

**ANALISIS KINERJA PERBANDINGAN OBLIGASI KONVENSIONAL
DAN OBLIGASI SYARIAH MUDHARABAH
(STUDI KASUS INDOSAT II SERI A TAHUN 2002 DAN INDOSAT
SYARIAH MUDHARABAH TAHUN 2002
PT. INDOSAT Tbk)**

Skripsi ini diajukan untuk melengkapi salah satu tugas akademik dalam
mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Jurusan
Manajemen Universitas Darma Persada

NUR APRILIANI

03410050



**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DARMA PERSADA
JAKARTA
2007**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Analisis Kinerja Perbandingan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah Mudharabah (Studi Kasus Indosat II Seri A Tahun 2002 dan Indosat Syariah Mudharabah Tahun 2002 PT Indosat Tbk)

Nama : Nur Apriliani
NIM : 03410050
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diperiksa dan disetujui oleh Pembimbing I & II, untuk diajukan dan diujikan di hadapan panitia penguji skripsi sarjana pada bulan Agustus 2007.



Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing Materi I

(Firsan Nova, SE, MM)

(Jombrik, SE, MM)

Pembimbing Materi II

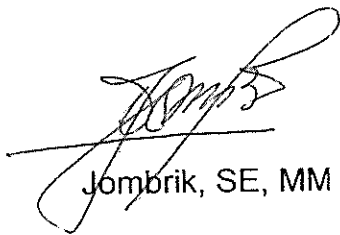
(Kuncoro Hadi, ST, MSi)

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Nur Apriliani
NIM : 03410050
Program Studi : (S-1) Ekonomi
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah dinyatakan lulus ujian skripsi pada tanggal 20 Agustus 2007 di hadapan pembimbing dan penguji di bawah ini.

Pembimbing


Jombrik, SE, MM


Kuncoro Hadi, ST, MSi

Tim Penguji

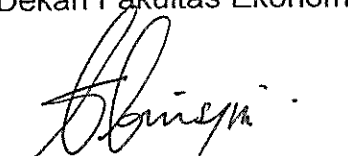
Ketua : Budhi Suparningsih, SE, MM

Anggota : Jombrik, SE, MM

Erika Takidah, MSi

Jakarta, Agustus 2007
Universitas Darma Persada
Program Sarjana Ekonomi (S-1)

Dekan Fakultas Ekonomi


Drs. Fauzi Baisyir, MM.

ABSTRACTION

NUR APRILIANI : 03410050

Analyse Performance of Conventional Bond and Syariah Mudharabah Bond (Case Study Indosat II Series A Year 2002 and Indosat of Syariah Mudharabah Year 2002 PT. Indosat Tbk)

Keyword : Syariah Mudharabah Bond, Conventional Bond, Analyse Performance, Duration.

Research Target : to know performance of conventional obligation and Syariah Mudharabah bond and also analyse the level of risk

Research Method : Evaluate bond performance by Macaulay Duration.

Result of Research : from result of research during period 2005-2006.

1. Indosat II, Yield Year 2006: 18.70% with coupon level 15.75% , Macaulay Duration: 3.67 Year.
2. Indosat of Syariah Mudharabah, Yield Year 2006: 14.81% with ratio 8.85% , Macaulay Duration: 3.60 Year.

Conclusion : based on from yield obligation, performance Indosat II better than Indosat of Syariah Mudharabah seen from yield in this time (current yield) as well as seen from movement of price each every quarterly. Based on factor of the risk, Syariah bond more sensitive compared to conventional obligation to rate of return or a period of falling due which based on Macaulay Duration and also Yield To Maturity.

Literature: 16 (1997-2006)

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur Penulis haturkan kepada Allah SWT atas karunia dan kebesarannya. Penulisan skripsi yang berjudul "Analisis Kinerja Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah Mudharabah (Studi Kasus Indosat II Seri A Tahun 2002 dan Indosat Syariah Mudharabah Tahun 2002— PT.Indosat Tbk)" telah penulis selesaikan guna melengkapi tugas akhir dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Darma Persada.

Penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan semangat (*all about of spirit*):

1. Drs. Fauzi Baisyir, MM. Dekan Fakultas Ekonomi Unsada. *U're very's funny as lecturer.*
2. Sukardi H. Sentono, SE, MM. Pudek FE Unsada. Dosen yang punya gaya paling beda (*with bag 'dora model' andalannya*).
3. Firsan Nova, SE, MM. Ketua Jurusan Manajemen FE Unsada. Salah satu dosen yang menyimpan beribu pertanyaan di raut wajahnya yang super duper '*handsome*' at FE Unsada. Tengkyu ya pak sudah membuka jalanku untuk magang at DEPBUDPAR (pengalaman oh pengalaman).
4. Jombrik, SE, MM. Pembimbing Materi I. Beliau sangat berjasa dalam proses penyusunan skripsi ini dan selalu memberi pencerahan dan banyak masukan-masukan yang mudah dipahami. Terima kasih banget ya pak....
5. Kuncoro Hadi, ST, Msi. Pembimbing Materi II. *It's Very Busy and no coment deh* (Bingung aku...)
6. Alfonsus B. Say, SE. Pembimbing Akademikku. Makasih banyak pak selalu mengingatkan akan prestasi-prestasi yang pernah Penulis dapatkan selama di Unsada ini, nasihatmu tak akan terlupakan ☺
7. Dosen-Dosen dan Karyawan/i FE Unsada. Bu Dini, sensei yuni, bu petty, mba' Lies, mba' eka, mas 'Tukul' (eh salah) maksudnya mas Jum, Mas Yadi, dll. Maacih100x.....

8. Alm. Papaku tercinta: 'doa dan penantian serta pengharapanmu akan segera tercapai pah, hanya doa yang bisa kupersembahkan untuk mu papa ku tercinta...'terima kasih atas didikannya". *And My mom*: Sampai kapan pun pengorbananmu tak akan pernah terbalaskan oleh anakmu ini, karna pengorbananmu itu sangatlah besar, sebesar kebesaran Allah SWT..."Pah, mah... ini ku persembahkan untuk kalian!!!" *Love U my family*
9. *For Someone spesial* "Firdaus" tempat curhatku yang kadang nyebelin, dan selalu menghiburku disaat sedihku . *Him self always* memberi semangat, doa, serta kasih sayang yang membuatku sadar akan perjuangan hidup, "Yah,,makasih ya selalu mengingatkan ku akan kewajiban itu (sholat subuh) hehehe, dan makasih atas kesabaranmu menghadapi makhluk keras kepala ini. Dan makasih atas segala kesempatan, dan waktunya.... Luvy2
10. Teman-temanku dimana pun kalian berada. Sahabat kecilku: alm 'uci'-mui-antie "miss u guls", Ex. *Famous girls* (ema,ati,cepi,eghi,nanink). Dan juga teman-teman ku di Unsada: mpiet, te2h, mami, bibi dini, riana, nit2a, maria, bude witri, mba ida, dimas, papi rizal, fery, nanang, adie, sofa, anna, beby, ipung, dewi, nadia, rahma, juita, viny, *and* M. Athaya Kalibiya 'baby nan funny' , keluarga besar Pd. Kelapa *and more...*Luvy yoOoo...

Segala usaha telah penulis lakukan dalam proses penyusunan skripsi ini, tetapi segala sesuatu yang telah dkerjakan seoptimal mungkin, tentu saja masih banyak kekurangan karena keterbatasan penulis. Oleh karna itu penulis sangat *welcome about* kritik dan saran para pembacanya.

Jakarta, Agustus 2007

Penulis

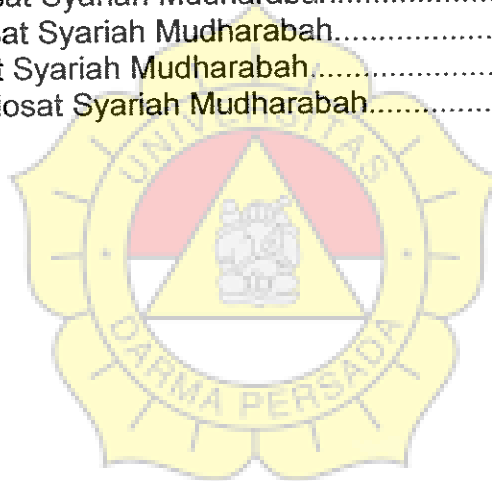
DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	4
C. Perumusan Masalah.....	5
D. Tujuan Penelitian.....	6
E. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Surat Berharga.....	8
1. Pengertian Surat Berharga.....	8
2. Jenis-jenis Surat Berharga.....	9
B. Obligasi.....	12
1. Pengertian Obligasi.....	13
2. Karakteristik Obligasi.....	14
3. Jenis-jenis Obligasi.....	15
4. Pendapatan Obligasi.....	18
5. Struktur Obligasi.....	19
6. Konsep Penilaian Obligasi.....	21
C. Risiko.....	22
1. Pengertian Risiko.....	22
2. Risiko Berinvestasi.....	23
D. Durasi (<i>Duration</i>).....	24
E. Obligasi Syariah.....	25
1. Perkembangan Obligasi Syariah Di Indonesia.....	26
2. Karakteristik Obligasi Syariah.....	27
3. Struktur Obligasi Syariah.....	28
4. Jenis-jenis Obligasi Syariah Di Indonesia.....	29
F. Perbedaan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah Mudharabah.....	29
G. Kerangka Pikir.....	31
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sumber Data.....	32
B. Periode Data.....	32

