

**STUDI EMPIRIS PERBANDINGAN *RETURN* OBLIGASI
KONVENSIONAL DAN OBLIGASI SYARIAH
(*STUDI KASUS PADA PT. INDOSAT, Tbk.*)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Menyelesaikan Program Strata Satu
Pada Program Studi Akuntansi**



Disusun oleh

**Nama : IWAN SUSILO
NIM : 122110042**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS AKI
SEMARANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN

JUDUL SKRIPSI : **STUDI EMPIRIS PERBANDINGAN *RETURN*
OBLIGASI KONVENSIONAL DAN OBLIGASI
SYARIAH (Studi Kasus Pada PT. Indosat, Tbk.)**

PENULIS : Iwan Susilo

NIM : 1.22.11.0042

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI / S1

Telah disetujui dan diterima oleh Pembimbing untuk diujikan.

Semarang, 19 Maret 2014

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

(Erawati Kartika, S.E., M.SA.)
NRP: 1412001

(Dr. Lutfi Nurcholis, S.T., S.E., M.M.)
NRP: 1412008

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi

(Erawati Kartika, S.E., M.SA.)

HALAMAN PENGESAHAN

JUDUL : **STUDI EMPIRIS PERBANDINGAN *RETURN*
OBLIGASI KONVENSIONAL DAN OBLIGASI
SYARIAH (Studi Kasus Pada PT. Indosat, Tbk).**

PENULIS : Iwan Susilo

NIM : 1.22.11.0042

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI / S1

Telah diuji dan dinyatakan LULUS

Oleh Tim Penguji Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas-AKI Semarang

Semarang, 19 Maret 2014

Penguji I : Erawati Kartika, S.E., M.SA.

Penguji II : Lilik Dwi Yunita, S.E., M.M.

Penguji III : Dr. Lutfi Nurcholiz, S.T., S.E., M.M.

Semarang, 19 Maret 2014

Kaprodi Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi UNAKI
Semarang

(Erawati Kartika, S.E., M.SA.)

(Dr. Lutfi Nurcholiz, S.T., S.E., M.M.)

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- Hidup adalah sebuah proses pembelajaran.
- Segala talenta yang Tuhan berikan adalah sebuah tanggung jawab untuk dikembangkan menjadi berkat bagi orang-orang sekitar.

PERSEMBAHAN

- Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya, papi dan mami, yang tak henti-hentinya selalu mendoakan, mendukung ,dan selalu berusaha untuk dapat memberikan yang terbaik.
- Skripsi ini juga saya persembahkan kepada istri saya, Agnes Yessica, dan kedua anak saya, Ocean dan Renata, yang selalu hadir dan mendukung saya dalam kondisi apapun.

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya , Iwan Susilo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “STUDI EMPIRIS PERBANDINGAN *RETURN* OBLIGASI KONVENSIONAL DAN OBLIGASI SYARIAH (Studi Kasus Pada PT. Indosat, Tbk.)” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh UNIVERSITAS batal saya terima.

Semarang, 19 Maret 2014
Yang membuat pernyataan,

Iwan Susilo
(1.22.11.0042)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus atas segala limpahan berkat, kasih karunia, dan penyertaan-Nya yang tak ada hentinya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**STUDI EMPIRIS PERBANDINGAN *RETURN OBLIGASI KONVENSIONAL DAN OBLIGASI SYARIAH (Studi Kasus Pada PT. Indosat, Tbk.)***” ini dapat terselesaikan dengan baik.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini sampai selesai. Kepada:

1. Handoko S,MBA., selaku Rektor Universitas AKI Semarang
2. Dr. Lutfi Nurcholis,M.M., selaku Dekan Universitas AKI Semarang
3. Erawati Kartika, SE., MSA, sebagai Dosen Pembimbing dan Dosen Wali yang senantiasa mendukung, memberikan masukan dan motivasi.
4. Lambok David Ricardo T,SE.M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberi masukan kepada penulis.
5. Mikael Kala,SE.M.Si.Akt, selaku Dosen Pengajar yang telah ikut berperan dalam membimbing dan memberikan dukungan kepada penulis.
6. Bapak, Ibu Dosen, dan segenap staf Fakultas Ekonomi Universitas AKI Semarang yang telah mendidik dengan penuh profesionalitas dan dedikasi, serta membantu penulis selama masa perkuliahan.

7. Orang tua tercinta, papi dan mami atas kasih sayang, doa, dan dukungan materiil dan spirituil.
8. Istri dan anak-anak tercinta yang terus mendampingi dan mendukung penulis.
9. Teman-teman kuliah (Sony, Naning, Ira, Rizka, Susan, Fifi, dan Devita)
10. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang turut mendukung penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan banyak kekurangan, oleh karena itu segala saran dan kritik yang membangun dari para pembaca senantiasa penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat untuk semua.

Semarang, 19 Maret 2014

Penulis

Iwan Susilo

(1.22.11.0042)

ABSTRAKSI

Sistem ekonomi yang memperhatikan kaidah syariah semakin berkembang di Indonesia. Hal ini tampak dalam banyaknya lembaga keuangan yang berbasis syariah bermunculan. Bahkan di Indonesia sendiri sudah terdapat pasar modal syariah di mana surat-surat berharga atau instrumen-instrumen investasi berbasis syariah dapat diperdagangkan seperti saham dan obligasi syariah. Dengan karakteristik instrumen syariah membuatnya menarik bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya secara halal. Penelitian ini membandingkan tingkat *return* antara Obligasi Indosat V A, Obligasi Indosat VB, dan Obligasi Syariah Indosat III Mudharabah.

Metode penelitian yang digunakan adalah analisis *One Sample t Test* dengan menggunakan tingkat signifikansi (*level of significance*) 5% guna untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara *return* Obligasi Indosat V A, *return* Obligasi Indosat V B, dan *return* Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah. Dengan variabel yang digunakan dalam penelitian *return* Obligasi Indosat V A, *return* Obligasi Indosat V B, dan *return* Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah dan periode penelitian sejak triwulan I tahun 2007 hingga triwulan II tahun 2010.

Hasil dari penelitian ini didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Obligasi Indosat V A, *return* Obligasi Indosat II C, dan *return* Obligasi Syariah Mudharabah.

Abstract

Economic system based on the syariah principles is growing in Indonesia. Nowadays, there have been many financial institution or agency adopting syariah principles. Even in Indonesia a syariah capital market has been established in which syariah securities and other investment instruments may be traded, such as syariah stocks and bonds. With their syariah characteristics, they attract investors' interest especially those investors that want to invest in halal way. This empirical study compared rates of return from Indosat VA bond, Indosat VB bond, and Indosat III Mudharabah syariah bond.

Methods of study used was one sample t-test analysis with 5% level of significance to see whether there were any differences between the rates of return from Indosat VA bond, Indosat VB bond, and Indosat III Mudharabah syariah bond. The variables used were the rates of return from the bonds mentioned before in the period of 1st 2007 trisemester and 2nd 2010 trisemester.

From the study, it can be concluded that there was a significant difference between the rates of return of Indosat VA bond, Indosat VB bond, and Indosat III Mudharabah syariah bond.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Batasan Masalah.....	7
1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
1.5. Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori.....	11

2.1.1	Obligasi.....	11
2.1.1.1	Pengertian Obligasi.....	11
2.1.2	Obligasi Syariah.....	24
2.2	Penelitian Terdahulu	30
2.3	Hipotesis.....	31
2.4	Kerangka Pemikiran.....	32
BAB III	METODE PENELITIAN.....	33
3.1.1	Sampel	33
3.1.2	Metode Pengumpulan Data.....	34
3.2	Metode Analisis Data	34
3.2.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	34
3.2.2	Return Obligasi	35
3.2.3	Pendapatan Bagi Hasil Obligasi Syariah.....	36
3.3	Tahapan Pelaksanaan Penelitian	36
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	39
4.1.	Sejarah Singkat Perusahaan.....	39
4.2.	Visi dan Misi Perusahaan	42
4.3.	Motto Perusahaan.....	43
4.4.	Tujuan Perusahaan	43
4.5.	Perkembangan Perusahaan	44
4.6.	Struktur Organisasi Perusahaan.....	48

4.7. Kegiatan dan Aktivitas Perusahaan	49
4.8. Obligasi Indosat V Tahun 2007	52
4.9. Obligasi Syariah Mudharabah Indosat 2007	56
BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	58
5.1. Analisis.....	58
5.2. Uji Hipotesis	66
5.3. Pembahasan	68
BAB VI PENUTUP	70
6.1. Kesimpulan.....	70
6.2. Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....	72
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Jenis Obligasi Syariah di Indonesia	5
Tebel 1.2. Daftar Obligasi Yang Diterbitkan PT. Indosat, Tbk.....	6
Tabel 2.1. Perbedaan Karakteristik Obligasi dengan Saham.....	12
Tabel 5.1. Nisbah Bagi Hasil Obligasi Syariah Mudharabah.....	61
Tabel 5.2. One-Sample t Test	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Penelitian	32
Gambar 3.1. Kurva Normal Uji T	38

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran A Perhitungan Pendapatan Bagi Hasil Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah.
- Lampiran B Perhitungan *Coupon* dan *Return* Obligasi Indosat V A dan V B
- Lampiran C Daftar Suku Bunga SBI Tiga Bulanan Periode 2007 – 2010
- Lampiran D Distribusi Data Untuk Uji One Sample t Test
- Lampiran E Hasil Uji One Sample t Test
- Lampiran F Struktur Organisasi Umum PT. Indosat, Tbk

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Berkembangnya ekonomi yang didasarkan pada nilai-nilai Islam, atau yang lebih dikenal dengan istilah syariah, mulai dilirik oleh masyarakat. Hal ini terlihat dengan bermunculannya lembaga-lembaga keuangan Islam seperti lembaga perbankan syariah, lembaga asuransi syariah, lembaga pembiayaan syariah, dan pasar modal syariah. Pasar modal syariah memberi kesempatan kepada para investor khususnya investor muslim untuk berinvestasi pada pengelolaan dana yang halal. Di Indonesia lembaga perbankan syariah dipelopori oleh Bank Muamalat Indonesia yang berdiri pada tahun 1992. Peran perbankan syariah cukup signifikan bagi perekonomian Indonesia. Hal ini ditunjukkan saat terjadi krisis moneter di Indonesia pada tahun 1997, keadaan perbankan syariah tetap stabil. Perbankan syariah di Indonesia sendiri diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah. Berdirinya Asuransi *Takaful* pada tahun 1994 memelopori lembaga asuransi syariah. Berdasarkan data Dewan Asuransi Indonesia (DAI) saat ini terdapat 42 perusahaan asuransi yang memiliki produk asuransi berprinsip syariah. Sedangkan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai sejak diluncurkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada tahun 1997, yang kemudian pada tahun 2000 berdirilah *Jakarta Islamic Index (JII)* yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta). Melalui pasar modal syariah para investor dapat berinvestasi

pada perusahaan (emiten) yang usaha atau operasi perusahaannya tidak melanggar nilai-nilai syariah Islam.

Pasar modal merupakan salah satu tempat yang menjembatani perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar pada bursa efek dalam memperoleh modal dari sumber eksternal. Pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan modal (*issuer*) dan pihak yang kelebihan modal (*investor*). Pasar modal mempunyai dua peran dasar dalam mendukung perekonomian suatu negara. Pertama, sebagai sarana bagi perusahaan dalam memperoleh dana dari masyarakat (*investor*). Pasar modal berfungsi memfasilitasi investor yang berkeinginan untuk membeli atau menjual berbagai instrumen keuangan seperti surat hutang (*obligasi*), saham, dan instrumen derivatif. Pasar modal juga menyediakan berbagai informasi yang diperlukan oleh investor sebelum mengambil keputusan membeli atau menjual suatu instrumen keuangan seperti laporan keuangan, kebijakan yang diambil oleh perusahaan (*management policies*), serta data-data ekonomi lainnya. Kedua, pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi masyarakat (*investor*) yang ingin berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan sesuai dengan besaran dana yang dimiliki dan karakteristik faktor resiko yang dapat ditoleransi investor dan keuntungan dari masing-masing instrumen keuangan.

Menurut Suad Husnan (2003) ada beberapa daya tarik dari pasar modal. Pertama, pasar modal ini menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pada umumnya sistem perbankan mendominasi sistem mobilisasi dana masyarakat, bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan) dalam

bentuk kredit. Sehingga, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Melalui pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Kedua, pasar modal memungkinkan para investor untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk *portofolio* (gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan resiko yang dapat mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Di samping kedua hal tersebut investasi pada pasar modal mempunyai daya tarik lainnya, yaitu pada likuiditasnya.

Pasar modal syariah di Indonesia berawal dari diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 1997. Pada tanggal 3 Juli 2000 Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dahulu bernama Bursa Efek Jakarta, bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah yang terdaftar di BEI. Selanjutnya, instrumen investasi di pasar modal syariah terus bertambah, di mana pada awal September 2002, PT. Indosat Tbk meluncurkan obligasi syariah pertama di Indonesia. Pada tanggal 12 September 2007, Bapepam dan LK pertama kali meluncurkan Daftar Efek Syariah dan pada tahun 2009 Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (Bapepam,2013).

Investasi keuangan melalui pasar modal syariah ini, pada prinsipnya harus terkait secara langsung dengan kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan

manfaat. Karena atas dasar manfaat inilah dapat dilakukan bagi hasil. Maka bentuk investasi yang tepat adalah dengan membeli saham dan atau obligasi perusahaan.

Penelitian ini akan meninjau kinerja instrumen syariah, dilihat dari *return* obligasi pada perusahaan yang menerbitkan 2 macam obligasi yaitu yang terdapat pada PT. Indosat Tbk. Kedua macam obligasi tersebut adalah obligasi konvensional yang disebut Obligasi Indosat dan Obligasi Syariah.

Obligasi adalah suatu instrumen utang jangka panjang atau disebut juga kontrak jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham & Houston, 2006). Di Indonesia obligasi syariah yang sedang berkembang adalah obligasi syariah mudharabah dan obligasi syariah ijarah. Keduanya sama-sama beroperasi sesuai kaidah Islam hanya saja proses dan perhitungan *return*-nya berbeda. Obligasi syariah mudharabah bersifat fluktuatif namun memiliki peluang *return* yang tinggi, sedangkan obligasi syariah ijarah memiliki *return* yang tetap dan resiko yang lebih kecil. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) – Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 “Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/marjin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.”

