

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
YANG MENERBITKAN OBLIGASI SYARIAH DENGAN PERUSAHAAN  
YANG MENERBITKAN OBLIGASI KONVENSIONAL**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
GUNA MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU  
DALAM EKONOMI ISLAM**

**OLEH:  
IKO TAUFIK MUZAKI  
06390114**

**Pembimbing:**

- 1. Sunaryati, SE., M.Si**
- 2. M. Kurnia Rahman Abadi, SE., MM**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2012**



## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Iko Taufik Muzaki

Kepada  
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di Yogyakarta.

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Iko Taufik Muzaki  
NIM : 06390114  
Judul Skripsi : **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dengan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Konvensional**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 22 Robi'ul Awwal 1433 H  
15 Februari 2012 M

Pembimbing I

Sunaryati, SE., M.Si  
NIP. 19751111 200212 2 002



## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Iko Taufik Muzaki

Kepada  
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di Yogyakarta.

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Iko Taufik Muzaki  
NIM : 06390114  
Judul Skripsi : **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dengan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Konvensional**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum Jurusan/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 22 Robi'ul Awwal 1433 H  
15 Februari 2012 M

Pembimbing II

M. Kurnia Rahman Abadi, SE., MM

NIP. 19780503 200604 1 002

**PENGESAHAN SKRIPSI**  
**Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.00.9/205/2012**

Skripsi/tugas akhir dengan judul :

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
YANG MENERBITKAN OBLIGASI SYARIAH DENGAN  
PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI KONVENSIONAL**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Iko Taufik Muzaki

NIM : 06390114

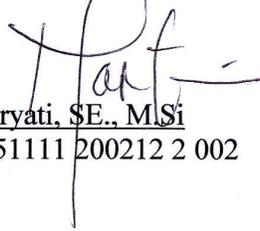
Telah dimunaqasyahkan pada : 7 Maret 2012

Nilai : A/B

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga

**TIM MUNAQASYAH :**

Ketua Sidang



Sunaryati, SE., M.Si

NIP. 19751111 200212 2 002

Penguji I



H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag., M.Ag.

NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji II



H.M Yazid Afandi, M.Ag.

NIP. 19270913 200312 1 001

Yogyakarta,  
UIN Sunan Kalijaga  
Fakultas Syariah dan Hukum



Noorhadi M.A., M.Phil., Ph.D.

NIP. 19711207 1999503 1 002

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Iko Taufik Muzaki  
NIM : 06390114  
Program Studi : Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dengan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Konvensional**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun. Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

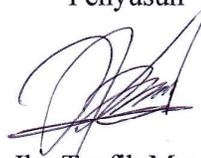
Yogyakarta, 16 Robiul Awwal 1433 H  
9 Februari 2012 M

Mengetahui,  
Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. Slamet Khilmi, M.Si.  
NIP. 19631014 199203 1 002

Penyusun



Iko Taufik Muzaki  
NIM. 06390114



## ABSTRAK

Obligasi syariah telah berkembang sejak dua dekade terakhir ini. Berbagai pendapat dan usaha telah dilakukan dan dikemukakan untuk membuat instrumen pembiayaan yang dapat diterima sesuai syariat Islam, salah satunya adalah obligasi syariah. Banyak seminar dan diskusi telah dilakukan untuk membahas mengenai penerbitan obligasi syariah yang dapat membawa dampak yang positif, baik bagi perusahaan emiten maupun investor.

Penelitian ini mengkaji mengenai kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional, khususnya di Indonesia selama periode 2007-2010. Penelitian ini juga ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio keuangan perusahaan antara yang menerbitkan obligasi syariah dengan yang menerbitkan obligasi konvensional yang dicerminkan melalui *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), *return on asset* (ROA), dan *debt to equity ratio* (DER).

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan triwulan beberapa perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dan obligasi konvensional yang masuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar di *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD). Untuk menguji perbedaan kinerja, digunakan *t-test* melalui *independent sample t-test*.

Hasilnya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *current ratio* dan *return on asset*. Sedangkan pada rasio *total asset turnover* dan *debt to equity ratio* terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional selama periode 2007-2010.

*Keywords* : obligasi syariah, obligasi konvensional, kinerja, *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), *return on asset* (ROA), dan *debt to equity ratio* (DER)

## MOTTO

*Allah selalu mempunyai hadiah untuk kita  
Cahaya untuk setiap kegelapan  
Rencana untuk setiap hari esok  
Solusi untuk setiap permasalahan  
Kebahagiaan untuk setiap kesedihan  
Dan kedewasaan untuk setiap ujian*

Satu- satunya cara untuk melalui sesuatu adalah  
dengan menjalaninya  
(Robert Frost)

*“Barang siapa bersabar maka dapatlah ia”  
(Man Shobaro Dzofiro)*

## *HALAMAN PERSEMBAHAN*



*Skripsi ini aku persembahkan untuk.....*

*Ibu dan Keluargaku,  
Almamater Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga  
Yogyakarta  
serta  
seluruh orang-orang yang menyayangiku.*

## KATA PENGANTAR

### *Bismillahirrahmanirrahim*

Alhamdulillah, Segala puji bagi Allah Yang Maha Pemberi Anugerah, hanya bagi Allah atas segala rahmat, taufik serta hidayah-Nya, hikmah di setiap ujian yang diberikan oleh-Nya, serta nikmat yang tiada pernah terhitung, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana dalam ilmu Ekonomi Islam, Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Shalawat beriring salam semoga tetap terlimpahkan kepada junjungan dan suritauladan Nabi besar Muhammad saw, keluarga beserta sahabatnya yang selalu menjadi inspirator penyusun untuk menjadi manusia yang lebih baik.

