

PERBANDINGAN KINERJA  
OBLIGASI KORPORASI ANTARA  
KONVENSIONAL DAN SYARIAH IJARAH

TESIS



ZAIMA MUFANIRI  
7105092113

PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS INDONESIA  
JAKARTA  
JULI 2008

**PERBANDINGAN KINERJA  
OBLIGASI KORPORASI ANTARA  
KONVENSIONAL DAN SYARIAH IJARAH**

**TESIS**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Sains (M.Si) dalam bidang Ekonomi dan Keuangan Syariah  
pada Program Studi Timur Tengah dan Islam  
Program Pascasarjana Universitas Indonesia

**ZAIMA MUFANIRI**  
7105092113



**EKONOMI DAN KEUANGAN SYARIAH  
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS INDONESIA**

**JAKARTA  
JULI 2008**

## **HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS**

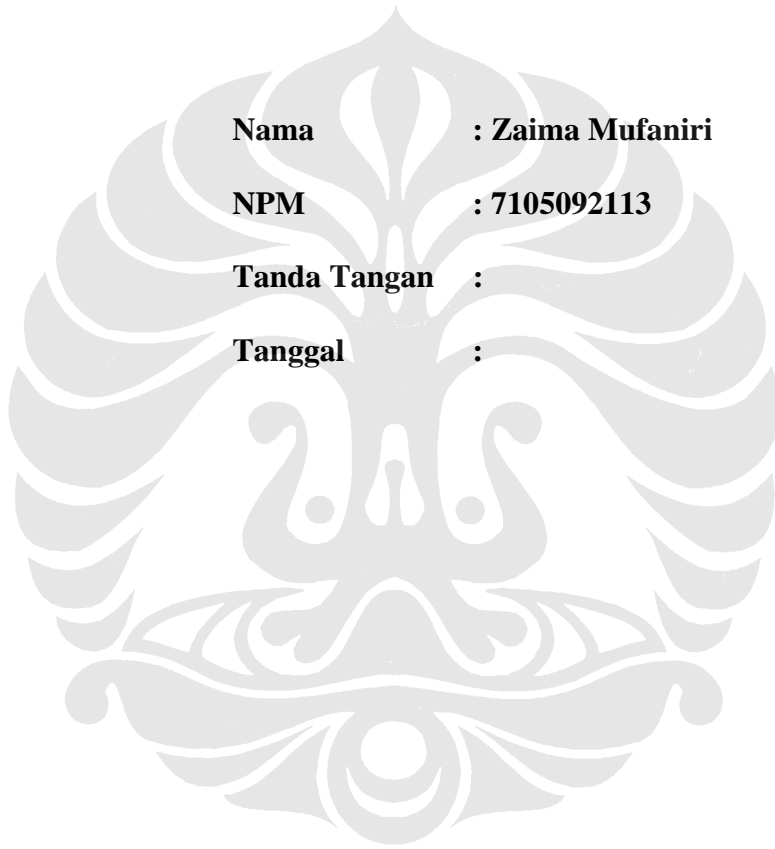
**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Zaima Mufaniri**

**NPM : 7105092113**

**Tanda Tangan :**

**Tanggal :**





Program Studi Timur Tengah dan Islam  
Program Pascasarjana Universitas Indonesia

## HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Nama Mahasiswa : Zaima Mufaniri  
NPM : 7105092113  
Kekhususan : Ekonomi dan Keuangan Syariah  
Konsentrasi : Manajemen Risiko  
Judul Tesis : Perbandingan Kinerja Obligasi Korporasi  
Konvensional dan Syariah Ijarah  
Tanggal disetujui : 23 Juli 2008

Pembimbing Tesis,

(Nurul Huda, SE,MM, M.Si )

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh,

Nama : Zaima Mufaniri  
NPM : 710509113  
Program Studi : *Kajian* Timur Tengah dan Islam  
Kekhususan : Ekonomi dan Keuangan Syariah  
Konsentrasi : Manajemen Risiko  
Judul Tesis : Perbandingan Kinerja Obligasi Korporasi  
Konvensional dan Syariah Ijarah

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Ekonomi dan Keuangan Syariah, Program Studi *Kajian* Timur Tengah dan Islam, Fakultas Pasca Sarjana, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Muhammad Muslich, MBA (.....)

