari penghasilan yang dihasilkan oleh aset sukuk samahalnya dengan hak atas kepemilikan pada saat proses realisasi aset sukuk (Zubair, 2012).

C. Kerangka Berfikir

Penelitian ini bermaksud untuk membandingkan dua kinerja obligasi, yaitu kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah yang akan diuji perbandingannya dengan berdasarkan variabel independen yaitu *Current Yield* dan *Yield To Maturity*. Kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh para investor, karena kinerja merupakan pencerminan kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* kepada investor.

Adapun kerangka berfikir dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Berdasarkan kerangka berfikir, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional berdasarkan *Current Yield*.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional berdasarkan *Yield to Maturity*.

D. Metode Penelitian

1. Populasi dan Sempel

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dan menerbitkan obligasi konvensional atau obligasi syariah di BEI. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *sampling*. Teknik *sampling* merupakan teknik pengambilan sampel untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian (Sugiyono, 2012: 81). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu dengan kriteria sebagai berikut:

a. Obligasi dan Sukuk termasuk dalam obligasi dengan kategori yang baik, yaitu

dengan *rating* AAA, AA+, AA, AA-, A, A+, A-, BB+, BBB, BBB-, B, B-.

- b. Obligasi dan Sukuk yang digunakan adalah obligasi dan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan sektor manufaktur dan sektor keuangan pada tahun 2012-2016.
- c. Memiliki data lengkap yang dibutuhkan peneliti.

Berdasarkan criteria diatas, maka terpilih 16 sampel untuk obligasi syariah dan 16 obligasi konvensional.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan transaksi penjualan obligasi dari perusahaan sektor manufaktur dan sektor keuangan yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Indonesia Bond Pricing Agency (www.ibpa.co.id), dan PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (www.ksei.co.id).

F. Operasional Variabel

1. Current Yield

Menurut Siahaan (2007), *current yield* adalah rasio antara tingkat bunga obligasi dengan harga pasar saat ini, *current yield* menggambarkan perbandingan *coupon rate* terhadap harga pasar yang berlaku. *Current yield* disajikan dalam satuan persen (%), dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

CY = *Current Yield* (%)

Ci = pembayaran kupon pertahun untuk obligasi (Rp)

Pm = harga pasar obligasi (Rp)

2. Yield to Maturity

Yield to maturity merupakan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang obligasi hingga tanggal jatuh tempo. *Yield to maturity* ditunjukkan dengan satuan persen (%), dihitung dengan rumus sebagai berikut (Ibrahim, 2008):

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

Keterangan:

YTM = Yield To Maturity(%)

C = Coupon/kupon (%)

F = Face value/nilai nominal (%)

Pbond = price/harga pasar obligasi (%)

n = sisa waktu jatuh tempo (tahun)

G. Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program SPSS 16 (Ghozali, 2011).

2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Diketahui bahwa uji *t* mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Menurut Ghozali (2011:105), uji. Jika nilai signifikan atau probabilitas <0,05 maka distribusi datanya tidak normal dan jika nilai signifikan atau probabilitas >0,05 maka distribusi datanya normal. Cara yang digunakan adalah dengan menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian yaitu:

Hipotesis Nol (H0): data terdistribusi secara normal

Hipotesis Alternatif (HA): data tidak terdistribusi secara normal

Apabila hasil uji normalitas menunjukkan data terdistribusi secara normal maka data akan dilakukan uji beda *t-Test*, namun jika data menunjukkan tidak terdistribusi secara normal maka pengujian akan menggunakan uji *Mann Whitney U Test*.

3. Uji Beda *t-Test*

Uji beda *t-Test* digunakan untuk menentukan apakah dua objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda *t-Test* dilakukan dengan membandingkan perbedaan dua nilai rata-rata dari dua objek penelitian. Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan dua objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang sama atau tidak secara signifikan (Ghozali, 2011). Analisis data dilakukan dengan mengamati dua *output* uji beda *t-test*, yaitu:

a. *Output* pertama

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

b. *Output* kedua

Pada bagian kedua bertujuan untuk melihat apakah ada perbedaan yang tercantum dalam *output* bagian pertama memang nyata secara statistik. Terdapat dua tahapan analisis yang harus dilakukan, pertama harus menguji terlebih dahulu asumsi apakah *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variances assumed*) ataukah berbeda (*equal variances not assumed*) dengan melihat nilai *levene test*. Setelah mengetahui apakah *variance* sama atau tidak, langkah kedua adalah melihat nilai *t-test* untuk menentukan apakah terdapat perbedaan nilai rata-rata secara signifikan.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a. Probabilitas < 0,05 (signifikan) artinya terdapat perbedaan antara kinerja obligasi dan Sukuk.
- b. Probabilitas > 0,05 (tidak signifikan) artinya tidak terdapat perbedaan antara kinerja obligasi dan Sukuk.