Atas izin dan ridho Allah azza wa jalla serta bantuan dari berbagai pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'arie, selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Norhaidi, MA., M.Phil., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Slamet Khilmi, M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam
4. Ibu Sunaryati, SE., M.Si., selaku pembimbing I sekaligus pembimbing akademik dan bapak M. Kurnia Rahman Abadi SE., MM., selaku pembimbing

II, yang dengan sabar memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini.

5. Bapak dan ibu dosen yang telah menyumbangkan ilmunya kepada penyusun.
6. Segenap Staff TU prodi KUI dan Staff TU fakultas Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
7. Ibunda Mulyati tercinta, atas doa yang senantiasa dipanjatkan serta perhatian, kasih sayang dan dukungan baik moriil maupun materiil kepada penyusun sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Kakakku Anton Zaelani dan Utfiah Ulfah serta Adikku Laela Latifah yang aku sayangi, atas semangat yang diberikan selama ini. Keluarga besarku di Sukamelang Indramayu yang selalu memberi dukungan.
9. Sahabat-sahabatku Yahun, Yasin, Fauzan, Riski, Fatma, Iddas, Fida, Yayah, dan ida terima kasih atas motivasinya selama ini dan spesial untuk Mir'atul Husna yang selalu menemani dalam setiap susah dan senang bersama.
10. Teman-teman seperjuangan di KUI A, B, dan C angkatan 2006 yang tidak bisa disebutkan satu per satu, serta seluruh mahasiswa Program Studi Keuangan Islam, yang telah membantu dan memberikan motivasi dalam proses penyelesaian skripsi ini.
11. Teman-teman kost Marto, kontrakan Tahunan serta teman-teman futsal "Skets" terima kasih atas kebersamaan kita selama ini, semoga menjadi kenangan yang indah.

12. Seluruh sahabat dan semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan, motivasi, inspirasi dan membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan dengan kebaikan yang melimpah. Amin. Demikian semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

Yogyakarta, 16 Robi'ul Awwal 1433 H  
9 Februari 2012 M

Penyusun

Iko Taufik Muzaki  
NIM. 06390114

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 05436/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	be
ت	Ta'	t	te
ث	Sa'	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Ha'	ḥ	ha (dengan titik di bawah) ka dan ha
خ	Kha'	kh	de
د	Dal	d	zet (dengan titik di atas)
ذ	Zal	ẓ	er
ر	Ra'	r	zet
ز	Zai	z	es
س	Sin	s	es dan ye
ش	Syin	sy	es (dengan titik di bawah)
ص	Sad	ṣ	de (dengan titik di bawah) te (dengan titik di bawah)
ض	Dad	ḍ	zet (dengan titik di bawah) koma terbalik di atas
ط	Ta'	ṭ	ge
ظ	Za'	ẓ	ef qi
ع	'Ain	ʿ	ka
غ	Gain	g	'el
ف	Fa'	f	'em

ق	Qaf	q	'en
ك	Kaf	k	w
ل	Lam	l	ha
م	Mim	m	Apostrof (tetapi tidak
ن	Nun	n	dilambangkan apabila terletak
و	Wawu	w	di awal kata)
ه	Ha'	h	Ye
ء	Hamzah	'	
ي	Ya'	y	

### B. Konsonan rangkap karena syahaddah ditulis rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	ditulis	'iddah

### C. Ta' marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis h.

حكمة	ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	ditulis	'illah

(Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata saandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis h.

كرامة لأولياء	ditulis	<i>Karâmah al-auliya'</i>
---------------	---------	---------------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t.

زكاة الفطر	ditulis	<i>Zakâh al-fitri</i>
------------	---------	-----------------------

#### D. Vokal Pendek

_____	fathah	ditulis	<i>a</i>
فعل		ditulis	<i>fa'ala</i>
_____	kasrah	ditulis	<i>i</i>
ذكر		ditulis	<i>ẓukira</i>
_____	dammah	ditulis	<i>u</i>
يذهب		ditulis	<i>yaẓhabu</i>

#### E. Vokal Panjang

1.	Fathah + alif	ditulis	<i>ā</i>
	جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2.	Fathah + ya' mati	ditulis	<i>ā</i>
	تنسى	ditulis	<i>tansā</i>
3.	Kasrah + ya' mati	ditulis	<i>ī</i>
	كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4.	Dammah + wawu mati	ditulis	<i>ū</i>
	فروض	ditulis	<i>furūd</i>

#### F. Vokal Rangkap

1	Fathah + ya' mati	ditulis	<i>ai</i>
	بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2	Fathah + wawu mati	ditulis	<i>au</i>
	قول	ditulis	<i>qaul</i>

#### G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

انتم	ditulis	<i>A'antum</i>
اعدت	ditulis	<i>U'iddat</i>
شكرتم لئن	ditulis	<i>La'in syakartum</i>

#### H. Kata sandang alif + lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyyah ditulis dengan menggunakan huruf "al"

القران	ditulis	<i>Al-Qur'ân</i>
القياس	ditulis	<i>Al-Qiyâs</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menggunakan huruf "I" (el) nya

السماء	ditulis	<i>As-Samâ</i>
الشمس	ditulis	<i>As-Syams</i>

### I. Penulisan Kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوى الفروض	ditulis	<i>Zawî al-furûd</i>
اهل السنة	ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>ABSTRAKSI</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	vi
<b>MOTTO</b> .....	vii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	viii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ix
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN</b> .....	xii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xvi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xix
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xx
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah.....	8
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	9
D. Sistematika Pembahasan .....	10
<b>BAB II. LANDASAN TEORI</b> .....	12
A. Konsep Obligasi Secara Umum .....	12
1. Pengertian Obligasi Konvensional .....	12
2. Terminologi Obligasi .....	14