Pembimbing : Nurul Huda, SE., MM., M.Si (.....)

Penguji : Ir. Hardius Usman, M.Si (.....)

Penguji : Else Fernanda, SE., Akt., M.Sc (.....)

Ditetapkan di :

Tanggal:

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Zaima Mufaniri  
Tanggal Lahir : Jakarta, 3 April 1970  
Alamat : Jl. Cendana II gg Moncokerto I/3 Rt 13/13 Utan Kayu  
Selatan Matraman Jakarta 13120  
Pendidikan : SDN Kebon Sirih 01 PG Menteng Jakarta  
SMPN I Cikini 87 Jakarta  
SMAN 4 Batu 3 Gambir Jakarta  
S-1 Fak.Teknik Sipil Universitas Islam Indonesia  
Pekerjaan : Site Manager PT Alifa Alam Permai (1995-2002)  
Komisaris PT Ilham Karya Setia  
Free Lance Consultant for Building and Houses

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kepada Allah SWT karena atas izin dan karunia yang dilimpahkan oleh-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul “Analisis Perbandingan Obligasi Korporasi antara Konvensional dan Syariah”. Penulisan ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan program Pascasarjana Kajian Timur Tengah dan Islam Kekhususan Ekonomi dan Keuangan Syariah Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penelitian dan penyelesaian tesis ini masih banyak terdapat kekurangan disebabkan oleh keterbatasan yang dimiliki oleh penulis. Hanya rahmat Allah dan bantuan dari orang-orang sekitar penulis yang membuat tugas ini dapat diselesaikan.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini terutama kepada:

1. Bapak Mustafa Edwin Nasution Ph.D sebagai Ketua Program Studi.
2. Bapak Nurul Huda, SE,M.Si,MM selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikiran dalam memberikan ilmu dan arahan-arahan yang berguna dalam penulisan ini. Semoga Allah SWT memberkahi selalu.
3. Bapak Dr. Muslich MBA, yang telah menjadi contoh dan memberikan banyak sekali ilmu yang bermanfaat selama menjadi mahasiswa.
4. Keluargaku tercinta: Mama, Suamiku Setio Purwanto, anak-anakku Ilham, Zahwa, Irfan dan Ihsan dan adik-adikku yang selalu memberikan doa, dukungan dan kebahagiaan di dalam kehidupanku.
5. Staf dosen/pengajar program Pascasarjana PSTTI Universitas Indonesia yang telah memberikan pengajaran dan bimbingan dengan penuh keikhlasan.
6. Sahabatku tercinta Munirah Khozi Harhara yang telah mendampingi penulis selama 25 tahun dalam suka dan duka, menjadi cahaya dalam hidup penulis.

7. Teman-teman rekan seperjuangan Angkatan X pagi; Pak Benri, Mbak Lilis, Intan, Yani, Ami, Tami, Aci, Iqbal dan Eko, yang telah banyak memberikan kebahagiaan dan persahabatan yang luar biasa sehingga penulis sangat menikmati masa-masa kuliah.
8. Teman-teman lintas angkatan; Husnul, Kurniawati, Arif, Mbak Puji, Affandi, Yogi dan lain-lain yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu. Telah banyak bekerja sama dan menjalin persahabatan yang tulus.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Semoga keikhlasan dan kebaikannya mendapat pahala yang berlipat ganda.

Akhirul kata, semoga Allah meridhoi perjalanan kita dalam memasyarakatkan dan memperjuangkan ekonomi syariah di Indonesia.

Jakarta, 30 Juni 2008

Penulis

Zaima Mufaniri



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Zaima Mufaniri

NPM : 7105092113

Program Studi : Kajian Timur Tengah dan Islam

Fakultas : Pasca Sarjana

Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Perbandingan Kinerja Obligasi Korporasi Konvensional dan Syariah Ijarah** beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia / format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 21 Juli 2008

Yang menyatakan

( Zaima Mufaniri )