Pada periode tahun 2007-2012 terlihat bahwa investasi obligasi syariah menawarkan *return* yang cukup tinggi.

Tabel 1.1
Jenis Obligasi Syariah di Indonesia

No	Jenis Obligasi	Nilai Emisi	Peringkat	Return
1	Sukuk Mudharabah I ADHI Tahap I th. 2012	Rp125M	idA	9.35%
2	Sukuk Mudharabah I Bank Muamalat Tahap I th. 2012	Rp800M	idA	8.45%
3	Sukuk Ijarah Aneka Gas Industri II th.2012	Rp300M	A-	9.90%
4	Sukuk Ijarah Indosat V th. 2012	Rp300M	idAA+	8.625%
5	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker th. 2007	Rp200M	idD	5.00%
6	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II th. 2009 Seri A	Rp45M	idD	5.00%
7	Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II th. 2009 Seri B	Rp55M	idD	5.00%
8	Sukuk Ijarah Indosat II th. 2007	Rp400M	idAA+	10.20%
9	Sukuk Ijarah Indosat IV th. 2009 Seri A	Rp28M	idAA+	11.25%
10	Sukuk Ijarah Indosat IV th. 2009 Seri B	Rp172M	idAA+	11.75%
11	Sukuk Ijarah Mitra Adiperkasa I th. 2009 Seri B	Rp39M	idAA-	13.00%
12	Sukuk Ijarah Matahari II th.2009 Seri B	Rp136M	idA+	17.00%
13	Sukuk Ijarah Pupuk Kaltim I th. 2009	Rp131M	idAA+	10.75%
14	Sukuk Ijarah PLN II th.2007	Rp300M	idAA	10.40%
15	Sukuk Ijarah PLN IV th.2010 Seri A	Rp130M	idAA	11.95%
16	Sukuk Ijarah PLN IV th.2010 Seri B	Rp167M	idAA	12.55%
17	Sukuk Ijarah PLN V th.2010 Seri A	Rp160M	idAA	9.70%
18	Sukuk Ijarah PLN V th.2010 Seri B	Rp340M	idAA	10.40%
19	Sukuk Ijarah Salim Ivomas Pratama I th.2009	Rp278M	idAA	11.65%
20	Sukuk Ijarah Titan Petrokimia Nusantara I th.2010	Rp200M	A+	12.35%
21	Sukuk Ijarah Sumberdaya Sewatama I th.2012	Rp200M	idA	9.6%
22	Sukuk Mudharabah Bank Nagari I th.2010	Rp100M	idA	9.875%
23	Sukuk Mudharabah Bank Sulselbar I th.2011	Rp100M	idA	10.07%
24	Sukuk Mudharabah Mayora Indah II th.2012	Rp250M	idAA-	8.25%

Sumber : IBPA tahun 2013

PT. Indosat, Tbk yang merupakan salah satu perusahaan telekomunikasi di Indonesia telah menerbitkan 2 jenis obligasi yaitu obligasi Indosat konvensional

yang berbasis *interest rate* dan obligasi syariah yang berdasarkan akad mudharabah dan ijarah yang masing-masing tertera pada tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2
Daftar Obligasi Yang Diterbitkan PT. Indosat, Tbk

No	Jenis	1st Settle Date	Maturity Date	Coupon	Amount (000.000)	Rating on
1	Indosat IA	12-4-2001	12-4-2006	Variable 18.5% to April 2002 ATD3+2.25% Min.16% Max.21%	827.200	idAA+
2	Indosat IB	12-4-2001	12-4-2010	Fixed 15.75%	172.800	idAA+
3	Indosat IIA	6-11-2002	6-11-2007	Fixed 16%	775.000	idAA+
4	Indosat IIB	6-11-2002	6-11-2002	Variable 15.625% to Nov 2003 3months SBI+1.625% Min.15% Max.18.5%	200.000	idAA+
5	Indosat IIC	6-11-2002	6-11-2007	Profit Sharing Ratio Satelite; Internet Yr.1 6.91%:10.75% Yr.2 9.34%:9.02% Yr.3 9.34%:7.69% Yr.4 9.34%:6.56% Yr.5 9.34%:5.50%	100.000	idAA+
6	Indosat II Syariah Mudharabah	6-11-2002	6-11-2007	Fixed 12.5%	175.000	idAA+
7	Indosat IIIA	22-10-2004	22-10-2008	Fixed 12.875%	1.860.000	idAA+
8	Indosat IIIB	22-10-2003	22-10-2009	Fixed 7.75%	640.000	idAA+
9	Indosat IV Konvensional	21-6-2004	21-6-2011	Fixed 8.550%	815.000	idAA+
10	Indosat IV Syariah Ijarah	21-6-2005	21-6-2011	Fixed 12.00%	285.000	idAA+
11	Indosat VA	30-5-2007	29-5-2014	Fixed 10.20%	1.230.000	idAA+
12	Indosat VB	30-5-2007	29-5-2017	Variable 10.65% to May 2008 Min. 10% Max. 12.5%	1.370.000	idAA+
13	Indosat III Mudharabah	30-5-2007	29-5-2014	Fixed 10.20%	175.000	idAA+
14	Indosat VIA	10-4-2008	9-4-2013	Fixed 10.25%	760.000	idAA+
15	Indosat VIB	10-4-2008	9-4-2015	Fixed 10.80%	320.000	idAA+
16	Indosat III Ijarah	10-4-2008	9-4-2013	Fixed 10.25%	570.000	idAA+
17	Indosat VIIA	9-12-2009	8-12-2014	Fixed 11.25%	700.000	idAA+
18	Indosat VIIB	9-12-2009	8-12-2016	Fixed 11.75%	600.000	idAA+
19	Indosat IVA Ijarah	9-12-2009	8-12-2014	Fixed 11.25%	28.000	idAA+
20	Indosat IVB Ijarah	9-12-2009	8-12-2016	Fixed 11.75%	172.000	idAA+
21	Indosat VIIIA	28-6-2012	27-6-2019	Fixed 8.63%	1.200.000	idAA+
22	Indosat VIIIB	28-6-2012	27-6-2022	Fixed 8.88%	1.500.000	idAA+

Sumber : PT. Indosat, Tbk

Untuk mengetahui perbedaan obligasi biasa dan obligasi syariah di atas maka penulis dalam skripsi ini mengambil judul “STUDI EMPIRIS PERBANDINGAN *RETURN* OBLIGASI KONVENSIONAL DAN OBLIGASI SYARIAH (STUDI KASUS PT. INDOSAT, Tbk)”

1.2. Rumusan Masalah

PT. Indosat, Tbk menerbitkan dua macam obligasi yaitu yang berdasarkan *interest rate* dan obligasi syariah yang berdasarkan rasio nisbah bagi hasil. Hal ini terbukti mampu menarik minat para investor yang ingin berinvestasi secara halal, ditambah lagi *rating* (peringkat) obligasi yang diterbitkan oleh Indosat memiliki peringkat *stabel outlook* (idAA+ : oleh Pefindo). Dengan adanya dua macam obligasi pada satu perusahaan dengan *rating* yang sama menimbulkan hal yang menarik untuk diteliti. Sehingga apa yang akan dilihat dan diteliti dalam penulisan ini sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan antara *return* obligasi konvensional dengan *return* obligasi syariah.
2. Bagaimana *return* obligasi konvensional dan obligasi syariah pada pasar modal Indonesia.

1.3 Batasan Masalah

PT. Indosat ,Tbk menerbitkan dua macam obligasi yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah. Untuk melihat apakah ada perbedaan antara kedua obligasi tersebut, maka yang penulis teliti adalah Obligasi Indosat V Tahun

2007 Seri A dengan *coupon fixed rate* dan Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri B dengan *coupon floating rate*, dan Obligasi Syariah Indosat III Mudharabah Tahun 2007. Penelitian ini mengambil jenis obligasi di atas karena waktu penerbitannya yang sama yaitu pada tanggal 30 Mei 2007. Dan batas penelitian hingga triwulan II tahun 2010 dengan alasan keterbatasan ketersediaan informasi.

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Melakukan studi empiris terhadap *return* Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri A, Obligasi Indosat V Tahun 2007 Seri B, dan Obligasi Syariah Indosat III Tahun 2007.
2. Memberikan informasi mengenai tingkat *return* obligasi konvensional dan obligasi syariah pada pasar modal Indonesia.

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Memberikan informasi kepada investor mengenai perbedaan antara obligasi konvensional dan obligasi syariah sehingga diharapkan investor dapat memiliki alternatif pilihan lain dalam berinvestasi.

2. Bagi Perusahaan Penerbit Instrumen Pasar Modal Syariah (Emiten)

Memberi dorongan bagi perusahaan untuk menerbitkan instrumen syariah dengan nilai yang lebih besar untuk menarik investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

3. Bagi Masyarakat Umum

Sebagai informasi mengenai obligasi syariah dan perbedaannya dengan obligasi konvensional serta kinerjanya.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi dalam beberapa bab pembahasan sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Pada bab ini diuraikan mengenai latar belakang penulisan Perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai tinjauan pustaka sebagai dasar penelitian ini, berupa pengertian, mekanisme serta jenis obligasi. Dijelaskan pula mengenai kerangka berpikiran penelitian, dan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini.

Bab III Metode Penelitian

Dalam bab ini selain akan dikemukakan profil secara umum PT.Indosat, Tbk. Juga dijelaskan jenis obligasi yang diterbitkan PT. Indosat, Tbk yang akan diteliti.

Bab IV Gambaran Umum Perusahaan

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang perusahaan yang menjadi objek penelitian, dalam hal ini adalah PT. Indosat, Tbk.

Bab V Hasil dan Pembahasan

Dalam bab ini selain akan dikemukakan untuk menguji hipotesis penelitian dan analisis dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

Bab VI Penutup

Bab ini merupakan bagian yang terdiri dari kesimpulan hasil penelitian dan saran-saran yang dapat diberikan penulis yang berkaitan dengan masalah yang berkaitan dengan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Obligasi

2.1.1.1. Pengertian Obligasi

Menurut Rahardjo (2003), obligasi memiliki perbedaan dengan saham, karena instrumen obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*) sedangkan saham merupakan bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari pembayaran deviden dan kenaikan harga saham sehingga besar kecilnya deviden yang diterima oleh pemegang tidak tetap, bergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Obligasi merupakan salah satu instrumen investasi berpendapatan tetap karena besarnya keuntungan bagi pemilik obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat suku bunga yang digunakan tersebut bisa berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) dan tingkat suku bunga mengambang (*variable/floating rate*). Perbedaan antara saham dan obligasi dapat dilihat dalam Tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1

Perbedaan Karakteristik Obligasi dengan Saham

	Obligasi	Saham
Jenis Aktiva	Jangka Pendek/panjang	Jangka panjang
Resiko Aktiva	Realtif Kecil	Relatif besar dan tidak pasti
Siklus Bisnis	Stabil	Fluktuatif
Term dan Kondisi		
Jangka Waktu	Terbatas	Tidak Terbatas
Biaya Modal	Suku bunga/ kupon	Dividen
Instrumen	Variatif/banyak ragam	Terbatas
Struktur Biaya	Fixed/Floating	Persentase laba bersih
Wan Prestasi	Kreditur ada hak klaim	Share horder hak klaimnya terakhir
Legal		
Hak Suara	Tidak ada dalam RUPS	Berhak dalam RUPS
Pajak	Bunga dibayarkan sebagai pengurangan pajak	Pajak ditetapkan sebelum dividen dibayarkan
Pailit	Kreditur tidak punya hak klaim	Hak terakhir atas klaim aset

Sumber : Panduan investasi Obligasi, Sapto Rahardjo

Pengertian obligasi menurut Brigham & Houston (2006) adalah suatu instrumen utang jangka panjang atau disebut juga kontrak jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut.

Pendapat lain mengatakan, obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi dana (emiten). Emiten membayar bunga atas obligasi yang diterbitkannya pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodic yang pada akhirnya menembus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terutang (Sundjaja, 2003). Pada

dasarnya, obligasi memberikan bunga yang tetap secara periodik dan nilainya didasarkan pada tingkat suku bunga yang sedang berlaku. Apabila obligasi itu tidak memiliki tanggal jatuh tempo (*perpetuity*) maka nilainya ditentukan dengan mengkapitalisasikan bunga tahunannya atas dasar tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Apabila bunga yang berlaku saat itu menurun, nilai obligasi naik dan sebaliknya jika bunga meningkat maka nilai obligasi turun. Dengan demikian nilai dari obligasi (*perpetuity*) tersebut dapat ditentukan dengan cara sebagai berikut :

$$\boxed{\text{nilai obligasi} = \frac{\text{bunga tahunan } R}{\text{discount rate } i} = \frac{R}{i}}$$

Pendapat lain mengenai obligasi adalah merupakan surat tanda hutang, yang pada umumnya tidak terjamin dengan aktiva tertentu (Suad Husnan, 2003). Karena itu jika perusahaan bangkrut, pemegang obligasi akan diperlakukan sebagai kreditor umum. Obligasi akan mencantumkan :

1. Nilai pelunasan atau *face value*
2. Jangka waktu pelunasan
3. Bunga yang dibayarkan (*coupon rate*)
4. Berapa kali dalam satu tahun bunga tersebut akan dibayarkan

Kepemilikan obligasi selain menghasilkan bunga juga memiliki resiko investasi. Resiko ini bisa berbentuk *default* atau gagal bayar, resiko likuiditas di mana obligasi tidak mudah diperdagangkan sehingga dijual sebelum jatuh tempo dengan harga lebih rendah dari belinya (*capital loss*), dan resiko *maturity* di

mana semakin lama tanggal jatuh tempo maka tingkat resiko tidak terbayar makin tinggi (Budi Frensidy, 2007).

