BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peranan penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara khususnya secara makro. Kehadiran pasar modal dapat mempermudah suatu perusahaan atau individu yang ingin mendapatkan dana sebagai modal usahanya, manfaat lainnya adalah modal yang didapat relative lebih murah jika dibandingkan dengan modal yang didapatkan dari sektor perbankan. Sedangkan bagi para investor, pasar modal merupakan sarana untuk menginvestasikan dananya.

Pilihan investasi di pasar modal pada saat ini semakin beragam, beberapa diantaranya adalah saham, obligasi (negara dan korporasi), opsi, *warrant*, dan reksadana. Instrumen-instrumen investasi tersebut dapat dikelompokkan lagi kedalam dua jenis yaitu instrumen investasi konvensional dan instrumen investasi berbasis syariah, dengan demikian para investor dapat lebih leluasa memilih produk investasi pasar modal sesuai dengan tujuan keuangan yang akan dicapai. Pada dasarnya, investasi memiliki dua atribut yang selalu melekat yaitu waktu dan resiko, waktu digambarkan oleh pengeluaran sejumlah dana yang dilakukan pada saat sekarang dan bersifat pasti, sedangkan risiko digambarkan oleh pendapatan pada masa mendatang yang cenderung tidak pasti.

Tabel 1.1
Perbandingan Instrumen-Instrumen Investasi

Tahun	Saham	SUN	Emas	Deposito
2010	46,13%	7,83%	29,78%	6,64%
2011	3,20%	5,89%	10,23%	6,41%
2012	12,94%	5,39%	6,69%	5,59%
2013	(098%%)	8,60%	(28,26%)	7,72%
2014	22,29%	7,97%	(1,51%)	8,56%
2015	3,51%	7,50%	1,59%	8,36%
Rata-rata	**14,52%**	**7,20%**	**3,31%**	**7,21%**

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Tabel diatas merupakan perbandingan tingkat pengembalian antara saham, obligasi, emas dan deposito pada periode tahun 2010 – 2015. Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa saham merupakan instrumen investasi yang mempunyai tingkat pengembalian tertinggi, disusul oleh Surat Utang Negara (SUN), Deposito, dan Emas. Instrumen investasi yang memiliki tingkat pengembalian tinggi pada umumnya akan memiliki tingkat risiko yang tinggi pula. Harapan keuntungan di masa yang akan dating merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terakitr dengan keuntungan yang diharapkan. Dalam konteks investasi harapan keuntungan ini sering disebut *return* **Tandelilin (2010).** Deposito merupakan investasi dengan tingkat risiko yang moderat dan dari tabel diatas dapat kita lihat bahwa deposito memberikan tingkat pengembalian tertinggi kedua, namun hal yang harus diwaspadai adalah deposito dengan bunga tinggi biasanya memiliki risiko tinggi, bunga deposito hampir sama dengan inflasi, dan

jika dilihat kembali ke tabel diatas return deposito per tahunnya tidak lebih tinggi jika dibandingkan dengan Surat Utang Negara (SUN). Surat Utang Negara (SUN) adalah obligasi negara yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia, obligasi negara pada umumnya memiliki *return* yang moderat, artinya return yang diberikan tidak terlalu tinggi dan juga tidak terlalu rendah. Namun, yang membedakan SUN dengan ketiga instrumen investasi diatas adalah adanya jaminan secara resmi dari Pemerintah melalui Undang-Undang, sehingga dapat disimpulkan bahwa SUN merupakan instrumen investasi yang paling kecil tingkat risiko gagal bayarnya (*default*) dan dianggap paling pasti.

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan dan berisi janji dari pihak penerbit untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu serta melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut[1]. Berdasarkan *issuer* atau penerbit, obligasi dibedakan menjadi tiga, yaitu obligasi pemerintah (*Government Bond*), obligasi pemerintah daerah (*Municipal Bond*), dan obligasi korporasi **(Sabar Warsini, 2009)**. Produk obligasi yang ditawarkan oleh Pemerintah Republik Indonesia diantaranya adalah Surat Utang Negara (SUN), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Negara Ritel (Sukri). Pemerintah Indonesia melihat masalah ini sebagai peluang besar untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi proyek-proyek pemerintah. Oleh karena itu, Pemerintah Indonesia cukup gencar menerbitkan obligasi negara

[1] http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/obligasi.aspx (21 Agustus 2015)

baik yang berbasis syariah maupun konvensional. Obligasi negara adalah obligasi pemerintah dengan pembagian kupon *fixed rate* atau bunga tetap, keuntungan yang didapat oleh investor ketika berinvestasi pada obligasi negara adalah berupa *capital gain* dan bunga serta terhindar dari kemungkinan gagal bayar (*default*). Sama halnya seperti obligasi konvensional negara, obligasi syariah negara juga merupakan obligasi pemerintah namun berbasis syariah, hal ini berkaitan dengan ketidaksesuaian obligasi konvensional yang memberikan imbal hasil berupa kupon atau bunga dengan syariah Islam. Oleh karena itu, demi memenuhi kebutuhan para investor yang konservatif maka pemerintah Indonesia pada tahun 2007 menerbitkan obligasi syariah negara.