C. Teknik Pengumpulan Data.....	33
D. Metode Penelitian dan Analisis Data.....	33
E. Definisi Variabel Operasional.....	36
F. Mekanisme Pengolahan Data.....	36
BAB IV ANALISIS, PEMBAHASAN DAN INTERPRETASI	
A. Gambaran Umum Perusahaan.....	39
1. Sejarah Umum.....	39
2. Kegiatan Usaha.....	42
B. Objek Penelitian.....	43
C. Profil Perusahaan.....	44
D. Analisis Data Obligasi Konvensional—	
Indosat II Th 2002 Seri A.....	45
1. Yield Saat Ini (Yield Sekarang).....	46
2. Yield Sampai Jatuh Tempo (<i>Yield To Maturity</i>).....	48
3. Pergerakan Yield Obligasi Indosat II.....	49
4. Aliran Kas Masuk (<i>Cash in Flow</i>).....	53
5. Nilai Sekarang (<i>Present Value</i>).....	54
6. Macaulay Duration.....	56
E. Analisis Data Obligasi Syariah Mudharabah—	
Indosat Syariah Mudharabah Tahun 2002.....	58
1. Yield Saat Ini (Yield Sekarang).....	58
2. Yield Sampai Jatuh Tempo (<i>Yield To Maturity</i>).....	59
3. Pergerakan Yield Obligasi Indosat II.....	61
4. Aliran Kas Masuk (<i>Cash in Flow</i>).....	64
5. Nilai Sekarang (<i>Present Value</i>).....	65
6. Macaulay Duration.....	66
F. Interpretasi Hasil Pengolahan Data.....	68
1. Obligasi Konvensional (Indosat II).....	68
2. Obligasi Syariah Mudharabah (Indosat Syariah Mudharabah).....	73
3. Perbandingan Durasi dengan <i>yield</i> Obligasi untuk mengukur kinerja keduanya.....	76
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	80
B. Saran-saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA.....	82
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	84
LAMPIRAN.....	85

DAFTAR TABEL

Tabel II.1	Perbedaan Obligasi Konvensional VS Obligasi Syariah Mudharabah.....	29
Tabel IV.1	Profil Indosat II.....	44
Tabel IV.2	Profil Indosat Syariah Mudharabah.....	45
Tabel IV.3	Rata-rata <i>Yield</i> Indosat II.....	51
Tabel IV.4	<i>Yield</i> Triwulanan Indosat II.....	52
Tabel IV.5	Arus Kas Masuk Indosat II.....	53
Tabel IV.6	Nilai Sekarang Indosat II.....	55
Tabel IV.7	Macaulay Duration Indosat II.....	56
Tabel IV.8	Rata-rata <i>Yield</i> Indosat Syariah Mudharabah.....	61
Tabel IV.9	<i>Yield</i> Triwulanan Indosat Syariah Mudharabah.....	62
Tabel IV.10	Arus Kas Masuk Indosat Syariah Mudharabah.....	64
Tabel IV.11	Nilai Sekarang Indosat Syariah Mudharabah.....	65
Tabel IV.12	Macaulay Duration Indosat Syariah Mudharabah.....	66



DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Jenis Obligasi.....	17
Gambar II.2 Kerangka Pikir.....	31
Gambar III.1 Mekanisme Pengolahan Data.....	38
Gambar IV.1 Grafik Perubahan <i>Yield</i> Indosat II (Triwulan).....	52
Gambar IV.2 Grafik Perubahan <i>Yield</i> Indosat Syariah Mudharabah.....	63
Gambar IV.3 Grafik Perbandingan <i>Yield</i> dengan Durasi.....	77



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Indosat II (Obligasi Konvensional)

A. Pergerakan <i>Yield</i> Indosat II Tahun 2005.....	85
B. Pergerakan <i>Yield</i> Indosat II Tahun 2006.....	85
C. <i>Current Yield</i> Indosat II Tahun 2005.....	87
D. <i>Current Yield</i> Indosat II Tahun 2006.....	89