Nilai pasar obligasi akan sangat dipengaruhi oleh perubahan tingkat bunga yang umum berlaku. Apabila tingkat bunga naik, maka harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. Karena resiko obligasi terletak sebagian besar (atau bahkan seluruhnya jika kita berasumsi tidak terjadi *default*), maka beberapa perusahaan memilih untuk menerbitkan obligasi dengan suku bunga mengambang (*floating rate*). Dengan demikian pada saat suku bunga naik, *coupon rate* ikut naik, demikian juga pada waktu tingkat bunga turun. *Coupon* adalah pendapatan bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan emiten tersebut. Biasanya, pembayaran *coupon* tersebut dilakukan secara periodik bisa berjangka waktu kuartal, semesteran atau pun tahunan. Pembayaran *coupon* ini ditentukan sebelumnya sampai masa jatuh tempo (*maturity date*) obligasi tersebut. Terkadang pada obligasi dicantumkan klausa yang menyatakan bahwa obligasi tersebut bisa dilunasi oleh Perusahaan dengan harga tertentu atau disebut juga dengan *call price*, di mana nilai *call price* selalu lebih tinggi dari *face value*-nya. Persyaratan *call price* ini dilakukan karena adanya khawatiran emiten bahwa akan terjadi penurunan suku bunga. Bagi pemegang obligasi, apabila suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Jika naiknya melebihi *call price*, maka perusahaan mungkin akan “memanggil” obligasi tersebut untuk dilunasi. Hal ini akan merugikan pemilik obligasi, sehingga dicantumkan periode perlindungan terhadap pemanggilan obligasi. Di mana dalam periode tersebut, emiten tidak boleh memanggil obligasi.

Untuk melunasi obligasi, perusahaan menyisihkan dana untuk keperluan tersebut, dan hal ini menjadi salah satu ketentuan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Dana ini disebut *sinking fund* yang ditempatkan pada bank setelah obligasi mencapai usia tertentu. Contoh, untuk obligasi jangka waktu lima tahun, *sinking fund* dimulai pada tahun ketiga.

Heru Sudarsono (2007) membagi jenis dan peringkat obligasi sebagai berikut:

1. Berdasarkan Penerbitan
 - a. Obligasi pemerintah pusat
 - b. Obligasi pemerintah daerah
 - c. Obligasi Badan Usaha Milik Negara
 - d. Obligasi perusahaan swasta
2. Berdasarkan Jaminan
 - a. *Unsecured bonds / debentures*, yaitu obligasi tanpa jaminan.
 - b. *Indentures*, yaitu obligasi dengan jaminan.
 - c. *Mortgage bonds*, yaitu obligasi yang dijamin dengan property.
 - d. *Collateral trust*, yaitu obligasi yang dijamin dengan sekuritas.
 - e. *Equipment trust certificates*, yaitu obligasi yang dijamin dengan asset tertentu.
 - f. *Collateralized mortgage*, yaitu obligasi yang dijamin dengan *pool of mortgage* atau *portfolio mortgage-backed securities*.
3. Berdasarkan Jenis *Coupon*
 - a. *Fixed rate*, obligasi dengan bunga tetap.

- b. *Floating rate*, obligasi dengan bunga mengikuti tingkat kupon yang berlaku di pasar.
- 4. Berdasarkan Kupon
 - a. *Coupon bonds*, obligasi berkupon
 - b. *Zero coupon bonds*, obligasi tanpa kupon
- 5. Berdasarkan *Call Feature*
 - a. *Freely-callable bonds*, obligasi yang dapat ditarik kembali setiap waktu oleh penerbitnya sebelum jatuh tempo.
 - b. *Non-Callable bonds*, obligasi yang tidak dapat ditarik sebelum jatuh temponya.
 - c. *Deffered callable bonds*, kombinasi antara *freely-callable bonds* dan *non-callable bonds*.
- 6. Berdasarkan Peringkatnya
 - a. *Investment grade bonds*, obligasi dengan peringkat minimal BB+
 - b. *Non-investment grade bonds* atau *speculative bonds*
 - c. *Junk bond*, obligasi dengan tingkat risiko dan *yield* tinggi untuk membiayai merger atau *leverage buyout* atau perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan.
- 7. Berdasarkan Konversi
 - a. *Convertible bonds*, obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham setelah jangka tertentu.
 - b. *Non-convertible bonds*, obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham.

8. Jenis Obligasi Lainnya

- a. *Income bond*, obligasi yang membayarkan kupon hanya saat emiten mendapat laba.
- b. *Guaranteed bond*, obligasi yang diterbitkan anak perusahaan tanpa didukung perusahaan induk.
- c. *Participating bond*, obligasi di mana pemegang memiliki hak menerima laba selain dari bunga.
- d. *Voting bond*, obligasi dengan hak suara.
- e. *Serial bond*, obligasi yang pelunasannya menurut nomer seri.
- f. *Inflation index bond* atau yang dikenal juga *Treasury Inflation Protection Securities (TIPS)*, obligasi yang nilai nominalnya disesuaikan dengan tingkat inflasi.

Suatu perusahaan dapat melakukan penggantian obligasi, jika diperkirakan suku bunga akan turun. Penggantian obligasi lama dengan obligasi baru ini disebut dengan *feunding* yang dilakukan sebelum obligasi lama jatuh tempo. Hal ini dimaksudkan untuk mengurangi beban bunga. Jika perhitungan bunga pada tahun ini tingkat bunganya lebih rendah daripada *coupon rate* yang telah disepakati, maka perusahaan mungkin akan memutuskan untuk mengganti obligasi lama dengan baru yang *coupon rate*-nya lebih rendah. Apabila tingkat bunga diperkirakan akan semakin menurun, maka obligasi yang lama tersebut akan dibeli dengan harga yang sama atau lebih tinggi sedikit dari harga pasar, lalu diganti dengan obligasi baru. Dalam proses penggantian tersebut, selalu ada *time lag*, yaitu periode sewaktu obligasi lama masih beredar dan obligasi baru sudah

diterbitkan. Hal ini terpaksa terjadi karena akan membuat perusahaan menghemat pengeluaran kas. Penghematan tersebut akan berlangsung pada tahun-tahun mendatang, sehingga harus di-*present-value*-kan. Tingkat bunga yang akan digunakan perhitungan *present value* adalah tingkat bunga setelah pajak, karena perhitungan arus kas didasarkan atas perhitungan setelah pajak.

Menerbitkan obligasi oleh perusahaan merupakan keputusan pendanaan untuk menggunakan dana dari pihak luar sehingga ada biaya yang harus dikeluarkan untuk dana hutang ini yang disebut biaya hutang. Biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Untuk menaksir biaya hutang tersebut, maka konsep *present value* diterapkan. Faktor pajak juga harus diperhatikan dalam menaksir biaya hutang karena umumnya pembayaran bunga bersifat *tax deductible*. Dan penaksiran arus kas untuk penilaian profitabilitas investasi didasarkan atas dasar setelah pajak, maka biaya hutang perlu disesuaikan dengan pajak. Rumus yang digunakan adalah :

$$k_d^* = k_d (1 - t)$$

Keterangan :

k_d^* = biaya hutang setelah pajak

k_d = biaya hutang

t = tarif pajak penghasilan

Bagi penerbit dan pemegang obligasi, resiko yang sering dihadapi adalah resiko karena suku bunga. Saat suku bunga naik harga obligasi akan turun (pemegang obligasi rugi), sedangkan apabila suku bunga turun harga obligasi akan naik (penerbit obligasi yang rugi). Hal ini mendorong penggunaan obligasi dengan suku bunga mengambang (*floating rate*). Cara lain untuk mengurangi resiko bagi penerbit obligasi (emiten) adalah dengan mencantumkan *call price*. *Call price* merupakan harga yang akan dibayar oleh penerbit obligasi, pada saat hak untuk membeli kembali obligasi tersebut dilaksanakan oleh penerbit obligasi. Pada saat suatu obligasi dipanggil untuk dilunasi sesuai dengan *call-price*-nya, biasanya perusahaan akan menggantinya dengan obligasi baru dengan *coupon rate* yang lebih rendah, seperti yang sudah dijelaskan di atas.

Penerbitan obligasi kadang disertai juga dengan *warrant*. *Warrant* merupakan hak untuk membeli saham dengan harga tertentu. *Warrant* sering dipergunakan sebagai “pemanis” agar obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan diminati oleh para pemodal (Suad Husnan, 2003). Setiap *warrant* menunjukkan jumlah lembar saham yang dapat dibeli, harga, dan masa berlaku *warrant* tersebut. *Warrant* sangat mirip dengan opsi *call*. Dipandang dari sisi kepemilikan, *warrant* tidak berbeda dengan opsi *call*. Tetapi jika dipandang dari sisi perusahaan, maka ada perbedaan antara *warrant* dan opsi *call*. Perbedaan adalah opsi *call* diterbitkan oleh individu atau perusahaan lain, sedangkan *warrant* diterbitkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Ada jenis obligasi yang dapat dikonvesikan (diubah) menjadi saham biasa, obligasi jenis ini disebut obligasi konversi (*convertible bonds*). Pemilik obligasi

ini memiliki obligasi dan *opsi call* atas saham perusahaan. Di dalam obligasi konversi, terdapat premi konversi, yaitu selisih antara harga pasar obligasi dengan nilai konversi atau nilai obligasi. Perusahaan penerbit obligasi konversi biasanya memberikan jangka waktu tertentu kapan obligasi tersebut dapat dikonversi menjadi saham biasa sehingga pada akhir jangka waktu yang telah diberikan oleh perusahaan penerbit, pemegang obligasi konversi memiliki dua pilihan; obligasi konversi tersebut diubah menjadi saham biasa atau obligasi tersebut diuangkan. Hal ini tergantung pada harga saham pada waktu tersebut.

Sebagai bahan pertimbangan investasi, maka diperlukan adanya lembaga pemeringkat kredit (*credit rating agency*) seperti PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan Moody's yang memberikan *rating* atau peringkat pada obligasi suatu perusahaan. Lembaga pemeringkat (*rating company*) ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat hutang. Lembaga ini secara independen melakukan analisis terbaru mengenai kinerja surat hutang tersebut. Setiap laporan keuangan yang baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perusahaan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran hutang, dapat merubah peringkat suatu obligasi.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor. *Rating* memiliki manfaat umum sebagai berikut (Rahardjo, 2004) :

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasaran obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya, karena hasil rating yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan *sinking fund* atau jaminan aset.
3. Menentukan besarnya *coupon*. Semakin bagus *rating* cenderung semakin rendah nilai kupon, begitu pula sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang subyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Adapun manfaat *rating* bagi Investor adalah (Sapto Rahardjo, 2003) :

1. Sebagai informasi resiko investasi
2. Sebagai rekomendasi investasi
3. sebagai perbandingan antara obligasi yang satu dengan yang lain.

Dan manfaat *rating* bagi perusahaan penerbit atau Emiten adalah (Sapto Rahardjo, 2003):

1. Sebagai informasi posisi bisnis
2. Menentukan struktur obligasi
3. Mendukung kinerja

4. Sebagai alat pemasaran
5. Menjaga kepercayaan investor

Ada beberapa aspek penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan penerbit dalam hal pemeringkatan. Pertama, kinerja industri yang menyangkut aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya. Kedua, kinerja keuangan yang berkaitan dengan aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengetahuan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan hutang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga. Ketiga, kinerja non keuangan, yang menyangkut aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian indenture (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of aset*).

Menurut Sunariyah (2004), seperti halnya instrumen investasi yang lain di pasar modal obligasi pun memiliki beberapa kelemahan, di antaranya :

1. Meskipun tingkat bunga konstan, harga obligasi sangat berfluktuasi. Harga obligasi sangat tergantung kepada kebijakan pemerintah atau bank sentral dalam penetapan suku bunga yang berlaku. Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, demikian sebaliknya.
2. Tingkat likuiditas obligasi rendah, hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun.
3. Resiko mengalami *default*, apabila emiten mengalami masalah likuiditas dan tidak sanggup melunasi kewajibannya.

4. Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi.

Oleh karena kelemahan-kelemahan tersebut, maka seharusnya investor memahami karakter dan struktur instrumen yang akan digunakan untuk berinvestasi.

Untuk berinvestasi pada obligasi, investor harus memperhatikan langkah-langkah berikut:

1. Membuka rekening pada perusahaan sekuritas

Pilih perusahaan sekuritas yang memiliki divisi pembelian dan penjualan obligasi, mempunyai *track record* yang baik, serta *fee* yang kompetitif.

2. Pahami informasi produk obligasi, struktur obligasinya, potensi resiko, dan potensi keuntungan.

3. Lakukan analisis obligasi.

Perhatikan aspek-aspek seperti kupon, jangka waktu, nilai penerbitan, dan peringkat. Latar belakang penerbit juga dapat menjadi pertimbangan. Bandingkan juga dengan obligasi sejenis.

4. Memberikan amanat pembelian obligasi.

5. Menyiapkan dana yang diperlukan dan melakukan konfirmasi pembelian.

6. Membayar obligasi yang akan dibeli.

Obligasi yang telah dibeli akan tercantum di dalam rekening perusahaan sekuritas yang tercatat di KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia).

2.1.2. Obligasi Syariah

Dalam prinsip syariah dilarang untuk meminta atau memberi tambahan (imbalan) atas pemberian hutang, karena hutang dikategorikan sebagai kegiatan tolong-menolong yang lebih condong bersifat sosial. Oleh karena itu dalam transaksi ekonomi syariah tidak dikenal adanya hutang. Namun prinsip syariah mengenal kewajiban yang muncul akibat adanya transaksi atas aset atau produk jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Kewajiban ini umumnya berkaitan dengan transaksi perniagaan dimana kondisi tidak tunai tersebut dapat terjadi karena penundaan pembayaran atau penundaan penyerahan obyek transaksi.

Dalam konsep syariah, pembiayaan dapat terjadi karena pihak penjual dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan pembayaran, sedangkan pihak pembeli dapat memberikan pembiayaan dengan memberikan fasilitas penundaan penyerahan obyek transaksi.

Di Indonesia, obligasi yang sedang berkembang adalah obligasi syariah *mudharabah* dan obligasi syariah *ijarah*. Keduanya sama-sama beroperasi sesuai prinsip syariah namun proses dan perhitungan *return*-nya berbeda. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) – Majelis Ulama Indonesia (MUI) No : 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil / marjin/ *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Menurut Heru Sudarsono (2007) obligasi syariah bukan merupakan hutang berbunga seperti pada obligasi konvensional, tetapi lebih pada penyertaan modal dengan prinsip bagi hasil. Obligasi syariah bukan menjadi sebuah surat hutang tetapi sebagai suatu hubungan investasi.

