

**LIKUIDITAS SEBAGAI FAKTOR DETERMINAN PREMI RISIKO
OBLIGASI KONVENSIONAL DAN SUKUK IJARAH**

TESIS

**DEDY HENDRAWAN
710509025Y**



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

**LIKUIDITAS SEBAGAI FAKTOR DETERMINAN PREMI RISIKO
OBLIGASI KONVENSIONAL DAN SUKUK IJARAH**

TESIS

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

DEDY HENDRAWAN
710509025Y



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
KEKHUSUSAN EKONOMI DAN KEUANGAN SYARIAH
JAKARTA
JULI 2008

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Dedy Hendrawan

NPM : 710509025Y

Tanda Tangan :

Tanggal : 23 Juli 2008

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Dedy Hendrawan
NPM : 710509025Y
Program Studi : Timur Tengah dan Islam
Judul Tesis : Likuiditas Sebagai Faktor Determinan Premi Risiko Obligasi Konvensional dan Sukuk Ijarah

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

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang	:	Mustafa Edwin Nasution, Ph.D	(.....)
Pembimbing	:	Dr.Muhammad Muslich,MBA	(.....)
Penguji	:	Ranti Wiliasih Msi	(.....)
Reader	:	Nurdin Sobari SE., MM	(.....)

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 23 Juli 2008

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim....

Syukur alhamdulillah, menyadari sepenuhnya akan tiada daya dan upaya selain kuasanya, maka atas ma'unah, barokah dan kehendak-Nya pula penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini. Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada Rasulullah SAW, Ahlu al-Bait, Shahabat dan pengikutnya yang ikhlas dan istiqomah mengikuti sunnahnya.

Karya akhir ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Master Sains kekhususan Ekonomi dan Keuangan Syariah pada Program Pascasarjana Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini belum sempurna, masih banyak kekurangan dan keterbatasan. Namun penulis berharap karya akhir ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi Islam selanjutnya.

Dibalik penulisan karya akhir ini, penulis dibantu oleh orang-orang terbaik yang turut membantu dan memotivasi untuk menyelesaikannya. Karena itu, dengan tulus ucapan terima kasih penulis haturkan kepada:

- (1) Bapak Mustafa Edwin Nasution, Ph.D, selaku Ketua Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam Universitas Indonesia yang telah membimbing penulis selama perkuliahan.
- (2) Bapak Dr. Muhammad Muslich, MBA., selaku pendidik dan pembimbing yang dengan sabar telah memberikan banyak masukan dan saran di tengah kesibukan beliau selama penelitian.
- (3) Bapak dan Ibu Staf Pengajar PSTTI UI atas warisan ilmu yang tak terhingga nilainya.

- (4) Ibu dan Bapak tercinta yang senantiasa menyertai penulis dalam untaian doa dan sujud malamnya.
- (5) Ibu dan Bapak tercinta yang senantiasa menyertai penulis dalam untaian doa dan sujud malamnya.
- (6) Isteri dan Anak tercinta yang senantiasa menyertai penulis dalam untaian doa dan sujud malamnya.
- (7) Seluruh teman-teman angkatan IX Ekonomi Syariah. Terima kasih atas silaturahmi dan ukhuwah-nya selama ini.
- (8) Saudara-saudara penulis tercinta yang senantiasa membantu dan mendoakan keberhasilan penulis meski dari jauh.
- (9) Staf Administrasi PSTTI UI dan Karyawan Perpustakaan Pascasarjana atas bantuannya selama penulis menuntut ilmu.

Dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT senantiasa meliputi kehidupan kita semua dengan kasih sayang dan ridha-Nya, sehingga kita dapat melaksanakan segala aktivitas sehari-hari dengan baik. Penulis amat menyadari bahwa hasil penelitian ini jauh dari nilai kesempurnaan, masih banyak titik kekurangan dan kelemahannya. Karenanya, upaya penyempurnaan dan evaluasi sangat penulis harapkan. Jazakumullah Khairal Jaza'

Jakarta, 23 Juli 2008

Dedy Hendrawan

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

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

Nama : Dedy Hendrawan
NPM : 710509025Y
Program Studi : Timur Tengah dan Islam
Kekhususan : Ekonomi dan Keuangan Syariah
Fakultas : Program Pasca Sarjana
Jenis Karya : Tesis

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

Likuiditas Sebagai Faktor Determinan Premi Resiko Obligasi Konvensional Dan Sukuk Ijarah

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, 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 : 23 Juli 2008
Yang menyatakan

(Dedy Hendrawan)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRAK (English).....	viii
ABSTRAK (Arabic).....	ix
RINGKASAN EKSEKUTIF	x
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB 1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian	8
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Batasan Masalah	13
1.5 Kerangka Pemikiran.....	13
1.6 Hipotesis Penelitian.....	17
1.7 Metode Penelitian	17
1.8 Sistematika Penulisan	18
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	20
3.1 Pendahuluan	20
3.2 Risiko Likuiditas Dalam Pasar Obligasi Korporat.....	27
3.3 Proxies likuiditas.....	30
3.4 Pengukuran Likuiditas	38
BAB 3. METODE PENELITIAN DAN DATA	45
3.1 Data Penelitian	45
3.1.1 Jenis dan Sifat Data.....	45
3.1.2 Sumber Data.....	49
3.1.3 Periode Waktu dan Jumlah Data	50
3.1.4 Analisa Data	50
3.2 Metode Penelitian	51
3.3 Flow Chart.....	56
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN MASALAH	57
4.1 Perolehan Data Historis Harga Bid-Ask Obligasi.....	59
4.2 Estimasi Model Data Panel	74