3. Jenis-Jenis Obligasi .....	16
4. Risiko Obligasi .....	24
5. Return Obligasi .....	24
6. Kelebihan dan Kekurangan Obligasi .....	25
B. Konsep Obligasi dalam Islam.....	26
1. Pengertian Obligasi Syariah .....	26
2. Emiten Obligasi Syariah .....	27
3. Struktur Obligasi Syariah .....	30
4. Jenis-Jenis Akad Obligasi Syariah .....	31
5. Perbandingan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional ...	37
C. Kinerja Perusahaan .....	39
D. Penilaian Kinerja Keuangan .....	40
a. Analisis Rasio Keuangan .....	42
b. Keunggulan dan Keterbatasan Rasio Keuangan .....	43
c. Jenis Rasio Keuangan .....	44
E. Telaah Pustaka.....	48
F. Hipotesis Penelitian .....	52
<b>BAB III. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>59</b>
A. Jenis dan Sifat Penelitian .....	59
B. Populasi dan Sampel.....	59
C. Sumber Data .....	61
D. Definisi Operasional Variabel .....	62
E. Teknik Analisis Data .....	63

1. Statistik Diskriptif.....	63
2. Uji Normalitas .....	64
3. Teknik Pengujian Hipotesis .....	65
<b>BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>67</b>
A. Analisis Deskriptif .....	67
B. Uji Normalitas .....	70
C. Pengujian Hipotesis .....	71
1. Pengujian Hipotesis Pertama .....	72
2. Pengujian Hipotesis Kedua .....	73
3. Pengujian Hipotesis Ketiga .....	74
4. Pengujian Hipotesis Keempat .....	75
D. Analisis .....	76
1. Rasio Likuiditas.....	76
2. Rasio Aktivitas... ..	78
3. Rasio Solvabilitas .....	79
4. Rasio Profitabilitas .....	81
<b>BAB V. PENUTUP .....</b>	<b>85</b>
A. Kesimpulan .....	85
B. Saran.....	87
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>89</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	
<b>CURRICULUM VITAE</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Jumlah Total Nilai Dan Jumlah Emisi Obligasi Syariah Dan Obligasi Syariah Outstanding .....	4
Tabel 2.1 Kelebihan dan Kekurangan Obligasi .....	25
Tabel 2.2 Daftar Emiten yang Mengeluarkan Obligasi Syariah (Sukuk) Tahun 2010 .....	28
Tabel 2.3 Perbandingan obligasi syariah (sukuk) dan obligasi konvensional .....	38
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan .....	61
Tabel 4.1 Sampel Penelitian .....	67
Tabel 4.2 <i>Mean</i> Rasio Keuangan .....	68
Tabel 4.3 Hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i> .....	70
Tabel 4.4 Hasil Pengujian .....	72

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil Analisis Data (SPSS) .....	I
Lampiran 2: Tabel Rasio Keuangan .....	III
Lampiran 3: Curriculum Vitae .....	VI

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana.<sup>1</sup> Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Investasi ini dapat berbentuk *real assets* (seperti rumah, tanah dan emas) atau berbentuk *financial assets* (surat-surat berharga) yang diperjualbelikan di antara investor yang tujuannya adalah untuk mengumpulkan dana.

Dana merupakan sumber utama perusahaan dalam menjalankan usahanya. Sumber pembiayaan yang sering digunakan oleh perusahaan untuk mengumpulkan dana tersebut ada tiga macam yaitu saham, obligasi dan *leasing*. Namun, prinsip yang digunakan dalam ketiga pembiayaan tersebut selama ini masih berdasarkan sistem konvensional yang tidak memperhatikan aspek-aspek agama dalam pelaksanaannya.

Sebenarnya prinsip ekonomi syariah ini telah ada sejak zaman nabi, ditandai dengan adanya ayat-ayat Al-Qur'an dan hadits yang mengatur tentang perdagangan. Dalam hal ini, Islam melarang perdagangan yang mengandung unsur *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (judi).

---

<sup>1</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga (Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN, 2003), hlm. 4.

Oleh karena itu, untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip-prinsip syariah, dibuatlah beberapa alternatif investasi seperti saham syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah.

Menurut Anis Baridwan, dalam diskusi berjudul “Perkembangan Obligasi Syariah” yang disampaikan pada diskusi bulanan MES, Gedung BAPEPAM, 2003 mengatakan secara resmi bahwa Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) meluncurkan prinsip pasar modal syariah pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 dengan ditandatanganinya nota kesepahaman antara BAPEPAM dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sehingga perkembangan secara umum tersebut diterapkan di berbagai instrumen syariah. Selanjutnya penerapan prinsip syariah pada sektor di luar industri perbankan, juga telah dijalankan pada industri pasar modal (pasar modal syariah). Perkembangan industri pasar modal syariah ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)*.<sup>2</sup>

Instrumen syariah hingga tahun 2006 mengalami fase pertumbuhan yang pesat salah satunya adalah obligasi syariah. Obligasi syariah merupakan salah satu instrumen investasi telah muncul di pasar modal Indonesia, diawali dari tahun 2002 bidang telekomunikasi, tahun berikutnya masuk ke industri

---

<sup>2</sup> Dikutip dari Hendro Wibowo, “Komparasi Kinerja Emiten yang Mengeluarkan Obligasi Syariah dengan Emiten yang Mengeluarkan Obligasi Konvensional (Studi Empiris pada Emiten Perbankan)”, *skripsi* Jurusan Muamalat Sekolah Tinggi Ekonomi Islam “SEBI” (2007), hlm. 2.

transportasi dan perkembangan selanjutnya hingga ke industri perbankan khususnya perbankan syariah.<sup>3</sup>