Dewan Syariah Nasional (DSN) mengkategorikan tiga jenis pemberian keuntungan kepada investor pemegang obligasi syariah. Pertama, berupa bagi hasil pemegang obligasi syariah *mudharabah* atau *musyarakah*. Kedua, keuntungan berupa marjin, bagi pemegang obligasi syariah *murabahah*, *salam*, atau *istishna*. Dan ketiga, berupa fee (sewa) dari aset yang disewakan untuk pemegang obligasi syariah *ijarah* (Guntur, 2004).

Emiten disebut *mudharib* dan investor disebut *shahibul maal*, melalui akad mudharabah maka investor memberikan dana dan yang mengelola proyek usaha yang didanai oleh obligasi adalah emiten. Pembagian pendapatan bagi hasil berdasarkan rasio nisbah bagi hasil yang sudah disepakati di awal transaksi.

Obligasi syariah memiliki dasar-dasar hukum sebagai berikut :

1. Pendapat para ulama tentang keharaman mendapatkan bunga (*interest*).
2. Pendapat para ulama tentang keharaman obligasi yang penghasilannya berbentuk bunga (*coupon*)
3. Pendapat para ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip *mudharabah*, *murabahah*, *musyarakah*, *istishna* dan *salam*.
4. Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia No. 20/DSN/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah.

5. Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No : 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
6. Bagi seorang investor muslim, investasi pada saham (*equity investment*) memang sudah semestinya menjadi *preferens* untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposito. Ada berbagai macam instrumen pasar modal syariah yang dapat diperdagangkan sebagai hasil pemikiran menurut hukum islam, yaitu Dana Mudharabah (*Mudharabah Fund*), Saham biasa (*Common Stock*), Obligasi Muqarabah (*Muqarabah Fund*), Obligasi bagi hasil (*Profit sharing bond*), dan saham preferen (*preferred stock*) (Achsien, 2000).

Obligasi mudharabah merupakan bentuk pendanaan yang paling cocok sebagai instrumen investasi dalam jumlah besar dan jangka waktu yang relatif panjang (Muhammad Firdaus, dkk, 2005). Saham biasa perusahaan (*Common stock*) yang diterbitkan oleh perusahaan yang didirikan untuk kegiatan bisnis yang sesuai dengan kaidah Islam diperbolehkan. Obligasi Muqarabah (*Muqarabah Fund*) diterbitkan untuk pembiayaan proyek yang menghasilkan uang atau proyek yang terpisah dari kegiatan umum perusahaan. Obligasi bagi hasil (*profit sharing bond*) diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya sesuai dengan syariah Islam dan berdasarkan prinsip bagi hasil, sehingga jenis ini diperbolehkan. Saham preferen (*Preferred stock*) memiliki hak-hak istimewa seperti dividen tetap dan prioritas dalam likuidasi, oleh karena ada unsur pendapatan tetap (seperti bunga), maka dilarang menurut hukum Islam.

Sedangkan segala jenis sekuritas yang menawarkan *predetermined fixed income* sudah jelas tidak diperbolehkan menurut konsep syariah karena termasuk kategori riba. Dengan demikian, *interest bearing securities*, baik *long-term* maupun *short-term*, akan masuk daftar investasi yang tidak halal. *Preference stock*, *debentures*, *treasury security and consul*, dan *commercial papers* masuk dalam kategori ini. Jenis tersebut di atas juga dapat diperluas sampai meliputi obligasi konvensional, *medium term-notes*, *interest rate swap*, sertifikat deposito, dan repo surat hutang. Instrumen-instrumen yang berada dalam kategori *questionable* karena dicurigai mengandung *gharar* meliputi produk-produk *derivatives*, seperti *forward*, *futures*, dan juga *options* (Muhammad, 2002).

Obligasi syariah memiliki karakteristik-karakteristik khusus, antara lain:

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan tingkat bunga (*coupon*) yang telah ditentukan sebelumnya, tetapi berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
2. Dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme obligasi syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (dibawah MUI) sejak dari masa penerbitan obligasi tersebut.
3. Jenis industri yang dikelola oleh Emiten serta hasil pendapatan Emiten harus terhindar dari unsur non halal.

Setiap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi syariah harus memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut (Heru Sudarsono, 2005):

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No.20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam diantaranya adalah :
 - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman haram.
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
2. Peringkat investasi grade
 - a. Memiliki fundamental usaha yang kuat.
 - b. Memiliki fundamental keuangan yang kuat.
 - c. Memiliki citra yang baik bagi publik.

Apabila dalam perjalanannya obligasi syariah terdapat perselisihan antara pihak-pihak terkait, dan tidak mendapatkan penyelesaian sepakat antara kedua belah pihak maka harus diselesaikan melalui Badan Arbitrase Syariah. Adapun ketentuan mekanisme obligasi syariah adalah :

1. Obligasi syariah harus berdasar konsep yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil (*revenue sharing*) serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.

2. Obligasi syariah mudharabah harus berdasar pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur non halal.
3. Nisbah (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.
4. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
5. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
6. Apabila perusahaan penerbit melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan hutang.
7. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cedera janji maka pihak investor dapat menarik dananya.
8. Hak kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.

Obligasi syariah bukanlah instrumen yang sudah sempurna, obligasi syariah juga memiliki resiko layaknya obligasi konvensional (Hakim, 2004). Resiko tersebut justru dari *performance* emiten yang menerbitkannya, di mana rating obligasi syariah yang diterbitkan emiten adalah *stable outlook*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Karena masih sedikitnya jumlah peneliti yang khusus meneliti tentang ekonomi islam khususnya tentang instrumen keuangan islam seperti saham dan obligasi. Sehingga penelitian terdahulu yang ditemukan adalah :

1. Penelitian pertama yang ditemukan adalah *The Corporate Bond Market IN Malaysia* oleh Muhammad bin Ibrahim and Adrian Wong (2005) dari Bank Negara Malaysia. Di dalam penelitiannya ini dijelaskan mengenai perkembangan obligasi perusahaan (*corporate bond*) di Malaysia yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya :
 - a. Pengembangan prosedur penerbitan, sehingga membebaskan *corporate* untuk lebih banyak menerbitkan *bond* daripada *equity*.
 - b. Diversifikasi produk dari obligasi yang diterbitkan.
 - c. Persyaratan *rating, rating* yang dicapai oleh obligasi yang diterbitkan di Malaysia, 40% diantaranya memiliki rating AAA.
 - d. Pengalokasian dana obligasi
 - e. Likuiditas obligasi yang meningkat.
 - f. Transparansi pasca perdagangan, yaitu dengan adanya *Bond Information and Dissemination System (BIDS)*.
 - g. Faktor Fiskal, yaitu pajak yang mempengaruhi obligasi syariah di Malaysia layaknya obligas konvensional.

Penelitian Muhammad bin Ibrahim and Adrian Wong menunjukkan bahwa terdapat peningkatan yang signifikan dari tahun 2000 sebesar 34,9 persen mencapai 50 persen pada tahun 2002. dibandingkan dengan negara

lain di Asia perbandingan antara *corporate bond* lebih besar yaitu 69,4 persene dibanding dengan *government bond* sebesar 30,6 persen. Persamaan dengan penelitian ini adala sama-sama meneliti tentang *corporatee bond*, perbedaannya adalah Muhammad bin Ibrahim and Adrian Wong meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi meningkatnya *corporatee bond* di Malaysia.

2. Penelitian kedua, berupa disertasi Ali Arsalan Tariq (2004) *Masters of Science at Loughborough Universit, UK* yang berjudul *Managing Financial Risks Of Sukuk Structures*. Dalam penelitian oleh Ali menganalisa faktor-faktor yang berhubungan dengan evolusi, prinsip dasar, struktur, resiko dan daya saing Sukuk sebagai pengganti pendapatan tetap aset keuangan. Sukuk, adalah nama lain dari obligasi syariah yang diterbitkan oleh pemerintah.

2.3. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan dalam bentuk sebagai berikut ;

Ho : Tidak terdapat perbedaan antara Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah.

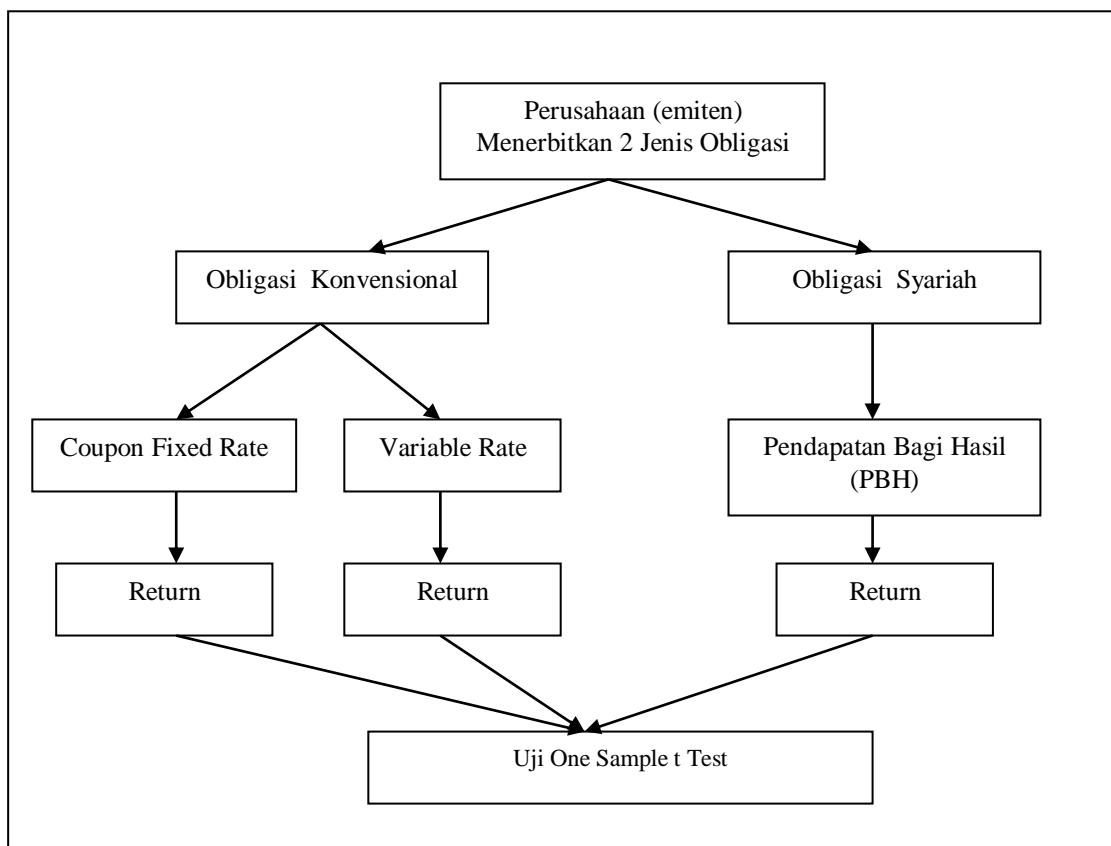
H₁ : Terdapat perbedaan antara antara Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah.

2.4. Kerangka Pemikiran

Dalam berinvestasi investor akan melihat dari nilai ekonomisnya dalam arti yang manakah yang lebih menguntungkan bagi dirinya. Penelitian ini akan melihat perbandingan antara *return* obligasi konvensional dengan obligasi

syariah. Besarnya *return* yang akan diperbandingkan akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Dari pemikiran dan rumusan masalah yang telah dijelaskan di atas dapat digambarkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



BAB III

Metode Penelitian

3.1.1. Sampel

Penelitian ini menggunakan metode penelitian sampel. Ada dua jenis metode penelitian ini, pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgment sampling*) dan berdasarkan kuota (*quota sampling*). Pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgment sampling*) merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Maka dalam penelitian ini, dipilih Obligasi Indosat V A dan V B dan Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah sebagai pertimbangan karena waktu penerbitan (*announcement date*) yang sama yaitu 30 Mei 2007, selain itu dikarenakan ketiga jenis Obligasi tersebut memiliki karakter masing-masing yang dapat dibandingkan. Obligasi Indosat V A memiliki nilai *Coupon Fixed* 10,20 persen, Obligasi Indosat V B memiliki *Coupon Variable* yaitu pada satu tahun pertama 10,65 persen dan tahun berikutnya sampai *maturity datenya* nilai kupon ditentukan oleh tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) tiga bulanan ditambah 1,625 persen dengan batas minimal 10 persen dan batas maksimal 12,5 persen.

Sedangkan Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah memiliki rasio nisbah bagi hasil pada tahun pertama 6,91 persen untuk proyek satelit PT. Satelit Palapa Indonesia dan 10,75 persen untuk proyek Internet PT. Indosat Mega Media (IM2). Pada tahun kedua sampai tahun kelima nisbah untuk proyek satelit dinaikan menjadi 9,34 persen. Untuk proyek internet pada tahun kedua nisbah sebesar 9,02

persen. Pada tahun ketiga nisbah proyek internet sebesar 7,69 persen. Pada tahun keempat nisbah proyek internet sebesar 6,56 persen.

Periode pengamatan sampel meliputi periode pembayaran *coupon* dan pendapatan bagi hasil (PBH) setiap tanggal 29 setiap bulan Agustus, November, Februari, dan Mei periode pembayaran triwulan pertama tahun 2007 hingga pencatatan terakhir triwulan kedua tahun 2010.

3.1.2. Metode Pengumpulan Data

Dalam pengambilan data penelitian akan menggunakan studi pustaka yang bertujuan untuk mendapatkan literatur-literatur yang dibutuhkan sebagai landasan teoritis dalam pembahasan mengenai *return* obligasi PT, Indosat Tbk. Data yang diambil adalah data sekunder yaitu data yang biasanya tersusun dalam bentuk dokumen.

Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Di dalam melaksanakan metode dokumentasi, peneliti menyelidiki benda-benda tertulis seperti buku-buku, majalah, dokumen, peraturan-peraturan, notulen rapat, catatan harian dan sebagainya (Arikunto, 2002;135). Dalam hal ini yang pertama kali di ambil adalah laporan *return* obligasi dari PT, Indosat Tbk.