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	90
5.1 Kesimpulan	90
5.2 Saran.....	90
DAFTAR REFERENSI.....	91
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel.1.1	Yield to Maturity Obligasi Konvensional dan Sukuk Ijarah	9
Tabel.1.2	Indikator Likuiditas Obligasi Konvensional dan Sukuk Ijarah	11
Tabel.4.1	Estimation Output.....	78



DAFTAR GAMBAR

Gambar.1.1	Pertumbuhan Aset, DPK, PYD, dan FDR Perbankan Syariah.....	3
Gambar.1.2	Portofolio Investasi Perusahaan Syariah	5
Gambar.1.3	Perkembangan NAB Reksadana.....	6
Gambar.1.4	Kerangka Pemikiran	16
Gambar.3.1	Skema Tahapan Proses Penelitian	56
Gambar.4.1	Perbandingan Harga Bid & Ask Obligasi Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	60
Gambar.4.2	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007.....	61
Gambar.4.3	Perbandingan Harga Bid & Ask Obligasi Citra Sari Makmur I Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	62
Gambar.4.4	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Citra Sari Makmur I Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	63
Gambar.4.5	Perbandingan Harga Bid & Ask Obligasi I HITS Tahun 2004 Seri B Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	64
Gambar.4.6	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah I HITS Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	65
Gambar.4.7	Perbandingan Harga Bid & Ask Obligasi Indosat IV Tahun 2005 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	66
Gambar.4.8	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Indosat Tahun 2005 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	67
Gambar.4.9	Perbandingan Harga Obligasi II Matahari Putra Prima Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	68
Gambar.4.10	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah I Matahari Putra Prima Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	69
Gambar.4.11	Perbandingan Harga Bid & Ask Obligasi Indorent I Tahun 2004 Seri B Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	70
Gambar.4.12	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Indorent I Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	71
Gambar.4.13	Perbandingan Harga Bid & Ask Obligasi Sona Topas Tourism Industry Tahun 200 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	72
Gambar.4.14	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Sona Topas Tourism Industry Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	73
Gambar.4.15	Perbandingan Bid-Ask Spread Sukuk Ijarah Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005 & Obligasi Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	80
Gambar.4.16	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Citra Sari Makmur I Tahun 2004 & Obligasi Citra Sari Makmur I Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	81
Gambar.4.17	Perbandingan Bid-Ask Spread Sukuk Ijarah I HITS Tahun 2004 & Obligasi I HITS Tahun 2004 Seri B Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	82

Gambar.4.18	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah I Matahari Tahun 2004 & Obligasi II Matahari Putra Prima Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	83
Gambar.4.19	Perbandingan Bid-Ask Spread Sukuk Ijarah Indosat Tahun 2005 & Obligasi Indosat IV Tahun 2005 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	84
Gambar.4.20	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Indorent I Tahun 2004 & Obligasi Indorent I Tahun 2004 SERI B Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	85
Gambar.4.21	Perbandingan Harga Bid & Ask Sukuk Ijarah Sona Topas Tourism Industry Tahun 2004 & Obligasi Sona Topas Tourism Industry Tahun 2004 Periode 2 Januari s/d 28 Desember 2007	86



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran.1	Hasil Analisa Regrsi Linier Data Panel Dengan Eviews.....	L-1
Lampiran.2	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Risiko Obligasi Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005	L-2
Lampiran.3	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Risiko Sukuk Ijarah Apexindo Pratama Duta I Tahun 2005	L-11
Lampiran.4	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Risiko Obligasi Citra Sari Makmur I Tahun 2004	L-20
Lampiran.5	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Risiko Sukuk Ijarah Citra Sari Makmur I Tahun 2004	L-29
Lampiran.6	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Risiko Obligasi I HITS Tahun 2004 Seri B.....	L-38
Lampiran.7	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Risiko Sukuk Ijarah I HITS Tahun 2004.....	L-47
Lampiran.8	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Obligasi Indosat IV Tahun 2005	L-56
Lampiran.9	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Sukuk Ijarah Indosat Tahun 2005.....	L-65
Lampiran.10	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Obligasi II Matahari Putra Prima Tahun 2004	L-74
Lampiran.11	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Sukuk Ijarah I Matahari Putra Prima Tahun 2004.....	L-83
Lampiran.12	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Obligasi Indorent I Tahun 2004 Seri B	L-92
Lampiran.13	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Sukuk Ijarah Indorent I Tahun 2004	L-101
Lampiran.14	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Obligasi Sona Topas Tourism Industry Tahun 2004.....	L-110
Lampiran.15	Data Bid, Ask dan Close Price, Perhitungan Yield To Maturity, Perhitungan Bid-Ask Spread dan Perhitungan Premi Sukuk Ijarah Sona Topas Tourism Industry Tahun 2004.....	L-119