Berdasarkan *Indonesia Composite Bond Index* (ICBI) pada kuartal II Tahun 2016, kinerja obligasi konvensional negara menguat sebanyak 1,4921 poin (0,75%) dari level 198,8599 ke level 200,3520 dan untuk sukuk negara berdasarkan *Indonesia Government Sukuk Index-Total Return* (IGSIX-TR), kinerja sukuk negara mencapai level teringgi yaitu sebanyak 0,8165 poin (0,45%) ke level 180,5529 poin. Penguatan ini diopang oleh menguatnya kinerja *INDOBeXG-Total Return* serta *capital inflow* dari investor asing yang masuk mencapai Rp613,42 triliun pada 7 April 2016. Hal tersebut turun menopang penguatan pasar Surat Berharga Negara (SBN) dan mata uang Rupiah dari level Rp13,167/US$ ke level Rp13,144/US$. Dibalik penguatan kinerja obligasi konvensional negara ternyata terdapat penurunan tren kurva yield IBPA-Indonesia Government Securities Yield Curve (IBPA-IGSYC), penurunan rata-rata yield terdalam terjadi pada obligasi dengan tenor panjang (8-30 tahun), hal

tersebut berbanding terbalik dengan obligasi syariah negara yang menunjukan tren yang tetap positif.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu obligasi, obligasi, *nominal yield* merupakan cara mudah untuk menunjukan karakteristik kupon dari suatu obligasi. (2) *current yield* adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut. (3) *yield to maturity* bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo. *Yield to maturity* merupakan ukuran *yield* yang paling 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 dapat dibeli kembali (*callable*), obligasi yang *callable* berarti emiten bias melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan dari tangan investor yang memgang obligasi tersebut sebelum jatuh tempo. (5) *realized yield* adalah tingkat return yang diharapkan investor ketika obligasi tersebut dijual kembali sebelum waktu jatuh temponya.[2] Pada umumnya, para investor akan melihat tingkat bunga wajar yang ditetapkan oleh Pemerintah sebagai acuan bahwa suatu instrumen investasi tidak memiliki *return* yang berlebihan, pada penelitian ini peneliti menggunakan rata-rata suku bunga Bank Indonesia sebagai acuan tingkat bunga wajar yang akan mengukur risiko obligasi konvensional negara dan obligasi syariah negara.

---

[2] Yuliana Indah dan Dewi Rahmawati (2013). Komaparasi Kinerja Obligasi Syariah Ijarah dan Obligasi Konvensional Periode 2007-2010. El-Dinar, Vol. 1, No 1.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Abdul Qoyum (2009)** tentang Analisis Perbandingan Kinerja kelompok Obligasi Syariah dengan Kelompok Obligasi Konvensional di Indonesia periode 2004-2006, hasilnya adalah tidak ada perbedaan secara nyata kinerja obligasi syariah dan obligasi konvensional dilihat dari *Yield To Maturity* (YTM). Namun dari sisi *Current Yield* (CY) ditemukan perbedaan kinerja secara signifikan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional. Selain itu, meskipun obligasi syariah memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan obligasi konvensional, namun perbedaan tersebut tidak berbeda signifikan secara statistik. Hasil penelitian **Nurfauziah (2004)**, menyatakan bahwa dari variabel likuiditas, inflasi, suku bungan deposito bank umum, durasi, *rating*, *buyback*, *sinking fund*, dan *secure* secara simultan berpengaruh terhadap *yield*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan **Munafiri (2008)**, menyebutkan bahwa obligasi syariah (sukuk) dan obligasi konvensional tidak mempunyai perbedaan yang signifikan.

Dari hasil penelitia-penelitian diatas dapat dilihat bahwa terdapat hasil yang tidak konsisten dari satu penelitian ke penelitian lainnya (*research gap*), selain itu berdasarkan data-data diatas obligasi syariah negara menunjukan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi konvensional negara , serta penelitian mengenai kinerja obligasi negara sampai saat ini masih jarang dilakukan karena banyak yang beranggapan bahwa obligasi atau sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah adalah produk investasi dianggap paling aman (bebas risiko) karena dijamin oleh undang-undang namun sebaliknya justru kita harus menelaah lebih dalam karena bukan tidak mungkin produk investasi pemerintah

ini menyimpan sebuah masalah yang nantinya akan merugikan investor, penelitian ini bertujuan untuk memberikan literasi mengenai investasi di pasar uang dan modal kepada masyarakat Indonesia khususnya para calon investor obligasi dengan menganalisis kinerja dan risiko obligasi syariah negara dan obligasi konvensional negara melalui *yield to maturity*, *current yield*, dan risiko (suku bunga rata-rata tahunan Bank Indonesia/BI *rate* dan *Rating* Obligasi Global Standar and Poor's). Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :

"ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA OBLIGASI SYARIAH NEGARA DAN OBLIGASI KONVENSIONAL NEGARA PADA PERIODE 2008 – 2016" (Survey Pada Sukuk Ritel Indonesia, Surat Berharga Syariah Negara, Surat Perbendaharaan Negara, Obligasi Ritel Indonesia, dan Obligasi Negara Republik Indonesia)

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah yang timbul diidentifikasi sebagai berikut :

1. Adakah perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan *nilai yield to maturity* (YTM) periode 2008 – 2016?
2. Adakah perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan nilai *current yield* (CY) periode 2008 – 2016?
3. Adakah perbedaan signifikan antara risiko obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan suku bunga rata-rata tahunan Bank Indonesia (BI *rate*) periode 2008 – 2016?
4. Adakah perbedaan signifikan antara risiko obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan *rating* obligasi periode 2008 – 2016.

1.2 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian adalah sebagai salah satu syarat dalam menempuh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Widyatama. Adapun tujuan dari penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk menjelaskan adakah perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan *nilai yield to maturity* (YTM) periode 2008 – 2016,

2. Untuk menjelaskan adakah perbedaan signifikan antara kinerja obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan nilai *current yield* (CY) periode 2008 – 2016,

3. Untuk menjelaskan adakah perbedaan signifikan antara risiko obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan suku bunga rata-rata tahunan Bank Indonesia (BI *rate*) periode 2008 – 2016,

4. Untuk menjelaskan adakah perbedaan signifikan antara risiko obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara berdasarkan *rating* obligasi periode 2008 – 2016,

5. Untuk menjelaskan obligasi jenis apakah yang lebih menguntungkan antara obligasi syariah negara dengan obligasi konvensional negara.

1.4 Kegunaan Penelitian

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

1. Bagi Peneliti

   Penelitian ini dapat menambah pengetahuan suatu instrumen investasi khususnya kinerja Obligasi negara sekaligus kesempatan bagi penulis

untuk mengaplikasikan teori yang selama ini diperoleh dibangku kuliah.

2. Bagi Perusahaan

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

3. Bagi Investor

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

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

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

1.5 Jenis dan Metode Penelitian

Jenis penelitian yang dipergunakan dalam penyusunan skripsi ini adalah penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Menurut **Singarimbun dan Effendi (2006:5)** penelitian eksplanatori adalah:

> "Penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis"

Karena alasan utama dari penelitian eksplanatori adalah untuk menguji hipotesis yang diajukan, maka diharapkan melalui penelitian ini dapat dijelaskan hubungan dan pengaruh dari variabel-variabelnya yaitu variabel bebas dan variabel terikat yang ada dalam hipotesis tersebut.

Metode penelitian yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini adalah metode deskriptif komparatif, dimana pengertian metode deskriptif menurut **Nazir (2013: 54)** yaitu:

> "Suatu metode dalam meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang."

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode komparatif untuk mengetahui perbandingan kinerja antara obligasi syariah negara dan obligasi konvensional negara melalui *Yield to Maturity, Current Yield,* dan Risiko

Sedangkan definisi metode komparatif menurut **Nazir (2013: 58)** sebagai berikut:

> "penelitian komparatif adalah sejenis penelitian deskriptif yang ingin mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu"

Data yang telah diperoleh selama proses penelitian kemudian akan dianalisis lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang lebih terperinci, serta untuk menjawab permasalahan. Jenis alat statistik yang digunakan adalah uji *Independent Sample T-Test* dan Regresi Berganda dengan Panel Data. uji *Independent Sample T-Test* adalah uji yang dilakukan pada distribusi sampel yang berbeda dimaksudkan sebagai sampel-sampel yang berasal dari dua populasi yang berbeda atau kelompok subyeknya berbeda. Dimana Uji *Independent Sample T-Test* digunakan untuk menguji dua rata-rata dari dua sampel yang *independent* (tidak terkait). Sedangkan Regresi Berganda dengan Panel Data digunakan untuk melihat pengaruh antar variabel yang akan di olah menggunakan aplikasi *SPSS versi 20* dan *Microsoft Excel*.

Adapun teknik pengambilan data yang dilakukan oleh penulis adalah penelitian kepustakaan, yaitu penelitian dengan cara mempelajari bahan-bahan yang dianggap perlu dari literatur-literatur yang terkait masalah yang diteliti untuk mendapatkan bahan yang akan dijadikan landasan teori dalam penyusunan skripsi.

1.6 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Sukuk Ritel Indonesia, Surat Berharga Syariah Negara, Surat Perbendaharaan Negara, Obligasi Ritel Indonesia, dan Obligasi Negara Republik Indonesia, penulis mengambil data melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), KSEI (www.ksei.co.id) dan Standard and Poor's (www.standardandpoors). Adapun waktu penelitian dilaksanakan pada September 2015 sampai dengan selesai.