Untuk penerbitan obligasi syariah sendiri, dalam kurun waktu antara tahun 2002 sampai dengan pertengahan tahun 2009 terdapat 35 penerbitan obligasi syariah dari 22 emiten dengan total nilai penerbitan sebesar Rp. 5,97 triliun atau ekuivalen dengan 3,83% dari total nilai penerbitan obligasi. Penerbitan obligasi syariah tersebut dilakukan oleh emiten yang bergerak dalam kegiatan usaha pertanian; pertambangan; industri dasar dan kimia; aneka industri; *property* dan *real estate*; infrastruktur, utilitas dan transportasi; keuangan; serta sektor industri perdagangan, jasa dan investasi.<sup>4</sup>

Berdasarkan data statistik BAPEPAM per 31 Maret 2011, perkembangan investasi obligasi syariah di Indonesia sampai saat ini sudah cukup baik. Bisa dilihat dari tabel di bawah ini, bahwa total nilai dan jumlah emisi obligasi syariah dari tahun ke tahun cenderung meningkat. Peningkatan ini menunjukkan potensi obligasi syariah sebagai aset investasi di masa datang cukup besar. Jadi tidak mengherankan apabila dalam beberapa tahun terakhir ini permintaan akan obligasi syariah semakin meningkat. Tidak hanya perusahaan yang berbasis syariah seperti Bank Muamalah dan Bank Syariah Mandiri, namun juga perusahaan yang tidak berbasis syariah seperti Indosat, Berlian Laju Tanker, Matahari Putra Prima dan lainnya.

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, hlm. 2.

<sup>4</sup> Tim Studi Minat Emiten di Pasar Modal, "Studi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk di Pasar Modal," *Laporan Kajian* Departemen Keuangan Republik Indonesia BAPEPAM dan LK (2009), hlm. 1. [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id).

Tabel. 1.1.  
Jumlah Total Nilai Dan Jumlah Emisi Obligasi Syariah Dan Obligasi Syariah Outstanding

TAHUN	EMISI OBLIGASI SYARIAH		OBLIGASI SYARIAH OUTSTANDING	
	TOTAL EMISI (RP MILIAR)	TOTAL JUMLAH	TOTAL EMISI (RP MILIAR)	TOTAL JUMLAH
2002	175,0	1	175,0	1
2003	740,0	6	740,0	6
2004	1.424,0	13	1.394,0	13
2005	2.009,0	16	1.979,4	16
2006	2.282,0	17	2.179,4	17
2007	3.174,0	21	3.029,4	20
2008	5.498,0	29	4.958,4	24
2009	7.015,0	43	5.621,4	30
2010	7.815,0	47	6.121,0	32
2011 JANUARI	7.815,0	47	6.121,0	32
FEBRUARI	7.815,0	47	6.121,0	32
MARET	7.815,0	47	6.121,0	32

Sumber: Bapepam (www.bapepam.go.id)

Menariknya, investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi keuangan syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapa pun, sesuai falsafah syariah yang sudah seharusnya memberi manfaat (maslahat) kepada seluruh alam. Investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil risikonya, dan juga likuid. Sementara obligasi konvensional, *investor base*-nya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian disitu.<sup>5</sup> Prinsip-prinsip obligasi syariah secara operasional berbeda dengan obligasi konvensional, termasuk metode perhitungan *return* dengan bagi hasil

<sup>5</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 89.

dan juga sebagian besar sistem yang digunakan adalah sistem *mudharabah* dan sistem *ijarah*.

Dari segi perusahaan, menerbitkan obligasi syariah itu berarti juga memanfaatkan peluang-peluang tertentu. Perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan yang lebih luas, baik investor konvensional maupun syariah. Selain itu, struktur obligasi syariah yang inovatif juga memberi peluang untuk memperoleh biaya modal yang kompetitif dan menguntungkan.<sup>6</sup>

Obligasi syariah merupakan instrumen investasi yang memberikan pendapatan tetap (*fixed income*) pada para investor berupa *margin fee*. Jumlah *margin fee* tersebut telah disepakati di awal perjanjian sehingga jelas berapa *return* yang akan diperoleh investor dari investasinya.<sup>7</sup> Selain itu, obligasi syariah juga dapat memberikan *return* berupa bagi hasil. Tentunya hal ini membuat emiten (penerbit obligasi) untuk bekerja maksimal dengan memanfaatkan dana yang diperoleh. Salah satu tujuan penerbitan obligasi syariah adalah untuk meningkatkan produktivitas aktiva dengan menggunakan dana yang diperoleh. Keberhasilan perusahaan setelah menerbitkan obligasi syariah juga dapat dievaluasi. Salah satunya dengan mengukur kinerjanya melalui rasio-rasio keuangan perusahaan.

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, hlm. 89.

<sup>7</sup> Devi Prasetya, "Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Setelah Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Periode Penelitian 2003-2007," *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Jakarta (2008), hlm. 5.

Selain itu, berdasarkan fatwa DSN MUI NOMOR: 20/DSN-MUI/IV/2001 yaitu pedoman pelaksanaan untuk reksa dana syariah di bab IV tentang pemilihan dan pelaksanaan investasi dijelaskan bahwa kondisi emiten yang tidak layak untuk diinvestasikan reksa dana syariah yang salah satunya obligasi syariah adalah *pertama*, apabila struktur hutang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba; *kedua*, apabila suatu emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55 %); *ketiga*, apabila manajemen suatu perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.

Hal inilah yang mendorong penulis untuk menganalisis seberapa besar perbedaan kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional, dalam hal ini terkait dengan rasio keuangan. Selain itu, penulis juga berusaha menjelaskan perbandingan obligasi syariah dengan obligasi konvensional secara umum sehingga dapat menarik beberapa perusahaan untuk menggunakannya. Dari pengetahuan ini, diharapkan perusahaan akan semakin selektif dalam membuat keputusan modal dengan mempertimbangkan biaya dan manfaat dari tiap alternatif pembiayaan yang ada. Pada akhirnya, prinsip-prinsip syariah dapat menjadi pertimbangan khusus dalam menjalankan usaha secara khusus dan perekonomian secara umum.