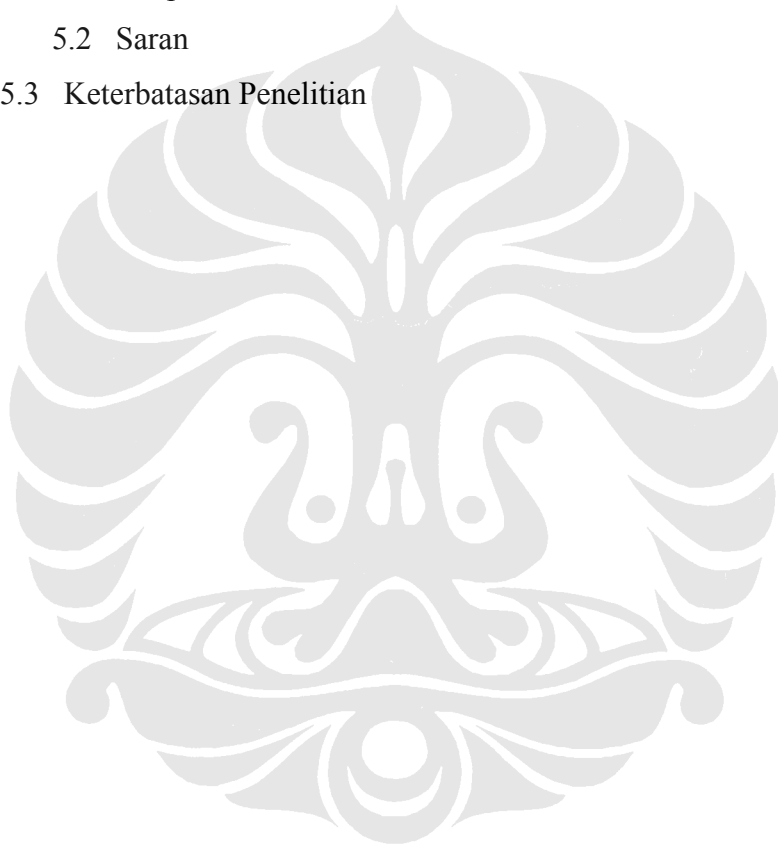
## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Orisinalitas	ii
Halaman Persetujuan Tesis	iii
Halaman Pengesahan	iv
Daftar Riwayat Hidup	v
Kata Pengantar	vi
Halaman Persetujuan Publikasi	viii
Abstrak	ix
Abstracts	x
Abstrak Arabic	xi
Ringkasan Eksekutif	xii
Daftar Isi	xiv
Daftar Tabel	xvii
Daftar Gambar	xviii
Daftar Grafik	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.3.1 Tujuan Penelitian	5
1.3.2 Manfaat Penelitian	5
1.4 Batasan Masalah	6
1.5 Kerangka Pemikiran	6
1.6 Hipotesis Penelitian	9
1.7 Jenis Data	9
1.8 Metode Analisis	10
1.9 Sistematika Penulisan	10

BAB II	STUDI KEPUSTAKAAN DAN LANDASAN TEORI	12
2.1	Pengantar	12
2.2	Penelitian Tentang Obligasi dan Ivestasi	12
2.2.1	Penelitian Abdullah	12
2.2.2	Penelitian Tanto Febriady Anwar	13
2.2.3	Penelitian Teguh Purwanto	14
2.2.4	Penelitian Fatma	15
2.2.5	Penelitian Wicaksono	15
2.2.6	Penelitian Noeroso	16
2.2.7	Penelitian Syafirdi	17
2.2.8	Penelitian Husnul Khuluq	17
2.2.9	Penelitian Affandi Wahdy	18
2.2.10	Penelitian Mutarto	19
2.2.11	Penelitian Tendi Haruman	19
2.2.12	Penelitian Rinda Asytuti	21
2.2.13	Penelitian Dina Yuliana	21
2.2.14	Penelitian Budi Setyanto	22
2.3	Landasan Teori	25
2.3.1	Investasi	25
2.3.2	Sukuk/Obligasi Syariah	27
2.3.3	Obligasi Konvensional	35
2.3.3.1	Manfaat Obligasi	35
2.3.3.2	Risiko Obligasi	35
2.3.4	Perbandingan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah	37
2.4	Perhitungan Return dan Risiko	38
2.5	Pengertian Portofolio	40
2.6	Metode Evaluasi Kinerja Investasi	42
2.7	Perhitungan Obligasi	43
2.7.1	Menghitung Return Obligasi	43
2.7.2	Menghitung Risiko Obligasi	44