Lampiran II Indosat Syariah Mudharabah

A. Pergerakan <i>Yield</i> ISM Tahun 2005.....	92
B. Pergerakan <i>Yield</i> ISM Tahun 2006.....	94
C. <i>Current Yield</i> ISM Tahun 2005.....	96
D. <i>Current Yield</i> ISM Tahun 2006.....	98



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan surat berharga jangka panjang, baik dalam bentuk utang (obligasi), maupun modal sendiri (saham). Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham/obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dalam berinvestasi dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* di teliti kelayakannya. Pasar modal di Indonesia sudah dikenal sejak tahun 1912, tetapi karena suasana politik dan ekonomi, kegiatannya terhenti dan baru bisa dikatakan aktif lagi tahun 1976.

Pada dasarnya pasar modal yang sering dibicarakan, berkaitan erat dengan berinvestasi di pasar modal. Berinvestasi merupakan sebagian dari suatu komitmen penempatan dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Semakin maju dan berkembangnya suatu peradaban masyarakat, maka objek-objek investasi dalam hal jenis maupun kecanggihannya semakin berkembang. Oleh karena itu dibutuhkan pengetahuan dan keterampilan tertentu agar aktivitas investasi dapat mencapai tujuan yang diharapkan.

Di era tradisional, aktivitas "investasi" lebih identik dengan menyimpan uang dibawah bantal, membeli perhiasan, atau membeli tanah. Seiring dengan majunya peradaban masyarakat, objek investasi pun tumbuh dan berkembang sehingga masyarakat mulai familiar dengan menabung di bank, deposito berjangka, dan lain-lain. Masyarakat yang telah maju dan berkembang tidak hanya berhubungan dengan bank, namun mulai mengenal berbagai instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, reksadana, dan berbagai bentuk surat berharga lainnya.

Investor yang profesional sangat setuju bahwa salah satu rahasia untuk mencapai tingkat keuntungan yang baik secara konsisten adalah mendiversifikasikan atau berinvestasi lebih dari satu jenis instrumen investasinya tersebut. Dimana diversifikasi tersebut adalah salah satu cara untuk mengendalikan resiko karena walaupun berinvestasi pada beberapainstrumen investasi beresiko tinggi, bila nilai salh satu investasi tersebut menurun, nilai investasi yang lainnya mungkin naik.

Banyak jenis surat berharga yang menjadi suatu investasi di pasar modal, baik berupa efek penyertaan (saham biasa, saham preferen), efek utang (Obligasi, surat utang jangka menengah), dan juga efek derivatif (waran, *right*, *opsi*, *futures*, dll). Sebagaimana kaitannya dengan diversifikasi pada surat berharga, tingkat suku bunga adalah salah satu faktor yang berpengaruh bagi para investor untuk melakukan invstasi porto folionya. Karena dengan adanya perubahan-perubahan dari tingkat suku bunga itu,

bisa menghasilkan keuntungan pada jenis surat berharga tertentu dan juga sebaliknya mungkin dapat merugikan pada surat berharga lainnya.

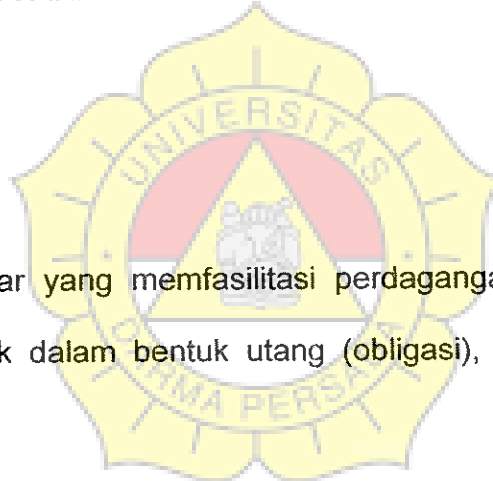
Berkaitan dengan situasi-situasi yang sering terjadi tersebut, pada dasarnya akan menjadikan suatu resiko yang akan selalu dihadapi oleh para investor, sehingga didalam penentuan portofolionya, diperlukan pengevaluasian guna mengetahui kinerja dari sebuah portofoliokhususnya pada instrumen surat berharga obligasi. Sesuai dengan perkembangan kebutuhan akan produk investasi yang memberikan kepastian hukum, adapun kehadiran investasi obligasi syariah sangat ditunggu oleh para investor di Indonesia. Selama ini investasi pada pasar modal (konvensional) adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan (emitmen) sebagai surat berharga jangka panjang. Obligasi ini bersifat utang dengan memberikan tingkat bunga (kupon) kepada investor (pemegang obligasi) pada waktu tertentu, serta melunasi utang pokok pada saat jatuh tempo. Bentuk investasi ini dirasakan belum mampu memenuhi kebutuhan sebagai investor di Indonesia.