Penelitian ini tidak jauh berbeda dengan penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Devi Prasetya yaitu membandingkan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan obligasi syariah ijarah dan penelitian yang

dilakukan oleh Hendro Wibowo yaitu membandingkan kinerja emiten yang menerbitkan obligasi syariah dengan emiten yang menerbitkan obligasi non-syariah. Yang membedakan pada penelitian ini adalah objek yang digunakan yaitu perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah dengan perusahaan yang mengeluarkan obligasi konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tercatat di *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD) pada tahun 2007-2010. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi konvensional ini bertujuan sebagai pembanding dan pengukur kinerja keuangan bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi syariah, apakah sejauh ini penerbitan obligasi syariah lebih baik dari obligasi konvensional. Sedangkan pada penelitian sebelumnya seperti pada penelitian Devi Prasetya, objek yang digunakan hanyalah satu objek yaitu pada perbedaan sebelum dan sesudah perusahaan menerbitkan obligasi syariah ijarah saja dan pada penelitian Hendro Wibowo objek yang digunakan adalah Bank.

Alat ukur yang digunakan adalah rasio-rasio kinerja operasi yang dinilai cukup baik untuk melihat seberapa baik kinerja dari sebuah perusahaan. Namun tidak semua rasio kinerja operasi dapat digunakan terkait dengan pengukuran pengaruh penerbitan obligasi syariah. Oleh karena itu, penggunaan rasio dalam penelitian ini tidak jauh berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Devi Prasetya yaitu rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), rasio aktivitas diukur dengan rasio *total assets turnover* (TATO), *debt to equity ratio* (DER) mewakili rasio solvabilitas dan *return on asset* (ROA) mewakili rasio profitabilitas. Alasan pemilihan

keempat rasio tersebut adalah pertama, untuk merepresentasikan setiap rasio yang ada sehingga dapat digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional. *Kedua*, didasarkan pada kuatnya hubungan antara rasio-rasio tersebut dengan penerbitan obligasi syariah, dimana dana yang diperoleh dari penerbitan akan digunakan untuk memperoleh atau membeli aset untuk operasi perusahaan dan menghasilkan pendapatan. Sehingga dapat disimpulkan rasio yang berhubungan erat dengan penerbitan obligasi syariah adalah rasio yang dihitung dari akun-akun aset dan hutang.

Dari penjelasan di atas, penulis mengambil judul penelitian yaitu **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI SYARIAH DENGAN PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN OBLIGASI KONVENSIONAL.”**

## **B. Pokok Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka yang menjadi pokok masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional dilihat dari *current ratio*?

2. Apakah ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional dilihat dari *total assets turnover*?
3. Apakah ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional dilihat dari *debt to equity ratio*?
4. Apakah ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional dilihat dari *return on asset*?

### **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian latar belakang dan pokok masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menganalisis kinerja keuangan dilihat dari rasio likuiditas antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional.
- b. Menganalisis kinerja keuangan dilihat dari rasio aktivitas antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional.
- c. Menganalisis kinerja keuangan dilihat dari solvabilitas antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional.

- d. Menganalisis kinerja keuangan dilihat dari profitabilitas antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional.

## **2. Manfaat penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi seluruh pihak, yaitu:

- a. Bagi peneliti, dengan melakukan penelitian ini diharapkan dapat memperoleh pengetahuan dan pemahaman tentang investasi portofolio syariah khususnya instrumen obligasi syariah dalam pasar modal syariah yang dilakukan oleh perusahaan sebagai emiten.
- b. Bagi emiten atau perusahaan (penerbit obligasi), penelitian ini diharapkan bisa menjadi alternatif dari operasional perusahaan dalam hal pengumpulan dana. Selain itu, penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan bahan masukan dalam rangka peningkatan dan pengembangan instrumen syariah sehingga akan tercapai tingkat keberhasilan yang optimal.
- c. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi acuan untuk melakukan penelitian selanjutnya agar lebih kompleks terutama yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

## **D. Sistematika Pembahasan**

Penyusunan skripsi ini akan disajikan dalam sistematika pembahasan yang terdiri atas lima bab, yaitu:

Bab I yaitu pendahuluan, bab ini memuat penjelasan yang bersifat umum, yaitu mengenai latar belakang masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II yaitu Landasan Teori, bab ini membahas mengenai tinjauan teoritis atau teori-teori pendukung yang digunakan dalam penelitian, telaah pustaka dan hipotesis.

Bab III yaitu Metodologi Penelitian, bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel penelitian, definisi operasional variabel, sumber data, teknik analisis data dan teknik pengujian hipotesis.

Bab VI yaitu Analisis Data dan Pembahasan, bab ini berisi tentang hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Selanjutnya, dilakukan pembahasan mengenai hasil analisis data yang diperoleh.

Bab V yaitu Penutup, bab ini memaparkan kesimpulan dan saran dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Di pasar modal Indonesia, obligasi syariah, mulai berkembang sejak tahun 2002 hingga sekarang. Beberapa penelitian menyebutkan beberapa keuntungan dari penerbitan obligasi syariah dari segi syariat Islam adalah untuk menghindari riba (*interest*) yang tidak diperbolehkan Islam. Salah satu bentuk akad yang banyak digunakan di Indonesia untuk penerbitan obligasi syariah adalah akad ijarah yang dianggap paling sesuai untuk diterapkan di Indonesia.