2.7.3	Mengukur Kinerja Portofolio	44
2.7.4	Membentuk Portofolio Optimal dengan Markowitz	44
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN DAN DATA</b>		<b>46</b>
3.1	Pengantar	46
3.2	Metodologi untuk Pemecahan Masalah	46
3.2.1	Mencari Return atau Imbal Hasil Obligasi	46
3.2.2	Menghitung Risiko Obligasi	48
3.2.3	Menghitung Kinerja Portofolio	49
3.2.4	Menghitung Return dan Risiko dari Portofolio	50
3.2.5	Mencari Portofolio Optimal	52
3.2.6	Melakukan Uji Hipotesis	53
3.2.6.1	Uji Kolmogorov-Smirnov	54
3.2.6.2	Uji Independent Smple t-Test	55
3.3	Data Penelitian	56
3.4	Metode Analisis	58
3.5	Flow Chart Tahap Penyelesaian Masalah	60
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>		<b>61</b>
4.1	Perbedaan Tingkat Return dan Risiko Obligasi Korporasi Berbasis Syariah dan Konvensional	61
4.1.1	Perbandingan YTM Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional	61
4.1.2	Perhitungan YTM dan Standar Deviasi Obligasi Syariah	62
4.1.3	Perhitungan YTM dan Standar Deviasi Obligasi Konvensional	63
4.2	Tingkat Likuiditas Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional	72
4.3	Pengukuran Kinerja Obligasi Metode Sharpe	76

4.4	Perhitungan Portofolio Optimal Obligasi	79
4.4.1	Obligasi Konvensional	79
4.4.2	Obligasi Syariah	81
4.4.3	Perbandingan Portafolio Optimal	84
4.6	Pembahasan Masalah	85
BAB V	SIMPULAN DAN SARAN	88
5.1	Simpulan	88
5.2	Saran	89
5.3	Keterbatasan Penelitian	89



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Nilai Emisi Obligasi Syariah	2
1.2.	Obligasi Korporat 2006	2
1.3.	Perkembangan Obligasi Korporasi	5
2.1.	Ringkasan Penelitian Sebelumnya	23
2.2.	Perbandingan Obligasi Konvensional dan Syariah	38
3.1.	Daftar Nama Obligasi	57
4.1.	YTM Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional	61
4.2.	Rata-Rata YTM dan Standar Deviasi Obligasi Syariah Ijarah	62
4.3.	Rata-Rata YTM dan Standar Deviasi Standar Obligasi Konvensional	63
4.4.	Perkembangan Transaksi Obligasi Konvensional	73
4.5.	Perkembangan Transaksi Obligasi Syariah	73
4.6.	Frekwensi Obligasi	74
4.7.	Kinerja Individual Obligasi Konvensional Berdasarkan Sharpe	76
4.8.	Kinerja Individual Obligasi Syariah Berdasarkan Sharpe	77
4.9.	Kinerja portofolio Obligasi berdasarkan Metode Sharpe	77
4.10.	Matriks Korelasi Obligasi Konvensional	79
4.11.	Matriks Kovarians Obligasi Konvensional	80
4.12.	Perhitungan Portofolio Obligasi Konvensional	80
4.13.	Portofolio Optimal Obligasi Konvensional	80
4.14.	Matriks Korelasi Obligasi Syariah	82
4.15.	Matriks Kovarians Obligasi Syariah	82
4.16.	Perhitungan Portofolio Obligasi Syariah	82
4.17.	Portofolio Optimal Obligasi Syariah	83
4.18.	Perbandingan Portofolio Obligasi	84

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Kerangka Pemikiran	77
3.1	Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal	49



**DAFTAR GRAFIK**

Grafik	4.1	Kurva YTM Obligasi Konvensional	64
	4.2	Kurva YTM Obligasi Syariah	65
	4.3	Fluktuasi YTM untuk Berlina	66
	4.4	Fluktuasi YTM untuk Citra Sari Makmur	66
	4.5	Fluktuasi YTM untuk HITS	67
	4.6	Fluktuasi YTM untuk Indorent	68
	4.7	Fluktuasi YTM untuk Matahari Putra Prima	68
	4.8	Kurva Portofolio Efisien Obligasi Konvensional	81
	4.9	Kurva Portofolio Efisien Obligasi Syariah	83