Perkembangan yang terjadi pada pasar modal Indonesia pasca munculnya obligasi syariah Indonesia ternyata masih terlalu pagi untuk dikatakan sebagai munculnya kesadaran pelaku pasar modal Indonesia dalam menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kehidupan perekonomian.

Atas dasar itu, praktisi pasar modal di Indonesia berkeinginan kuat untuk meluncurkan produk investasi obligasi berdasar konsep syariah. Pandangan seperti itu menjadi sebuah tantangan bagi para pelaku atau pengamat

ekonomi syariah terutama bagi mereka yang meyakini ekonomi syariah. Adapun ekonomi ini mempunyai prinsip memberikan penghasilan bagi investor. Penghasilan ini berasal dari bagi usaha tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, penulis ingin menganalisis bagaimana kinerja suatu obligasi perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi, dengan judul **"ANALISIS KINERJA OBLIGASI KONVENSIONAL DAN OBLIGASI SYARIAH MUDHARABAH" (STUDI KASUS INDOSAT II SERI A TAHUN 2002 DAN INDOSAT SYARIAH MUDHARABAH TAHUN 2002 PADA PT. INDOSAT. Tbk)**



B. Identifikasi Masalah

1. Pasar modal merupakan pasar yang memfasilitasi perdagangan surat berharga jangka panjang, baik dalam bentuk utang (obligasi), maupun modal sendiri (saham).
2. Pasar modal yang sering dibicarakan, berkaitan erat dengan berinvestasi yang memberikan suatu komitmen penempatan dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang.
3. Dengan situasi-situasi yang tidak menentu di pasar modal akan adanya suatu resiko yang akan selalu dihadapi oleh para investor, sehingga didalam penentuan portofolionya, diperlukan pengevaluasian guna

mengetahui kinerja dari sebuah portofolio khususnya pada pada instrumen surat berharga obligasi.

4. Pasar modal di Indonesia berkeinginan kuat untuk meluncurkan produk investasi obligasi berdasar konsep syariah yang menjadikan sebuah tantangan bagi para pelaku atau pengamat ekonomi syariah terutama bagi mereka yang meyakini ekonomi syariah.

C. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan dalam latar belakang identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka perumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja antara obligasi konvensional dan obligasi syariah dalam pergerakannya di pasar sekuritas dalam periode waktu Januari 2005 s/d Desember 2006 dilihat dari *yield* yang dihasilkan?
2. Bagaimana risiko Investasi obligasi yang terjadi dari masing-masing obligasi dilihat dari durasinya (Macaulay Duration)?
3. Bagaimana Perbandingan (*Rasio*) kinerja dari kedua obligasi ini dilihat dari *yield* Obligasi dengan Durasi?

D. Tujuan penelitian

Dalam penulisan ini, penulis mempunyai maksud dan tujuan yang hendak dicapai, di antaranya:

1. Untuk mengetahui kinerja dari obligasi konvensional dan obligasi syariah, sehingga setelah melihat hasil pertandingannya para investor dapat mengetahui hasil yang paling baik atau yang menguntungkan dari kedua obligasi tersebut, dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang dihadapi.
2. Menganalisis tingkat risiko dari perusahaan penerbit obligasi konvensional dan risiko penerbit obligasi syariah mudharabah.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diambil dalam melakukan penelitian ini, diantaranya:

1. Bagi peneliti

Guna memperoleh tambahan ilmu dan wawasan terhadap dunia investasi serta pengetahuan secara jelas tentang masalah-masalah yang dihadapi oleh perusahaan terutam dalam hal investasi pada suatu obligasi.

2. Bagi Perusahaan

Dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan atau investor dalam membentuk dan menyusun portofolio investasi yang optimal,

sehingga para investor akan lebih mengerti dalam memilih suatu investasi yang baik dari objek penelitian ini.

3. Bagi pembaca

Sebagai bahan referensi, khususnya bagi yang sedang dan akan melaksanakan penelitian tentang perbandingan kinerja obligasi konvensional dan obligasi syariah.