Dibandingkan dengan obligasi konvensional, terdapat beberapa perbedaan antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional, antara lain sifat obligasi syariah yang merupakan bukti kepemilikan atau penyertaan investor atas suatu aset, sistem pembagian *return* yang diberikan perusahaan dengan bagi hasil, jangka waktu investasi yang tidak selama obligasi konvensional, pentingnya *underlying asset* yang dapat dinilai oleh investor, dan penggunaan dana yang diberikan investor yang telah ditentukan dalam akad/perjanjian awal. Sifat-sifat obligasi syariah tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, dimana segala sesuatu harus jelas, diketahui dan tidak merugikan, baik untuk investor maupun untuk perusahaan emiten.

Berdasarkan analisis selama periode 2007 hingga 2010, terjadi peningkatan *current ratio* secara umum di perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah. Hal ini disebabkan oleh adanya penggunaan dana yang

diperoleh dari penerbitan untuk membeli aset yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Penggunaan dana tersebut telah ditentukan sebelumnya dalam akad/perjanjian awal. Contohnya dalam obligasi syariah ijarah, dana yang diberikan investor akan digunakan untuk menyewa aset yang diperlukan dalam operasi perusahaan, atau dalam skema pembiayaan konvensional, bentuknya hampir sama dengan *leasing*.

Namun hal ini tidak terjadi pada rasio *total asset turn over*. Dari hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai *total asset turn over* mengalami penurunan walaupun relatif tidak besar yang disebabkan oleh adanya perbedaan perusahaan yang dijadikan sampel, kemudian belum optimalnya penggunaan aset yang diperoleh melalui dana obligasi syariah sehingga memungkinkan kurangnya jumlah aset akibat kurang efisiennya pemakaian aset.

Meskipun nilai *total asset turn over* rendah tetapi ini tidak berpengaruh pada nilai *return on asset* yang mengalami peningkatan. Dalam jangka waktu yang lebih panjang, terdapat kemungkinan nilai rasio ini akan semakin meningkat seiring dengan meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *income* sebagai penyesuaian terhadap peningkatan aset.

Rasio *debt to equity ratio* juga menurun, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan relatif semakin baik setelah penerbitan obligasi syariah. Menurunnya nilai rasio ini juga disebabkan oleh peningkatan aset keseluruhan yang dapat *meng-cover* utang perusahaan.

Namun dari penelitian yang telah dilakukan terbukti bahwa perbandingan kinerja keuangan antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang tercermin dari kenaikan nilai *current ratio* dan *return on asset* serta penurunan nilai *debt to equity ratio* dan *total asset turn over*, hampir semuanya tidak signifikan. Hanya rasio *debt to equity ratio* dan *total asset turn over* yang menunjukkan signifikansi perbedaan selama periode 2007-2010. Hasil penelitian ini akan dipengaruhi oleh jenis industri dari tiap perusahaan, sehingga hasil perhitungan masing-masing sampel perusahaan dapat berbeda dengan hasil perhitungan secara keseluruhan (empiris).

## **B. Saran**

Penelitian di atas adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional, dimana penulis tidak memisahkan pengaruh sumber pembiayaan lain terhadap rasio kinerja yang diukur. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat mengukur pengaruh dari obligasi syariah dengan memisahkan pengaruh dari sumber pembiayaan lain seperti obligasi konvensional dan saham.

Kemudian diharapkan dalam penelitian selanjutnya penggunaan sampel obligasi syariah yang lebih spesifik agar lebih terfokus seperti pada obligasi syariah ijarah yang akhir-akhir ini banyak diterbitkan dan bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut.

Dalam penelitian ini hanya menggunakan lima rasio keuangan, sedangkan dalam kenyataannya masih banyak rasio keuangan lainnya yang dapat menyempurnakannya. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar mengikutsertakan rasio keuangan lain yang relevan dengan penelitian atau mengurangi indikator rasio keuangan yang tidak signifikan dari penelitian ini dengan indikator rasio keuangan lain. Dengan demikian, hasil yang akan didapat diharapkan lebih akurat. Seperti pada rasio likuiditas yang pada penelitian ini diprosikan oleh *current ratio* dapat diganti *quick ratio* dan lain sebagainya.

Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel perusahaan yang akan diteliti dengan persyaratan yang lebih ketat dan juga memperpanjang waktu penelitian agar hasil yang didapat lebih akurat dan bervariasi.

Penelitian selanjutnya disarankan dapat mengganti atau menambah alat analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan seperti EVA atau pun dapat mengganti teori dengan menggunakan teori portofolio.

## DAFTAR PUSTAKA

### **Analisis Laporan Keuangan**

Harahap, Sofyan Syafri, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009.

Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers, 2010.

### **Pasar Modal**

Achsien, Iggi H., *Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portfolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi , Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.

Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia, Bapepam bekerjasama dengan Japan International Cooperation Agency, 2003.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.

### **Manajemen Keuangan**

Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010.

Sartono, R. Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi IV, Yogyakarta: BPFE, 2001.

### **Metodologi Penelitian dan Statistik**

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan IV, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2006.

Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia, 2006.

Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*, edisi III, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007.

Subagyo, Pangestu dan Djarwanto, *Statistik Induktif*, Edisi 5, Yogyakarta: BPFE, Juli 2005.

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2008.

### **Skripsi dan Tesis**

Antonia, Mariannette, “Analisis Pengaruh Proxy-Proxy Pengukuran Likiditas Tidak Langsung Terhadap Yield To Maturity Pada Surat Utang Negara Periode 2003-2006,” *skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2007.

Febryani, Anita dan Rahadian Zulfadin, ” Analisis Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa Di Indonesia,” *Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 7 No. 4, Desember 2003.

Mufaniri, Zaima, “Perbandingan Kinerja Obligasi Korporasi Antara Konvensional dan Syariah Ijarah,” *Tesis* Universitas Indonesia Jakarta, Juli 2008.

Prasetya, Devi, “Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Setelah Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah di Indonesia Periode Penelitian 2003-2007,” *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Jakarta, 2008.