H. Hasil dan Pembahasan

1. Deskripsi data penelitian

Uji statistik deskriptif menunjukkan gambaran atau deskripsi karakteristik sebuah data. Karakteristik yang ditunjukkan berupa nilai minimum, maksimal, rata-rata, dan standar deviasi, varian.

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif Statistik

Kinerja	Minimum	Maximum	Mean
Current Yield Obligasi Syariah	7,901	10,998	9,331
Current Yield Obligasi Konvensional	7,199	12	9,661
Yield To Maturity Obligasi Syariah	6,753	11,014	9,087
Yield To Maturity Obligasi Konvensional	3,737	13,643	8,914

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

2. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menunjukkan dalam model regresi, variabel pengganggu memiliki distribusi normal, uji normalitas yang digunakan adalah uji

Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Current Yield	Yield to Maturity
N		32	32
Normal Parameters ^a	Mean	9,496	8,812
	Absolute	0,986	1,615
Most Extreme Differences	Positive	0,076	0,093
	Negative	0,074	0,055
Kolmogorov-Smirnov Z		-0,076	-0,093
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,992	0,945

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 2 menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* untuk *Current Yield* dan *Yield to Maturity* adalah -0,076 dan -0,093 dengan probabilitas 0,992 dan 0,945, nilai tersebut jauh lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol diterima atau terdistribusi secara normal dan layak untuk digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan uji beda *t-test* karena memenuhi asumsi normalitas.

3. Uji beda *t-Test*

Uji beda *t-Test* dilakukan dengan membandingkan perbedaan dua nilai rata-rata dari dua objek penelitian. Uji beda *t-Test* digunakan untuk menentukan dua objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang sama atau tidak secara signifikan. Hasil uji beda *t-test* disajikan sebagai berikut:

Tabel 3
Uji *Independent Beda t-Test*

Kinerja	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means	
	F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
Current Yield	1,349	0,255	-0,944	0,355
Yield To Maturity	1,854	0,183	0,959	0,345

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

a. Perbandingan *Current Yield* terhadap kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional

Hasil yang diperlihatkan pada *output* pertama yang disajikan oleh tabel 1, terlihat rata-rata rasio *Current yield* dengan indeks "Obligasi Syariah" adalah 9,331, sedangkan pada indeks "Obligasi Konvensional" adalah 9,661. Nilai rata-rata yang ditunjukkan kedua variabel menunjukkan terdapat perbedaan, untuk melihat perbedaan secara statistik maka dilakukan uji *independent* beda *t-Test* yang ditampilkan hasilnya pada tabel 1.

Berdasarkan tabel *output* SPSS tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai *t* pada *Equality of Means* adalah -0,944 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,355 lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja obligasi konvensional tidak memiliki perbedaan signifikan dengan obligasi syariah berdasarkan *Current Yield*, artinya hasil penelitian tersebut menolak (H1). Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Rahmawaty dan Fahrimal (2016), penelitian SY (2016), penelitian Yuliana dan Rahmawati (2013), dan penelitian Fahrimal (2013), menunjukkan bahwa *Current Yield* tidak memiliki perbedaan signifikan terhadap obligasi konvensional dan obligasi syariah. Alasan yang dapat melandasi hal ini karena tingkat imbal hasil tetap obligasi konvensional yang berupa bunga dan obligasi syariah yang berupa *margin/fee* yang ditawarkan relatif sama dengan rata-rata pendapatan bunga untuk obligasi konvensional 9,72% dan *fee* untuk obligasi syariah sebesar 9,26%, sedangkan rata-rata *current yield* untuk obligasi konvensional juga tidak memiliki selisih nilai yang signifikan yaitu 9,661% untuk obligasi konvensional dan 9,331% untuk rata-rata *current yield* obligasi syariah.