3.2. Metode Analisis Data

3.2.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian ini adalah:

1. *Return* obligasi konvensional, yaitu berupa *return* Obligasi Indosat V A, *return* Obligasi Indosat V B. Keduanya adalah jenis dari Obligasi Konvensional yang dikeluarkan PT. Indosat.
2. *Return* obligasi syariah, yaitu berupa *return* Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah.

Definisi operasional dari tiap variabel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

3.2.2. *Return* Obligasi

Merupakan tingkat pengembalian obligasi yang dinyatakan dalam *coupon rate*. Obligasi Indosat V A, memiliki *coupon fixed rate*, dimana setiap tahun *return* yang didapatkan oleh pemegang obligasi tetap (*fixed*) dan *return* dibayarkan setiap triwulan, maka perhitungan setiap bulan adalah 30 hari dan dalam satu tahun 360 hari, sehingga rumus perhitungan *return* obligasi Indosat V A adalah sebagai berikut :

$$\text{Return Obligasi} = \left(\frac{90}{360} \times \text{Coupon Rate} \right) \times \text{Jumlah Dana Obligasi}$$

Sedangkan untuk *coupon rate* Obligasi Indosat V B yang *variabel*, untuk *return* tahun pertama *coupon rate* sebesar 10,65 persen lalu perhitungan tahun ke-2 hingga jatuh tempo *coupon rate* dihitung berdasarkan suku bunga SBI tiga bulan ditambah 1,625 persen. Untuk rumus menghitung *return* obligasi Indosat V B tahun

pertama sama dengan cara menghitung *return* Obligasi Indosat V A, sedangkan untuk menghitung *return* Obligasi Indosat V B tahun ke 2 hingga jatuh temponya dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return Obligasi} = \left(\frac{90}{360} \times (\text{SBI 3 bulan} + 1,625\%) \right) \times \text{Jumlah Dana Obligasi}$$

3.2.3. Pendapatan Bagi Hasil Obligasi Syariah

Pendapatan Bagi Hasil (PBH) Obligasi Syariah Indosat III dihitung berdasar pada rasio nisbah bagi hasil yang sudah disepakati dengan pendapatan yang dibagikan, yaitu pendapatan jasa satelit PT. Satelindo dan jasa internet IM2, sehingga rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\text{PBH} = \text{Rasio Nisbah Bagi Hasil} \times \text{Pendapatan yang Dibagikan}$$

3.3. Tahapan Pelaksanaan Penelitian

Teknik analisis yang dilakukan dalam penelitian ini menganalisis apakah terdapat perbedaan antara *return* obligasi konvensional dalam hal ini *return* Obligasi Indosat V A dan *return* Obligasi Indosat V B dengan *return* Obligasi Indosat Syariah Mudharabah. Tahapan pelaksanaan penelitian akan diuraikan sebagai berikut :

- a. Merumuskan hipotesis statistik

- b. Menggabungkan observasi dari kedua jenis obligasi
- c. Mencari rata-rata setiap variabel penelitian
- d. Mendefinisikan tiap variabel
- e. Menganalisis perbedaan ke variabel penelitian dengan *One Sample t Test* dengan program SPSS 11.5 *for windows* dengan *level of significance* 5 persen.

Dasar pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai probabilitas, yaitu :

Jika probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima. Sehingga tidak terdapat perbedaan dari return obligasi konvensional dengan return obligasi syariah.

Jika probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak. Sehingga terdapat perbedaan dari return obligasi konvensional dengan return obligasi syariah.

Uji T

Masing-masing koefisien korelasi parsial yang dihasilkan perlu diuji dengan Uji T untuk mengetahui signifikansi dari masing-masing korelasi. Uji T dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$T = r_{ij.k} \sqrt{\frac{n - k - 1}{1 - r_{ij.k}^2}}$$

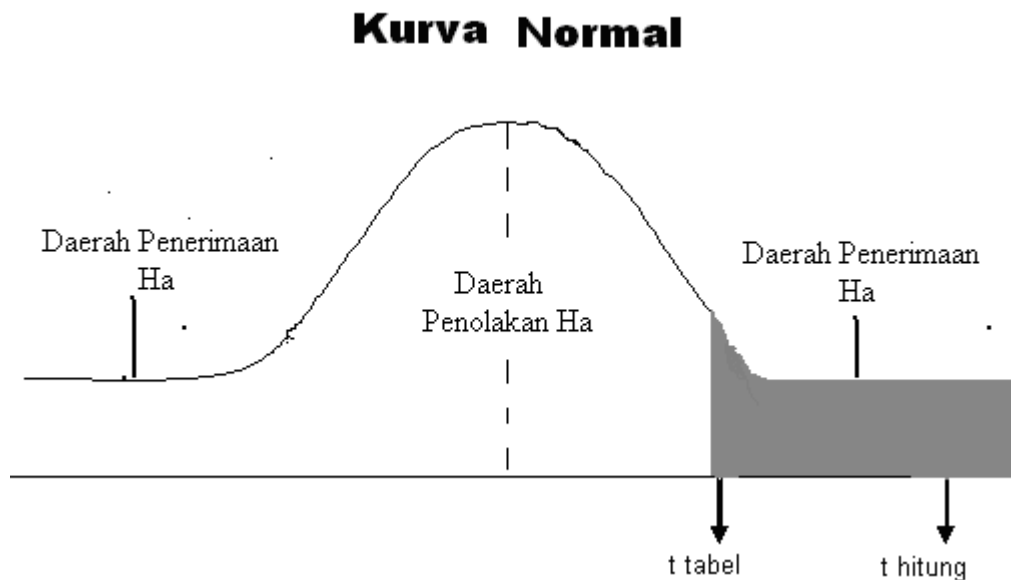
Dimana :

k = Jumlah Variabel Bebas

n = Banyaknya Sampel

r = Koefisien Korelasi

Jika nilai t hitung $\geq t$ tabel atau $-t$ hitung $\leq -t$ tabel ($\alpha, n-k-1$) dengan tingkat kesalahan 5 % , maka koefisien parsial tersebut berarti. Selanjutnya variabel bebas yang memberikan pengaruh dominan ditentukan berdasarkan koefisien parsial yang terbesar. Apabila variabel suasana kerja memiliki koefisien determinasi parsial yang terbesar, maka hipotesis kedua dapat diterima.



Sumber: Imam, 2002

Gambar 3.1. Kurva Normal Uji T

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bagian ini, penulis menampilkan data-data yang diperoleh dari penelitiannya sebagai ulasan atas obyek penelitian yang telah dipilih. Gambaran umum ini menyangkut tentang sejarah perusahaan, tujuan, visi misi, perkembangan dan struktur dari organisasi perusahaan, serta kegiatan aktivitas perusahaan terkait.

4.1. Sejarah Singkat Perusahaan

Perusahaan Perseroan PT. *Indonesian Satelite Corporation* Tbk, didirikan pada tanggal 10 November 1976, dengan dikeluarkan undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 Tahun 1967 dan berdasarkan akta notaris Mohammad Said Tadjoedin tanggal 10 November 1967 No. 55. Akta pendirian ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan No. J. A.5/88/24 pada tanggal 20 November 1967 dan diumumkan dalam tambahan No. 24 pada Berita Negara Republik Indonesia No. 26 tanggal 29 Maret 1968.

Kegiatan utama Perusahaan adalah penyelenggaraan jasa telekomunikasi *International Switching*, termasuk jasa pelayanan telepon, sambungan komunikasi data paket, jasa faksimili, penyimpanan dan pengiriman dan jasa inmarsat untuk komunikasi bergerak. Perseroan juga menyediakan berbagai jasa telekomunikasi *international non-switching*, termasuk *leased line* berkecepatan rendah dan tinggi, pelayanan *video conference*, *telecast*, *Integrated Services Digital Network (ISDN)* dan jasa lainnya yang berciri transmisi data atau gambar dari percakapan.

Kedudukan perseroan sebagai badan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional ditegaskan kembali berdasarkan Undang-undang No. 3 Tahun 1989 Tentang Telekomunikasi dan Peraturan Pemerintah No. 77 Tahun 1991 dan perusahaan memulai operasi komersilnya sejak tahun 1969.

Anggaran dasar perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, dan perubahan terakhir dilakukan dengan akta notaris Sutjipto SH No. 55 tanggal 14 Desember 1998, mengenai modal perseroan. Perubahan anggaran dasar ini telah disetujui Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No. C-5093.HT.01.04.TH.99 tanggal 25 Maret 1999 dan diumumkan dalam Tambahan No. 63 pada Berita Negar No. 214 tanggal 6 Agustus 1999. Perseroan terdaftar dengan TDP 09051736088 tanggal 9 Juni pada kantor pendaftaran Perusahaan Kotamadya Jakarta Pusat.

Sejak didirikan pada tahun 1967, Indosat merupakan perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) milik *International Telephone and Telegraph Corporation* (ITT). Pada tahun 1980 ITT menjual Indosat kepada Pemerintah Indonesia senilai US\$ 43,8 juta. Sejak saat itu Indosat menjadi perseroan atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Pada tahun 1994 Indosat telah memenuhi kriteria standar perusahaan *Go Public* yang ditetapkan oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) sehingga berhasil *listing* di NYSE Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan Bursa Efek Surabaya (BES). Transaksi penjualan saham perdana Indosat mendapatkan penghargaan dari Komunitas Keuangan Internasional sebagai transaksi perusahaan Asia terbaik di tahun 1994.

Di bulan Oktober 1994, Indosat melakukan penawaran umum saham perdana, yaitu terdiri dari 103.550.000 saham seri B yang ditawarkan oleh perseroan kepada warga negara Indonesia di Indonesia, dan 25.887.500 *American Depository Shares* (ADS) mewakili 258.887.000 saham seri B yang ditawarkan oleh Pemerintah Indonesia kepada publik asing di luar Indonesia. ADS mulai diperdagangkan di NYSE pada tanggal 18 Oktober 1994. Saham seri B membuka transaksi perdananya di BEJ dan BES pada tanggal 19 Oktober 1994.

Pada tahun 2002 Pemerintah Indonesia melakukan divestasi saham atas Indosat pada tanggal 16 Desember 2002, *Singapore Technologies Telemedia* (STT) dinyatakan sebagai pemenang dalam divestasi saham Indosat dengan nilai transaksi sebesar Rp 5,62 triliun. Nilai ini setara dengan 434.250.000 lembar saham Indosat seri B atau Rp 12.950 per lembar saham. Dengan demikian, STT menguasai 41,94 % kepemilikan di Indosat sehingga terjadi perubahan anggaran dasar Indosat dari BUMN menjadi PMA.

Pada Februari 2003 Indosat menerima persetujuan untuk perubahan statusnya dari perusahaan BUMN menjadi PMA dari Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal. Selanjutnya pada Maret 2003 Indosat menerima persetujuan Menteri Kehakiman mengenai perubahan anggaran dasar perusahaan sehubungan perubahan status tersebut. Berdasarkan peraturan yang berlaku, tidak terdapat perbedaan yang disignifikan antara perusahaan yang berstatus Penanam Modal Dalam Negeri (PMDN) dengan perusahaan yang berstatus PMA.

Pada tanggal 29 Agustus 2003, Indosat menerima konfirmasi dari Menteri perhubungan terkait dengan izin penyelenggaraan dan alokasi frekuensi

bandwidth terkait dengan rencana merger Satelindo dan IM3 ke dalam Indosat. Isi suratnya menyebutkan bahwa izin penyelenggaraan dan alokasi *bandwidth* milik Satelindo dan IM3 secara otomatis akan beralih kepada Indosat sebagai perusahaan yang tetap secara eksis pasca merger.

4.2. Visi dan Misi Perusahaan

Visi Indosat adalah :

- a. Memperkuat posisinya sebagai perusahaan telekomunikasi kelas dunia (*world class operator*)
- b. Menjadi penyelenggara telekomunikasi internasional terutama di Indonesia (*market player*)
- c. Menjadi pelaku global dalam industri telekomunikasi dunia (*global player*)

Misi Indosat adalah :

- a. Memberikan pelayanan terbaik kepada pelanggan. Kepuasan pelanggan yang berupa kepuasan terhadap harga, mutu dan kepuasan waktu. Dengan memberikan pelayanan yang terbaik, melayani bagai raja, masyarakat akan merasa puas terhadap pelayanan yang diberikan Indosat.
- b. Memberikan hasil maksimal bagi para pemegang saham. Dalam arti Indosat harus dan wajib memberikan kontribusi kepada pemegang saham baik negara maupun publik melalui hasil yang dicapai secara maksimal.

- c. Menciptakan citra baik perusahaan baik ke dalam yaitu dengan menciptakan lingkungan kerja yang produktif dan menjalin kerja sama yang dinamis, inovatif dan kreatif baik ke dalam maupun ke luar perusahaan yaitu dengan menciptakan kesan yang baik, sensitif, dan adaptif terhadap perubahan, agar mendapat dukungan yang kuat dari masyarakat.

4.3. Motto Perusahaan

Pihak perusahaan mencanangkan motto “Kretharta Karya Samuha “ yang artinya keberhasilan hanya mungkin dicapai melalui kerja sama. Yang dimaksudkan adalah, kerja sama antara pihak-pihak terkait senantiasa ditekankan dalam setiap kegiatan perusahaan. Memasuki era kompetisi, Indosat menegaskan kembali semangat kerjanya melalui motto “Kami Peduli”. Hal ini merupakan tekad pelayanan Indosat dalam upaya menghadapi persaingan yang tajam. Dengan semboyan ini Indosat bertekad memenuhi setiap tuntutan pelanggan, senantiasa mengupayakan peningkatan mutu, jasa dan pelayanan serta memacu diri menjadi yang terbaik di bidangnya.