Rindawati, Ema, “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perbankan Syariah dengan Perbankan Konvensional,” *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2007.

Wibowo, Hendro, “Komparasi Kinerja Emiten yang Mengeluarkan Obligasi Syariah dengan Emiten yang Mengeluarkan Obligasi Konvensional (Studi Empiris pada Emiten Perbankan)”, *skripsi* Jurusan Muamalat Sekolah Tinggi Ekonomi Islam “SEBI” , 2007.

### **Lembaga Keuangan dan Obligasi**

Rahardjo Supto, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003.

Rivai, Veithzal, dkk, *Bank dan Financial Institution Management*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007.

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: Ekonisia, 2008.

Tandellin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2001.

**Website**

Fatwa DSN MUI No. 20 tahun 2001 tentang pedoman investasi reksa dana, diakses pada tanggal 21 Februari 2012.

Kuncoro, Mudrajad, *Model Pooled Time Series*, <http://www.mudrajad.com> tahun 2001/upload/Quantitative%20method/Kuliah%2010%20dan11%20Model%20Pooling.pdf, akses 12 Februari 2011.

Manan, Abdul, dalam makalah *Obligasi Syariah*, [www.badilag.net](http://www.badilag.net), 11 Juli 2007.

[www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)

# *LAMPIRAN-LAMPIRAN*

Lampiran 1 : Hasil Analisis Data (SPSS)

**Tabel**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		CR	TATO	DER	ROA
N		93	88	93	87
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0385	.4927	1.4827	3.8592
	Std. Deviation	.29087	.17972	.43370	.42555
Most Extreme Differences	Absolute	.086	.082	.125	.122
	Positive	.068	.082	.125	.099
	Negative	-.086	-.060	-.063	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		.827	.772	1.205	1.136
Asymp. Sig. (2-tailed)		.501	.591	.110	.151

a. Test distribution is Normal.

**Tabel**  
**Group Statistics**

JENIS		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	SYARIAH	47	.0645	.24167	.03525
	KONVENSIONAL	46	.0120	.33443	.04931
TATO	SYARIAH	48	.4490	.13067	.01886
	KONVENSIONAL	40	.5451	.21520	.03403
DER	SYARIAH	48	1.3508	.36896	.05325
	KONVENSIONAL	45	1.6235	.45675	.06809
ROA	SYARIAH	44	3.8813	.35840	.05403
	KONVENSIONAL	43	3.8366	.48812	.07444

**Tabel**  
**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
CR	Equal variances assumed	15.222	.000	.868	91	.388	.05243	.06041	-.06757	.17242
	Equal variances not assumed			.865	81.840	.390	.05243	.06061	-.06816	.17301
TATO	Equal variances assumed	7.651	.007	-2.577	86	.012	-.09607	.03729	-.17020	-.02195
	Equal variances not assumed			-2.469	61.805	.016	-.09607	.03890	-.17385	-.01830
DER	Equal variances assumed	2.257	.136	-3.177	91	.002	-.27273	.08585	-.44326	-.10219
	Equal variances not assumed			-3.155	84.645	.002	-.27273	.08644	-.44461	-.10085
ROA	Equal variances assumed	3.906	.051	.487	85	.627	.04468	.09166	-.13756	.22693
	Equal variances not assumed			.486	77.031	.629	.04468	.09198	-.13847	.22784

Lampiran 2 : Tabel Rasio Keuangan

Tabel Rasio Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah

<b>EMITEN</b>	<b>TAHUN</b>	<b>TRIWULAN</b>	<b>CR</b>	<b>TATO</b>	<b>DER</b>	<b>ROA</b>
PT Indosat Tbk	2007	MARET	80,37	10,78	1,22	1,38
		JUNI	92,79	19,36	1,57	2,13
		SEPTEMBER	101,2	28,79	1,57	3,5
		DESEMBER	92,59	36,39	1,72	4,51
	2008	MARET	92,59	9,189	1,69	1,32
		JUNI	87,81	17,58	2,01	2,1
		SEPTEMBER	79,29	28,08	1,84	3,03
		DESEMBER	90,49	36,1	1,95	3,63
	2009	MARET	74,46	8,415	2,03	0,89
		JUNI	57,39	16,42	2,09	3,71
		SEPTEMBER	55,46	24,46	2,04	3,53
		DESEMBER	54,63	33,42	2,05	2,72
	2010	MARET	53,29	8,769	1,94	2,06
		JUNI	53,27	18,1	2,03	1,08
		SEPTEMBER	79,23	26,35	2,16	1,26
		DESEMBER	51,55	37,48	1,94	1,23
PT Berlian Laju Tanker Tbk	2007	MARET	177,6	9,839	1,71	2,1
		JUNI	291,5	16,43	2,76	3,32
		SEPTEMBER	278,6	22,7	2,93	4,4
		DESEMBER	69,72	17,62	5,23	3,67
	2008	MARET	73,51	7,296	3,89	5,14
		JUNI	80,63	14,51	4,12	4,57
		SEPTEMBER	87,01	22,5	3,48	7,78
		DESEMBER	71,41	28,05	3,24	6,24
	2009	MARET	89,39	6,765	2,46	18,34
		JUNI	109,6	12,3	2,89	-13,9
		SEPTEMBER	113,8	18,35	2,8	0,33
		DESEMBER	75,85	24,75	3,04	-11,44
	2010	MARET	94,58	6,026	2,8	3,72
		JUNI	110	12,45	2,65	1,85
		SEPTEMBER	128,2	18,53	2,36	-1,81
		DESEMBER	103,2	23,17	3,14	-5,45
PT Apexindo Pratama Duta Tbk	2007	MARET	557	7,89	1,06	1,29
		JUNI	373,8	17,33	1,18	3,18
		SEPTEMBER	248,3	28,75	1,18	4,72