b. Perbandingan *Yield to Maturity* terhadap kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional

Hasil yang diperlihatkan pada *output* yang disajikan oleh tabel 1, terlihat rata-rata rasio *Yield to Maturity* dengan indeks "Obligasi Syariah" adalah 9,087 sedangkan pada indeks "Obligasi Konvensional" adalah 8,914. Nilai rata-rata yang ditunjukkan kedua variabel menunjukkan terdapat perbedaan, untuk melihat perbedaan secara statistik maka dilakukan uji *independent* beda *t-Test* yang ditampilkan hasilnya pada tabel 1. Berdasarkan *output* SPSS tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai *t* pada *Equality of Means*

adalah 0,959 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,345 lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja obligasi konvensional tidak memiliki perbedaan signifikan dengan obligasi syariah, artinya hasil tersebut menolak (H2). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rahmawaty dan Fahrimal (2016), penelitian SY (2016), penelitian Kusumawati (2014), penelitian Yuliana dan Rahmawati (2013), dan penelitian Fahrimal (2013), dan penelitian Qoyum (2009), yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional dari *Yield to maturity*. Alasan yang dapat melandasi hal ini karena tingkat imbal hasil tetap obligasi konvensional yang berupa bunga dan obligasi syariah yang berupa *margin/fee* yang ditawarkan relatif sama dengan rata-rata pendapatan bunga untuk obligasi konvensional 9,72% dan *fee* untuk obligasi syariah sebesar 9,26%. Tingkat *yield* dari kedua obligasi akan ditentukan oleh fluktuasi harga pasar obligasi dan *maturity* nya.

I. Simpulan dan Saran

1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional berdasarkan *Current Yield* pada obligasi syariah dan obligasi konvensional yang diterbitkan dalam tahun 2012-2016 pada perusahaan Manufaktur dan perusahaan sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional berdasarkan *Yield To Maturity* pada obligasi syariah dan obligasi konvensional yang diterbitkan dalam tahun 2012-2016 pada perusahaan Manufaktur dan perusahaan sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan, peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

- a. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan atau menambahkan variabel-variabel lain seperti *Nominal Yield*, *Realized Yield* yang kemungkinan mempunyai perbedaan terhadap obligasi konvensional dan obligasi syariah selain *current yield* dan

- yield to maturity* agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.
- b. Mengambil sampel penelitian selain obligasi yang diterbitkan perusahaan manufaktur dan perusahaan sektor keuangan untuk mengetahui apakah hasil penelitian memiliki hasil yang sama dengan hasil penelitian yang peneliti lakukan.
 - c. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode waktu peneliti yang lebih lama, misalnya 10 tahun terakhir untuk hasil penelitian yang didapatkan dapat mencerminkan keadaan kinerja obligasi yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Cetakan Ke-lima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harmono. 2009. Manajemen Keuangan: Berbasis *Balanced Scorecard*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Ibrahim, Hadiasman. 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*. Semarang: Program Paska Sarjana Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2007. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: Bpfe-Yogyakarta.
- Kurniawan, Rizki Dwi, dan N. Asandimitra. 2014. "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 2 (4).
- Kusmayanti, Rina. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. Bogor: Skripsi Institut Pertanian Bogor.
- Purnamawati, Indah. 2013. "Perbandingan Sukuk dan Obligasi (Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi)". *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, Volume 11 (1).
- Qoyum, Abdul. 2009. Analisis Perbandingan kinerja kelompok obligasi syariah dengan kelompok obligasi konvensional di Indonesia periode 2004-2006. Yogyakarta: Skripsi Universitas Islam Negri Sunan Kalijaga.
- Rahmawaty, dan Muh. H. Fahrimal. 2016. "Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Volume 3 (1): 70 – 81.
- Siahaan, S. Edward. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Obligasi (Studi pada Kelompok Perusahaan Sektor Industri) periode triwulan 1'2004-triwulan 2'2006. Semarang: Program Paskasarjana Universitas Diponegoro.
- Syafrida, I., I. Aminah, dan B. Waluyo. 2014. "Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah dengan Konvensional pada Pasar Modal di Indonesia". *Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta, Kampus UI Depok*, Volume 6 (2).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : Kanisius.
- www.ojk.go.id
- Zubair, Muh. K., 2012. "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam". *Asy Syirah Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum*, Volume 46 (1) Januari-Juni 2012.