4.4. Tujuan Perusahaan

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasarnya, perseroan bertujuan untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi pada umumnya dan secara khusus akan menyelenggarakan jasa telekomunikasi internasional yang antara lain meliputi kegiatan-kegiatan :

- a. Menjalankan usaha dan atau kegiatan penyediaan dan pelayanan jasa telekomunikasi.
- b. Menjalankan usaha dan atau kegiatan perencanaan, pembangunan sarana, pengadaan fasilitas telekomunikasi termasuk pengadaan sumber daya yang mendukung.
- c. Menjalankan usaha dan kegiatan pengoperasian (yang meliputi pemasaran jasa-jasa telekomunikasi yang diselenggarakan perseroan), melakukan pemeliharaan, penelitian, pengembangan sarana dan atau fasilitas telekomunikasi, penyelenggaraan pendidikan dan latihan, baik di dalam maupun di luar negeri.
- d. Mengembangkan jasa telekomunikasi.

4.5. Perkembangan Perusahaan

Berdasarkan PP No. 22 Tahun 1974 yang mengatur tentang telekomunikasi untuk umum. Maksud dari PP ini adalah Perum telekomunikasi memberikan wewenang kepada Indosat sebagai badan usaha tunggal untuk memberikan layanan telekomunikasi internasional sedangkan untuk PT. Telkom diberikan wewenang untuk memberikan pelayanan dalam negeri untuk umum telah diatur dalam PP No. 36 Tahun 1974.

Ada perubahan atas PP No. 22 Tahun 1974 dengan PP No. 53 Tahun 1980 yang berisi tentang telekomunikasi untuk umum internasional yang hanya diberikan kepada Indosat sedangkan untuk telekomunikasi dalam negeri diberikan kepada PT. Telkom berdasarkan PP No. 54 Tahun 1980.

Pada tahun 1981, Menteri Perhubungan mengeluarkan keputusan tentang ketentuan-ketentuan pokok hubungan kerja sama antar Perum Telkom dengan Indosat. Adapun isi dari Keputusan Menteri Perhubungan ini yaitu :

- a. Indosat bertanggung jawab memenuhi kebutuhan penyaluran jasa telekomunikasi untuk umum internasional antara batas jaringan internasional dengan negara tujuan.
- b. PERUMTEL bertanggung jawab memenuhi kebutuhan penyaluran jasa telekomunikasi untuk umum internasional antara batas jaringan internasional dengan langganan.

Pada tahun 1999, pemerintah menerbitkan undang-undang No. 36 Tahun 1999 mengenai telekomunikasi yang berlaku efektif pada bulan September 2000, berdasarkan undang-undang tersebut penyelenggaraan jasa telekomunikasi meliputi:

- a. Penyelenggara jaringan telekomunikasi
- b. Penyelenggara jasa telekomunikasi
- c. Penyelenggara telekomunikasi khusus

Berdasarkan undang-undang No. 36 tersebut, seluruh kegiatan usaha dapat menyebabkan praktek monopoli bentuk persaingan usaha yang tidak diperkenankan. Dan apabila ada perusahaan yang melanggar Undang-undang No. 36 tersebut, maka dikenakan sanksi hukuman pidana.

Sedangkan pada tanggal 14 Agustus 2000, Pemerintah RI melalui Menteri Perhubungan telah memberikan izin prinsip penyelenggara jasa telekomunikasi DCS-1800 Nasional kepada Indosat sebagai kompensasi atas terminasi hak

eksklusifitas yang sebelumnya diberikan. Izin prinsip ini berlaku untuk masa dua tahun dengan ketentuan bahwa perseroan harus melaksanakan pembangunan penyelenggaraan DCS-1800 Nasional dengan cakupan sekurang-kurangnya 10% dari cakupan geografis nasional yang berpenduduk dalam dua tahun.

Dampak lain dengan diberlakukannya undang-undang tersebut adalah tidak diperkenankannya pemilikan bersama dalam perusahaan antara perseroan dan perusahaan perseroan (persero) PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. (Telkom).

Akan tetapi pada tahun 2004, tepatnya pada tanggal 13 Mei 2004 pemerintah mengeluarkan keputusan perubahan kode akses panggilan internasional. Oleh karena itu untuk konsumen yang menggunakan jasa Sambungan Langsung Internasional (SLI) Telkom memakai kode akses 017, sedangkan untuk Indosat menggunakan 001.

Pada tanggal 31 Desember 2000 PT. Indosat, Tbk. Memiliki empat anak perusahaan yaitu :

1. PT. Sisindosat Lintasbuana (“Sisindosat”)

Indosat memiliki 95,64 % saham di Sisindosat, sebuah perusahaan yang didirikan sejak tahun 1990 dan memulai operasi komersialnya pada tahun 1990. Sisindosat bergerak dalam bidang jasa teknologi informatika dan komputer serta jasa-jasa lain yang berhubungan, serta bertindak sebagai agen penjual perangkat kertas dan perangkat lunak komputer. Sisindosat ini berkedudukan di Graha Indosat jalan Penataran No. 2 Pegangsaan, Jakarta.

2. Indosat Japan Co., Ltd (“IJCL”)

Indosat memiliki 100 % saham di IJCL, sebuah perusahaan yang didirikan sejak tahun 1996. IJCL berkedudukan di *Akiyama Building I*, 3-22 Toranomom 2-Chome Minato-ku, Tokyo Jepang.

3. PT. Indosat Mega Media (“IM2”)

Indosat memiliki 99,5 % saham di IM2, sebuah perusahaan yang didirikan sejak tahun 1996. IM2 bergerak dibidang multimedia serta jasa-jasa lain yang berhubungan. IM2 berkedudukan di Gedung Sarana Jaya Lantai 4, Jalan Budi Kemuliaan I No. 1 Jakarta.

4. PT. Indosatcom Adimarga (“Indosatcom”)

Indosat memiliki 95 % saham di Indonesia yang dulu bernama PT. Indokomsat Lintas Dunia, sebuah perusahaan yang didirikan sejak tahun 1995 dan mulai operasi komersilnya pada Januari 2000. Indosatcom bergerak di bidang jasa pertukaran data elektronik di berbagai sektor, berkedudukan di Menara Kebon Sirih Lantai 15, jalan Kebon Sirih No. 17-19 Jakarta.

Agar mampu keluar sebagai pemanang, Indosat harus mengoptimalkan seluruh sumber daya yang dimiliki termasuk keenam anak perusahaannya (Satelindo, IM3, IM2, Indosatcom, Lintasarta, dan Sisindosat). Melalui optimalisasi ini diharapkan daya saing perusahaan akan meningkat. Pada bulan Mei 2002 dibentuk “Indosat Group” di mana Indosat bertindak sebagai *holding* dengan keenam anak perusahaannya sebagai anggota kelompok usaha.

Dengan terbentuknya Indosat Group ini maka Indosat mengakhiri aktifitasnya sebagai suatu unit usaha tersendiri.

Dalam mengoptimalkan sumber daya yang ada, maka salah satu langkah strategi Indosat Group yang dilakukan adalah penggabungan Indosatcom ke IM2 pada tanggal 31 Desember 2002. Dengan demikian setelah *Spin off* dilaksanakan maka jumlah anggota kelompok usaha Indosat Group menjadi enam buah, yaitu Indosat, IM3, IM2, Satelindo, Lintasarta, dan Sisindosat.

4.6. Struktur Organisasi Perusahaan

Setiap karyawan diperhatikan dan diperlakukan layaknya aset perusahaan sehingga setiap karyawan mempunyai rasa memiliki dan dapat membentuk para pekerja yang bertanggung jawab atas pekerjaan, jabatan, dan posisinya di dalam perusahaan. Struktur organisasi Indosat menganut bentuk organisasi garis, dimana pelimpahan wewenangnya berasal dari atasan ke bawahan.

Untuk meningkatkan mutu hasil kerja Indosat senantiasa mengembangkan diri baik dari segi teknis maupun non teknis. Pengembangan non teknis ditujukan untuk meningkatkan sistem manajemen yang dirasa perlu adanya penyempurnaan.

Indosat dipimpin dan diurus oleh suatu Direksi di bawah pengawasan suatu komisaris yang diangkat dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Adapun yang berperan pimpinan tertinggi dalam organisasi Indosat adalah Presiden Direktur, Direktur, Senior Vice Presiden dan Vice Presiden. Untuk mengetahui bentuk struktur organisasi Indosat secara lebih jelas, dapat dilihat pada Lampiran F.

4.7. Kegiatan dan Aktivitas Perusahaan

Kegiatan dan aktivitas Indosat bergerak dibidang pelayanan jasa telekomunikasi, sesuai dengan isi pasal 3 Anggaran Dasar Indosat perusahaan tersebut didirikan dengan tujuan menyelenggarakan jasa telekomunikasi pada umumnya, dan jasa telekomunikasi internasional pada khususnya, yang kegiatannya antara lain :

- a. Menjalankan usaha dan atau kegiatan penyediaan dan pelayanan jasa telekomunikasi.
- b. Menjalankan usaha dan atau kegiatan perencanaan pembangunan sarana, pengadaan fasilitas telekomunikasi termasuk pengadaan sumber daya yang mendukung.
- c. Menjalankan usaha dan atau kegiatan pengoperasian (yang meliputi pemasaran jasa-jasa telekomunikasi yang diselenggarakan perusahaan), melakukan pemeliharaan, penelitian, pengembangan sarana dan atau fasilitas telekomunikasi, penyelenggaraan pendidikan dan latihan, baik di dalam maupun di luar negeri.
- d. Indosat juga dapat menjalankan usaha dan atau kegiatan lain menunjang penyelenggaraan jasa telekomunikasi.
- e. Indosat juga dapat menjalankan atau mendirikan suatu perusahaan, ikut serta didalam suatu perusahaan lain yang mempunyai hubungan dengan bidang usaha tersebut di atas, baik didalam maupun diluar negeri, sepanjang yang demikian itu tidak bertentangan dengan

peraturan perundang-undangan yang berlaku dan sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam anggaran dasar.

Adapun jasa-jasa telekomunikasi Indosat adalah sebagai berikut :

1. Jasa Telepon Internasional, terdiri dari :
 - a. Indosat SLI 001
 - b. Indosat Operator 101/104
 - c. Indosat *Calling Card*
 - d. Indosat *PreCard*
 - e. Indosat *Credit Card Calling*
 - f. Indosat *Credit Phone*
 - g. Indosat *Indonesia Direct*
 - h. Indosat *Home Direct*
 - i. Indosat *Free Phone*
 - j. Indosat *Virtual Net*
 - k. Indosat *Fax Plus*
 - l. Indosat HCD
 - m. Indosat *Collect Call*
 - n. *Advise for Duration Charge*
 - o. Indosat Info 102
 - p. Indosat *Conference Call*
 - q. Sirkuit Langsung Internasional
 - r. Indosat *Phone (fixed access)*
 - s. Indosat *Global Save Card*

2. *Global Corporate Service*
 - a. Indosat *Word Link*
 - b. Indosat *Direct Link*
 - c. Indosat *Frame Net*
 - d. Indosat *Packet Net*
 - e. Indosat *Bit Link*
3. Jasa Telex atau Telegram Internasional
 - a. Indosat Telex
 - b. Indosat Telegram
4. Multimedia
 - a. Indosat *Net*
 - b. Indosat ISDN
 - c. Indosat *Video Link*
 - d. Indosat *TV Link*
5. *Global Mobile Services*
 - a. Indosat Geo-7

4.8. Obligasi Indosat V Tahun 2007

Obligasi ini merupakan obligasi jenis konvensional yang ditawarkan dengan nama Obligasi Indosat V Tahun 2007 dengan Tingkat Bunga Tetap dan atau Mengambang. Obligasi ini diterbitkan tanpa warkat, kecuali Sertifikat Jumbo Obligasi yang diterbitkan atas nama PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), berjangka waktu tujuh tahun untuk Obligasi seri A dan sepuluh tahun untuk seri B dengan opsi beli dan opsi jual dan ketentuan-ketentuan obligasi antara lain sebagai berikut :

a. Obligasi seri A :

Obligasi dengan tingkat bunga tetap untuk tahun ke-1 sampai tahun ke-7 sebesar 10,20 persen.

b. Obligasi seri B

Obligasi dengan tingkat bunga yang *variabel*, untuk *return* tahun pertama coupon rate sebesar 10,65 persen lalu perhitungan tahun ke-2 hingga jatuh tempo *coupon rate* dihitung berdasarkan suku bunga SBI tiga bulan ditambah 1,625 persen dengan batas bawah 10 persen per tahun dan batas atas 12,5 persen.

Jumlah pokok Obligasi adalah sebesar 2,600 triliun rupiah dengan satuan pembukaan sebesar 50 juta rupiah atau kelipatannya dengan rincian: untuk Obligasi Indosat V seri A memiliki jumlah pokok sebesar 1,230 triliun rupiah dan Obligasi Indosat V seri B memiliki jumlah pokok 1,370 triliun rupiah. Obligasi ini ditawarkan 100 persen dari jumlah pokok Obligasi.

Bunga Obligasi Indosat V baik Seri A dan Seri B dibayarkan setiap triwulan (tiga bulan) sejak Tanggal Emisi, di mana bunga pertama dibayarkan pada tanggal 29 Agustus 2007 dan bunga terakhir akan dibayarkan pada tanggal 29 Mei 2014 untuk Obligasi Seri A. Bunga Obligasi dihitung berdasarkan jumlah hari yang lewat terhitung sejak Tanggal Distributor Obligasi Secara Elektronik (Tanggal Emisi), dimana satu bulan dihitung tiga puluh hari dan satu tahun dihitung tiga ratus enam puluh hari dan akan dibayarkan setiap triwulanan (tiga bulan), sehingga rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return Obligasi} = \left(\frac{90}{360} \times \text{Coupon Rate} \right) \times \text{Jumlah Dana Obligasi}$$

Bunga tersebut akan dibayarkan oleh Indosat sebagai Emiten kepada Pemegang Obligasi melalui Pemegang Rekening KSEI pada Tanggal Pembayaran Bunga yang bersangkutan.

Pelunasan pokok Obligasi dan atau pembayaran bunga Obligasi akan dibayarkan oleh KSEI, selaku Agen Pembayaran atas nama Emiten sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Perjanjian Agen Pembayaran, kepada Pemegang Obligasi melalui Pemegang Rekening sesuai dengan jadwal waktu pembayaran.