		DESEMBER	259,8	40,86	1,09	7,01
	2008	MARET	315,8	11,45	1	2,08
		JUNI	290,1	24,04	1,02	4,43
		SEPTEMBER	119,9	37,06	0,94	7,39
		DESEMBER	133,6	52,7	0,83	8,29
	2009	MARET	157,9	13,83	0,73	5,62
		JUNI	138,1	21,35	0,85	7,88
		SEPTEMBER	200,4	32,14	0,74	8,83
		DESEMBER	156,1	41,86	0,99	2,78
	2010	MARET	154	0,958	0,97	0,12
		JUNI	288,9	19,3	0,96	0,76
		SEPTEMBER	301,8	29,52	0,92	0,27
		DESEMBER	124,9	47,78	0,17	-20,49

Tabel Rasio Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Konvensional

<b>EMITEN</b>	<b>TAHUN</b>	<b>TRIWULAN</b>	<b>CR</b>	<b>TATO</b>	<b>DER</b>	<b>ROA</b>
PT Excelcomindo Pratama Tbk	2007	MARET	52,91	10,2	2,02	1,31
		JUNI	78,95	17,72	2,51	1,88
		SEPTEMBER	56,61	32,86	2,78	0,94
		DESEMBER	22,76	34,31	3,22	1,33
	2008	MARET	29,25	10,02	3,27	1,78
		JUNI	29,33	20,15	3,65	2,74
		SEPTEMBER	29,68	28,7	3,91	3,48
		DESEMBER	60,03	33,77	5,71	-0,05
	2009	MARET	48,7	8,229	6,3	-4,19
		JUNI	48,16	21,33	4,81	4,85
		SEPTEMBER	47,18	33,79	4,24	5,55
		DESEMBER	33,41	50,06	2,11	6,24
2010	MARET	45,86	14,49	1,5	8,45	
	JUNI	32,93	30,42	1,71	9,63	
	SEPTEMBER	37,56	46,98	1,5	10,18	
	DESEMBER	48,83	64,07	1,36	10,61	
PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	2007	MARET	207,7	8,316	1,91	1,35
		JUNI	241,8	17,28	1,97	2
		SEPTEMBER	159,6	23,69	2,34	3,18
		DESEMBER	172,8	32,81	2,28	4,53
	2008	MARET	179,1	9,387	2,84	-1,12
		JUNI	158,5	17,53	3,22	0,7
		SEPTEMBER	124,4	28,36	3,4	0,12

		DESEMBER	127,6	35,23	3,52	0,14
	2009	MARET	117,6	5,901	4	-8,63
		JUNI	107,1	12,74	4,11	-5,76
		SEPTEMBER	82,66	18,86	6,51	-10,92
		DESEMBER	61,72	25,36	7,7	-9,9
	2010	MARET	57,21	5,771	10,42	11,72
		JUNI	36,97	10,71	20,09	0,09
		SEPTEMBER	40,64	18,86	19,51	0,16
		DESEMBER	19,97	25,23	7,2	-29,72
PT Radiant Utama Interinsco Tbk	2007	MARET	194,9	68,23	0,87	3,69
		JUNI	188,5	134,9	0,84	5,81
		SEPTEMBER	300,8	169,7	1,31	8,33
		DESEMBER	287,7	215,9	1,29	8,71
	2008	MARET	263,5	60,01	1,38	9,69
		JUNI	209,1	107,8	1,7	7,34
		SEPTEMBER	208,8	144,5	2,02	5,36
		DESEMBER	198,5	190,5	2,07	4,86
	2009	MARET	204,9	49,28	2	5,06
		JUNI	228,8	98,11	1,83	3,36
		SEPTEMBER	227,7	144,7	1,69	3,25
		DESEMBER	217,4	184,1	1,67	3,30
	2010	MARET	224,7	41,26	1,64	0,79
		JUNI	222,4	78,35	1,94	2,15
		SEPTEMBER	214,6	113,8	2,16	1,7
		DESEMBER	149,5	176,2	1,78	2,16

## Lampiran 3 : Curriculum Vitae



Nama : Iko Taufik Muzaki  
Jenis Kelamin : Laki-Laki  
Tempat, tanggal lahir : Indramayu, 28 Maret 1988  
Agama : Islam  
Alamat : Ds. Sukamelang, Rt 04/Rw 01, Kec. Kroya, Kab. Indramayu  
*Contact Person* : 08998258195  
Email : [ikotaufikmuzaki@ymail.com](mailto:ikotaufikmuzaki@ymail.com)

---

### Latar Belakang Pendidikan

- SDN Sukamelang 1994-2000
- MTs GUPPI Gabuswetan 2000-2003
- SMA Takhassus Al-Qur'an Wonosobo 2003-2006
- Ponpes Tahfidzul Qur'an Al-Asy'ariyyah 2003-2006

---

### Seminar dan Pelatihan

- Pendidikan Politik dan Hukum "Membagi Kesadaran Berpolitik Upaya Mewujudkan Komitmen Berbangsa dan Bernegara", oleh Jurusan Jinayah Siyasah, UIN Sunan Kalijaga, September 2007
  - Pelatihan Pengelolaan Lembaga Keuangan Mikro Syariah, oleh Jurusan Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga, November 2009
  - Pelatihan Komputer Microsoft Word dan Excel tahun 2007
-

### **Pengalaman Organisasi**

- Ketua GDN (Gerakan Disiplin Nasional) MTs 2001 - 2002
- Anggota PASUS (Pasukan Khusus) MTs 2001 - 2002
- Anggota OSIS SMA 2003 - 2005
- Anggota PASTI (Pasukan Inti) SMA 2003 – 2006
- Kopma UIN 2006 - 2007

Demikian curriculum vitae ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 15 Februari 2012

Iko Taufik Muzaki