PT. Bank Rakyat Indonesia (persero) merupakan Wali Amanat dalam penerbitan obligasi ini sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam Perjanjian Perwaliamanatan yang dibuat antara Indosat selaku Emiten dengan PT. BRI (Persero). Emiten tidak mengadakan penyisihan dana pelunasan Obligasi Indosat

V dengan pertimbangan untuk mengoptimalkan penggunaan dana hasil emisi obligasi sesuai dengan tujuan rencana penggunaan dana hasil emisi obligasi.

Berdasarkan Peraturan No. IX.C.1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. KEP-50/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996, Indosat telah melakukan pemeringkatan Obligasi yang dilakukan oleh PT. Pemeringkatan Efek Indonesia (Pefindo). Dari Pefindo, Obligasi Indosat V Tahun 2007 dengan tingkat bunga tetap dan atau mengambang telah mendapat peringkat idAA+ (*stable outlook*). Perusahaan penerbit obligasi atau Emiten dinilai memiliki risiko investasi kecil dan biasa disebut “*gilt edge*”. Pembayaran bunga dilindungi oleh margin yang stabil dan besar (atau sangat besar). Meskipun berbagai elemen perlindungan berubah, hampir tidak mungkin mempengaruhi posisi fundamental yang kuat dari Emiten peringkat ini.

Dalam hal pembelian kembali Obligasi (*buy back*), Indosat selaku Emiten baik secara langsung maupun tidak secara langsung dapat membeli Obligasi baik seluruhnya maupun sebagian di pasar terbuka pada harga tertentu dengan memperhatikan ketentuan sebagai berikut :

Apabila Obligasi dilunasi oleh Emiten dengan *buy back* untuk sebagian atau seluruh Obligasi, Emiten wajib melaporkan kejadian tersebut kepada Wali Amanat, BAPEPAM, Bursa Efek, dan KSEI dan mengumumkan dalam satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional selambat-lambatnya dua Hari Bursa setelah tanggal pelunasan.

Jika Obligasi dimiliki seluruhnya oleh Emiten dalam jangka waktu enam bulan secara terus-menerus setelah ulang tahun pertama sejak Tanggal Emisi, maka Obligasi dianggap telah dilunasi seluruhnya dan Perjanjian Perwaliamanatan menjadi berakhir dengan sendirinya.

Apabila obligasi dilunasi untuk sebagian, maka emiten akan menyerahkan Sertifikat Jumbo Obligasi yang baru kepada KSEI untuk ditukarkan dengan Sertifikat Jumbo Obligasi yang lama pada hari yang sama dengan tanggal pelunasan sebagian Obligasi dalam jumlah pokok Obligasi yang masih terhutang setelah dikurangi jumlah Obligasi yang telah dilunasi sebagian tersebut.

Pemegang Obligasi Indosat V Tahun 2007, memiliki hak-hak sebagai berikut :

- a. Menerima pelunasan pokok Obligasi dan atau pembayaran bunga Obligasi dari Emiten yang dibayarkan melalui KSEI sebagai Agen Pembayaran pada Tanggal Pelunasan Pokok dan atau Tanggal Pembayaran Bunga Obligasi yang bersangkutan.
- b. Yang berhak atas pembayaran Bunga Obligasi adalah Pemegang Obligasi yang tercatat dalam Daftar Pemegang Rekening, pada empat Hari Bursa sebelum Tanggal Pembayaran Bunga Obligasi, kecuali ditentukan lain oleh KSEI atau peraturan perundangan yang berlaku.
- c. Bila terjadi keterlambatan pelunasan Pokok Obligasi dan atau Pembayaran Bunga Obligasi, Pemegang Obligasi menerima pembayaran denda untuk setiap ketiadaan pembayaran sebesar dua persen (2%) di atas bunga obligasi yang berlaku atas jumlah yang terhutang sesuai ketentuan Perjanjian Perwaliamanatan.

- d. Seorang atau lebih Pemegang Obligasi yang mewakili sedikitnya 20 persen dari jumlah pokok Obligasi dapat mengajukan permintaan tertulis kepada Wali Amanat agar diselenggarakan Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

4.9. Obligasi Syariah Mudharabah Indosat 2007

Obligasi ini ditawarkan dengan nama “Obligasi Syariah Mudharabah Indosat 2002”. Obligasi syariah ini diterbitkan tanpa warkat, kecuali Sertifikat Jumbo Obligasi Syariah yang diterbitkan atas nama PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sebagai bukti hutang untuk kepentingan pemegang obligasi syariah. Bukti kepemilikan Obligasi Syariah bagi pemegang Obligasi Syariah adalah Konfirmasi Tertulis yang diterbitkan oleh KSEI atau pemegang rekening.

Jumlah Dana Obligasi Syariah adalah sebesar 175 miliar rupiah, dengan satuan pemindahbukuan sebesar 50 juta rupiah atau kelipatannya. Sehingga bagi hasil setiap lembar obligasi syariah dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Bagi Hasil per Lembar} = \frac{\text{Jumlah Satuan}}{\text{Jumlah Dana Obligasi}} \times \text{Pendapatan Bagi Hasil}$$

Obligasi Syariah ini memberikan pendapatan bagi hasil (PBH) kepada Pemegang obligasi. Obligasi Syariah ini ditawarkan dengan nilai 100 persen dari jumlah dana obligasi syariah, berjangka waktu tujuh tahun yang memberikan Pendapatan Bagi Hasil Obligasi Syariah. Pendapatan bagi hasil obligasi syariah dibayarkan setiap triwulan (3 bulan) sejak tanggal emisi.

Wali Amanat dalam penerbitan Obligasi Syariah ini adalah PT. Bank Rakyat Indonesia (persero), dan sebagai Agen Pembayaran adalah Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Emiten dalam hal ini Indosat tidak akan menyelenggarakan penyisihan dana untuk pelunasan dana Obligasi Syariah ini dengan pertimbangan untuk mengoptimalkan pengguna dana hasil emisi sesuai dengan tujuan penggunaan dana emisi.

Pembayaran Kembali Dana Obligasi Syariah dan atau Pembayaran Pendapatan Bagi Hasil Obligasi Syariah akan dibayarkan oleh KSEI, selaku Agen Pembayaran atas nama emiten sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Perjanjian Agen Pembayaran, kepada Pemegang Obligasi Syariah melalui Pemegang Rekening sesuai dengan jadwal waktu pembayaran, yaitu setiap tanggal 30 di bulan Februari, Mei, Agustus, dan November.

Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah telah mendapat peringkat idAA+ (*stable outlook*) berdasarkan Peraturan No. IX.C.1 Keputusan Ketua BAPEPAM No. KEP-50/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996, Emiten telah melakukan pemeringkatan Obligasi yang dilaksanakan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dan peringkat AAA dari lembaga pemeringkat Moody's.

Dana yang diperoleh dari penawaran umum Obligasi Syariah setelah dikurangi dengan biaya-biaya Emisi, akan dipergunakan oleh Emiten untuk mengganti sebagian dana internal yang telah digunakan untuk pengembangan bidang usaha seluler Indosat melalui akuisisi anak perusahaan (Satelindo) yang sudah dilakukan.

BAB V

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5.1. Analisis

Obligasi ini merupakan obligasi jenis konvensional yang ditawarkan dengan nama Obligasi Indosat V Tahun 2007 Tingkat Bunga Tetap dan atau Mengambang. Obligasi ini diterbitkan tanpa warkat, kecuali Sertifikat Jumbo Obligasi yang diterbitkan atas nama PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), berjangka waktu tujuh tahun untuk Obligasi Seri A dan sepuluh tahun untuk Seri B dengan opsi beli dan opsi jual dan ketentuan-ketentuan obligasi antara lain sebagai berikut :

a. Obligasi seri A :

Obligasi dengan tingkat bunga tetap untuk tahun pertama sampai tahun ketujuh sebesar 10.20%.

b. Obligasi seri B

Obligasi dengan tingkat bunga tetap untuk tahun pertama sebesar 10.65% dan untuk tahun berikutnya dihitung berdasarkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka waktu tiga bulan terakhir sebelum penentuan tingkat bunga mengambang ditambah premi sebesar 1,625 % per tahun, dengan batas atas 12.50% dan batas bawah 10%.

Jumlah pokok Obligasi adalah sebesar 2,600 triliun rupiah dengan satuan pembukaan sebesar 50 juta rupiah atau kelipatannya. Untuk Obligasi Indosat V

Seri A memiliki jumlah pokok sebesar 1,230 triliun rupiah dan Obligasi Indosat V Seri B memiliki jumlah pokok 1,370 triliun rupiah. Obligasi ini ditawarkan 100 persen dari jumlah pokok Obligasi.

Bunga Obligasi Indosat V baik Seri A dan Seri B dibayarkan setiap triwulan (tiga bulan) sejak Tanggal Emisi, di mana bunga pertama dibayarkan pada tanggal 29 Agustus 2007. Bunga obligasi dihitung berdasarkan jumlah hari yang lewat terhitung sejak Tanggal Distributor Obligasi Secara Elektronik (Tanggal Emisi), dimana satu bulan dihitung tiga puluh hari dan satu tahun dihitung tiga ratus enam puluh hari dan akan dibayarkan setiap triwulanan (tiga bulan), sehingga rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return Obligasi} = \left(\frac{90}{360} \times \text{Coupon Rate} \right) \times \text{Jumlah Dana Obligasi}$$

Pada Lampiran B dapat dilihat tentang hasil return obligasi Indosat VA, dengan nilai Coupon Rate 10,20% (data pada lampiran B) dengan jumlah dana obligasi Rp 1.230.000.000.000.00 (Satu Triliun Dua Ratus Tiga Puluh Milyar Rupiah) Sehingga perhitungan Untuk Return Obligasi Indosat VA adalah ;

$$\left(\frac{90}{360} \times 10,20\% \right) \times 1.230.000.000.000 = 31.365.000.000$$

Demikian juga untuk perhitungan return Obligasi Indosat V B menyesuaikan dengan data *coupon rate* dan jumlah dana obligasi yang terdapat pada Lampiran B.

Pendapatan Bagi Hasil Obligasi Syariah

Jumlah Dana Obligasi Syariah adalah sebesar 175 miliar rupiah, dengan satuan pemindahbukuan sebesar 50 juta rupiah atau kelipatannya. Jumlah pendapatan bagi hasil didapat dari penjumlahan pendapatan bagi hasil kedua jenis saham, sehingga bagi hasil setiap lembar obligasi syariah dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Bagi Hasil per Lembar} = \frac{\text{Jumlah Satuan}}{\text{Jumlah Dana Obligasi}} \times \text{Jumlah Pendapatan Bagi Hasil}$$

$$\frac{50.000.000}{175.000.000.000} \times 6.888,84 = 1,97$$

Sesuai dengan syarat dan ketentuan yang diatur dalam Perjanjian

Perwaliamanatan, Obligasi Syariah ini memberikan Pendapatan Bagi Hasil (PBH) kepada Pemegang Obligasi Syariah sebagai berikut :

- a. Obligasi Syariah diterbitkan dengan ketentuan yang mewajibkan Emiten untuk membayar kepada Pemegang Obligasi Syariah sejumlah PBH setiap tiga bulan yang dibayarkan pada Tanggal Pembayaran Pendapatan Bagi Hasil.
- b. Besarnya Pendapatan Bagi Hasil dihitung berdasarkan perkalian antara Nisbah Pemegang Obligasi Syariah dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan, dimana Pendapatan Yang Dibagihasilkan tersebut besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi Emiten triwulan terakhir diterbitkan sebelum tanggal Pembayaran Pendapatan Bagi Hasil yang bersangkutan.

“Pendapatan Yang Dibagihasilkan” berarti Emiten yang diperolehnya selama satu triwulan yang jumlahnya dicantumkan dalam setiap laporan keuangan konsolidasi Emiten Triwulanan. Dasar penghitungan Pendapatan Yang Dibagihasilkan dibuat dengan merujuk kepada pendapatan PT. Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) dari pengoperasian satelit dan pendapatan PT. Indosat Mega Media (IM2) dari internet, sebagai anak-anak perusahaan Emiten. Sehingga Pendapatan Yang Dibagihasilkan bukanlah pendapatan langsung pendapatan PT. Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) dan PT. Indosat Mega Media (IM2).

- c. Besarnya Nisbah Pemegang Obligasi Syariah pada saat Prospektus Obligasi Syariah yang diterbitkan pada tanggal 30 Mei 2007 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 5.1.
Nisbah Bagi Hasil Obligasi Syariah Mudharabah

Tahun ke-	1	2	3	4	5
Nisbah Pendapatan pengoperasian Satelit PT. Satelindo	6,91%	6,91%	6,91%	6,91%	6,91%
Nisbah Pendapatan PT. IM2	10,75%	9,02%	7,68%	6,56%	5,50%

Sumber: PT. Indosat, Tbk.

Tetapi berdasarkan kesepakatan antara Indosat dengan Pemegang Obligasi pada Rapat Umum Pemegang Obligasi Syariah (RUPOS) disepakati perubahan nisbah untuk pendapatan pengoperasian satelit menjadi 9,34 persen sejak tahun ke-2 hingga tahun ke-5. Nisbah tersebut akan dikalikan dengan pendapatan dari

Jasa Internet IM2 dan Satelit Satelindo sehingga akan didapatkan Pendapatan Bagi Hasil yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pendapatan Bagi Hasil} = \text{Nisbah} \times \text{Pendapatan Yang Dibagihasilkan}$$

Untuk perhitungan pendapatan bagi hasil dapat dilihat pada Lampiran A, seperti perhitungan pada periode 30 Mei 2007 – 30 Agustus 2007 dengan nilai pendapatan yang dibagi hasilkan Rp 24.881.000.000.00 (Dua Puluh Empat Milyar Delapan Ratus Delapan Puluh Satu Juta Rupiah) dimana nilai tersebut didapat dari selisih pendapatan hingga bulan Februari 2007 dengan pendapatan hingga bulan November 2006 (data pada Lampiran A). Serta nilai nisbah yang ditentukan sebesar 10,75% untuk IM2 sehingga perhitungan pendapatan bagi hasil pada periode 30 Mei 2007 – 30 Agustus 2007 adalah ;

$$24.881.000.000.00 \times 10,75\% = 2.674.707.500.00$$

(pada Lampiran A dibulatkan dalam jutaan sehingga menjadi 2.674,71)

Sedangkan ekuivalen return memiliki perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Ekuivalen Return} = \frac{(\text{Jumlah Satuan} \times 4)}{\text{Bagi Hasil per Lembar}}$$

Nilai bagi hasil perlembar obligasi syariah pada periode 30 Mei 2007 – 30 Agustus 2007 adalah sebesar 1,97 dengan jumlah satuan 50.000.000 sehingga perhitungan Ekuivalen return adalah ;

$$\frac{(50.000.000 \times 4)}{1,97} = 15,75\%$$

Pembayaran Pendapatan Bagi Hasil kepada masing-masing Pemegang Obligasi Syariah akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan Obligasi Syariah yang dimiliki dibandingkan dengan jumlah Dana Obligasi Syariah yang belum dibayar kembali. Nilai ekuivalen return dari tiap triwulan sejak tahun 2007 hingga tahun 2010 dapat dilihat pada lampiran.

Kelebihan dari Obligasi Syariah ini adalah seluruh kekayaan Indosat baik barang bergerak maupun barang tidak bergerak, baik yang telah ada maupun yang akan ada di kemudian hari, kecuali aktiva Indosat yang telah dijamin secara khusus kepada para krediturnya, menjadi jaminan atas semua hutang Indosat kepada semua krediturnya yang tidak dijamin secara khusus atau tanpa hak istimewa termasuk Obligasi Syariah.

Dalam hal pembelian kembali Obligasi Syariah (*buy back*), Indosat baik secara langsung maupun tidak langsung dapat membeli Obligasi Syariah baik seluruhnya maupun sebagian di pasar terbuka pada harga tertentu dengan memperhatikan beberapa ketentuan, yaitu:

1. Apabila Indosat telah melakukan pembelian kembali (*buy back*) untuk sebagian atau seluruh Obligasi Syariah maka Indosat mempunyai hak untuk memberlakukan pembelian kembali (*buy back*) tersebut sebagai pembayaran kembali atau sebagai investasi surat berharga yang dapat dijual kembali dengan ketentuan pembelian kembali (*buy back*) dengan tujuan pembayaran kembali Obligasi Syariah hanya dapat dilaksanakan setelah ulang tahun pertama sejak tanggal Emisi.

2. Apabila Obligasi Syariah telah dilunasi, Indosat sebagai Emiten wajib untuk melaporkan kejadian tersebut kepada Wali Amanat, BAPEPAM, Bursa Efek dan KSEI dan mengumumkan didalam satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional selambat-lambatnya dua hari bursa setelah tanggal pelunasan.
3. Jika sebagian Obligasi Syariah dibeli kembali, maka Indosat akan menyerahkan Sertifikat Jumbo Obligasi Syariah yang lama pada hari yang sama dengan tanggal pembayaran dari pembelian kembali sebagian Obligasi Syariah tersebut, dengan suatu jumlah Dana Obligasi Syariah yang belum dibayar kembali sesuai ketentuan Perjanjian Perwaliananatan Obligasi Syariah Mudharabah Indosat tahun 2007. Nilai denda dihitung harian, terhitung sejak tanggal pembayaran sehingga jumlah yang wajib dibayarkan tersebut terbayar sepenuhnya, dengan ketentuan satu tahun 360 hari dan satu bulan 30 hari.

Seorang atau lebih Pemegang Obligasi Syariah yang mewakili sedikitnya 20% dari jumlah Dana Obligasi Syariah dapat mengajukan permintaan tertulis kepada Wali Amanat agar diselenggarakan Rapat Umum Pemegang Obligasi Syariah (RUPOS) dengan memuat acara yang diminta dan melampirkan konfirmasi tertulis dari KSEI yang diperoleh dari Pemegang Rekening dan memperlihatkan asli Konfirmasi Tertulis kepada Wali Amanat.

Data obligasi konvensional didapat dari dua jenis obligasi yaitu Obligasi Indosat V A dan Obligasi Indosat V B. Obligasi Indosat V A menggunakan sistem *fixed coupon* (bunga tetap) dalam penelitian ini bunga deposito yang dikeluarkan

adalah sebesar 10,20 %. Sedangkan *return* Obligasi Indosat V B menggunakan sistem bunga mengambang, menurut data yang didapat oleh peneliti (data lengkap pada lampiran). Pada tahun selanjutnya bunga obligasi mulai berfluktuasi dengan nilai terendah 8,865 % yang terjadi pada triwulan kedua tahun 2008 sedangkan suku bunga tertinggi yaitu sebesar 14,535 % yang terjadi pada triwulan I tahun 2010.

Data obligasi Syariah didapat dari jenis Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah. Pada obligasi ini menggunakan sistem mengambang dengan prinsip bagi hasil yaitu bagi laba dari keuntungan atau bagi rugi dari kekurangan. Dalam kasus yang diteliti ini obligasi syariah didapat nilai ekuivalen terbesar adalah 24,25 % pada triwulan II tahun 2010 dan nilai ekuivalen terendah sebesar 14,85 % pada triwulan II 2008. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa obligasi syariah yang dikeluarkan oleh Indosat belum pernah mengalami kerugian (*loss*) sehingga investor tidak perlu menggunakan modal guna menutup kekurangan yang dimiliki oleh obligasi yang mereka miliki.

Nilai kedua obligasi tersebut berfluktuasi pada tingkat tertinggi dan terendah pada saat yang hampir bersamaan, maka tidak dapat dipungkiri terdapat campur tangan dari pihak-pihak yang berkaitan dalam hal ini adalah pemerintah. Dengan adanya presiden baru pada saat itu menyebabkan pergantian kepemimpinan di lembaga bank Indonesia sehingga kebijakan yang dikeluarkan pada triwulan II tahun 2004 menunjukkan bahwa suku bunga SBI yang tinggi mempengaruhi tingkat *coupon* return obligasi konvensional maupun return obligasi syariah, karena resiko obligasi yang harus dibayarkan oleh perusahaan

lebih tinggi sehingga perusahaan penerbit obligasi dalam hal ini adalah Indosat mempunyai kekhawatiran tidak dapat membayar kepada investor. Oleh karena itu hal yang dapat dilakukan adalah menurunkan bunga obligasi pada titik minimum perusahaan dapat membayarnya.

Pada awal tahun 2006 nilai bunga SBI turun, hal ini disebabkan mulai stabilnya perekonomian Indonesia yang diikuti dengan kebijakan yang dikeluarkan mulai memperhatikan kalangan investor sehingga obligasi pada tahun 2006 paling tinggi dibandingkan pada tahun-tahun sebelumnya.

5.2. Uji Hipotesis

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan adalah untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara return obligasi konvensional yang terdiri dari *return* Obligasi Indosat V A, *return* Obligasi Indosat V B, dan *return* obligasi syariah dengan jenis Obligasi Indosat III Syariah Mudharabah. Untuk menganalisis perbedaan kedua variabel tersebut yaitu dengan menggunakan alat analisis *One Sample t Test* yaitu alat uji statistik yang sangat berguna untuk menentukan apakah sampel mempunyai perbedaan yang signifikan. Alat analisis *One Sample t Test* digunakan dari program *SPSS Versi 11.5 for Windows* dengan menggunakan tingkat signifikansi (*level of significance*) 5%.

Hipotesis yang dibuat adalah :

Ho : Tidak terdapat perbedaan antara Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah..

H₁ : Terdapat perbedaan antara antara Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah..

Dasar pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai probabilitas, yaitu :

Jika probabilitas > 0,05 maka H₀ diterima. Sehingga tidak terdapat perbedaan dari return obligasi konvensional dengan return obligasi syariah.

Jika probabilitas < 0,05 maka H₀ ditolak. Sehingga terdapat perbedaan dari return obligasi konvensional dengan return obligasi syariah.

Berikut hasil uji *One Sample t Test* untuk melihat perbedaan antara return obligasi konvensional dan return obligasi syariah, untuk Distribusi data untuk uji one sample t test dapat dilihat pada lampiran D.

Tabel 5.2.

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Konvensional	26,144	27	,000	13,9332	12,8397	15,0267
Syariah	21,800	13	,000	18,8457	16,9781	20,7134

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel 5.2. hasil pengolahan menunjukkan bahwa *mean* untuk *return* Obligasi Konvensional 13,9332, *return* obligasi syariah menunjukkan nilai *mean* sebesar 18,8457. (hasil *one sample t test* dapat dilihat pada lampiran E) Dari perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa *return* Obligasi Syariah memiliki nilai *mean* paling tinggi dibandingkan dengan *return* Obligasi Konvensional. Dari Tabel 5.2. dapat

dilihat juga mengenai hasil signifikansi sebesar 0,000 yang menunjukkan nilai tersebut lebih kecil dari α 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Obligasi Konvensional dengan *return* Obligasi Syariah. Hal ini disebabkan karena *return* obligasi yang ditetapkan pada jenis obligasi syariah lebih dilihat dari jumlah aktifitas obligasi tersebut diikuti dengan nilai nisbah yang telah ditetapkan sebelumnya, sehingga dengan bertambahnya pendapatan yang diperoleh maka *return* obligasi atau bagi hasil yang diterima oleh pemegang obligasi syariah juga semakin besar. Besaran *return* juga dapat diperhitungkan sendiri oleh pemegang obligasi dengan melihat seberapa besar pendapatan yang didapat dikali dengan nisbah. Berbeda dengan *return* obligasi konvensional nilai *return* didapat dari bunga / *Coupon rate* dimana nilai tersebut berfluktuasi mengikuti tingkat bunga SBI yang dikeluarkan oleh pemerintah sehingga hasil yang didapat juga menyesuaikan dengan bunga SBI maka apabila pendapatan dari obligasi besar namun bunga SBI sedang berada posisi rendah maka pemegang obligasi hanya mendapatkan *return* sesuai dengan kondisi pada saat itu.

5.3. Pembahasan

Dari hasil *one sample t-test* dengan *level of significance* 5% didapati adanya perbedaan antara obligasi konvensional dan obligasi syariah. Hal ini disebabkan adanya perbedaan dalam bentuk pendapatan *return* di mana obligasi konvensional berupa bunga sedangkan obligasi syariah berupa bagi hasil atau berupa *fee* sewa. Dan dari hasil uji t, didapati bahwa obligasi syariah memberikan tingkat *return* yang lebih baik.

Obligasi konvensional dengan obligasi syariah selain memiliki perbedaan dalam bentuk pendapatan *return* juga memiliki beberapa perbedaan lainnya. Obligasi konvensional hanya berorientasi pada keuntungan sedangkan obligasi syariah memperhatikan aspek syariah seperti kehalalan produk. Obligasi konvensional tidak terdapat akad, sedangkan pada obligasi syariah terdapat akad, seperti akad mudharabah, ijarah, salam, dan istishna.

Peneliti dalam hal ini juga menyadari bahwa persoalan *return* juga dipengaruhi oleh situasi pasar saat itu, kondisi perekonomian baik secara regional maupun global, dan kebijakan yang diberlakukan oleh pemerintah dan bank sentral. Oleh karena itu hasil *return* yang diberikan oleh obligasi konvensional dan obligasi syariah dapat berbeda pada kondisi dan waktu yang berbeda. Hal ini juga menyebabkan perusahaan tidak semerta-merta bisa menganut kepada satu bentuk obligasi saja yaitu obligasi syariah, tetapi tetap memerlukan penerbitan obligasi konvensional. Ditambah lagi bentuk obligasi syariah belum begitu populer di masyarakat juga menyebabkan kendala dalam perusahaan memperoleh dana dari obligasi syariah. Dan faktor kendala utama adalah sulitnya mencari aset pendukung (*underlying asset*) dalam menerbitkan obligasi syariah ini. Sehingga sekalipun perusahaan telah menerbitkan obligasi syariah namun tetap menerbitkan obligasi syariah.

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan yang telah dianalisis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dari uji hipotesis dengan analisis SPSS disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Obligasi Konvensional dengan *return* Obligasi Syariah. Terlihat dari nilai probabilitas $0,0000 < \alpha = 0,05$. Hal ini dikarenakan bentuk *return* yang berbeda antara obligasi konvensional, yang terdiri dari Obligasi Indosat V A (*coupon fixed rate*) dan Obligasi Indosat V B (*coupon variable rate*), yang berupa bunga dan obligasi syariah, dalam hal ini Obligasi Indosat III Syariah, yang *return*-nya berdasarkan rasio nisbah bagi hasil.
2. Dari nilai rata-rata terlihat bahwa *return* Obligasi Syariah lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata *return* Obligasi konvensional. Perhitungan pendapatan bagi hasil Obligasi Indosat III Syariah juga terlihat lebih tinggi jika dibandingkan dengan kedua *return* obligasi konvensional yaitu Obligasi Indosat V A dan Obligasi Indosat V B pada rentang periode yang sama.

6.2. Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi emiten, dalam penelitian ini adalah PT. Indosat, Tbk. dapat mempertimbangkan penerbitan obligasi syariah dengan nilai yang lebih besar karena pertimbangan *rating* yang baik dan *return* yang cukup tinggi dapat menarik minat investor.
2. Bagi para investor, penelitian ini memberikan informasi bahwa obligasi syariah dapat menjadi alternatif dalam berinvestasi.
3. Penelitian lebih lanjut dapat berupa :
 - a. Perbandingan kinerja masing-masing obligasi untuk melihat efektivitas kinerja dari tiap obligasi.
 - b. Periode pengamatan dilakukan hingga *maturity date* tiap obligasi, untuk melihat konsistensi hasil penelitian ini.
 - c. Perbandingan kinerja *corporate bond* dan *government bond*.

DAFTAR PUSTAKA

- Tariq, Ali Arsalan, "Managing Financial Risks Of Sukuk Structures": a dissertation of Masters of Science at Loughborough University, UK.
- Sundjaja, Barlian, 2003, Manajemen Keuangan Jilid 2, Literata, Bandung
- Frensidy, Budi, 2007, Memahami Risiko Obligasi Korporasi, Tabloid Minggu Bisnis Indonesia 11 Februari 2007.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 2006, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku 1, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Fabozzi, Frank. J , 2000, Manajemen Investasi Buku 2, Salemba 4. Jakarta
- Ghozali, Imam, 2002, Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program SPSS, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Achsien Iggi. A, 2000, Investasi Syariah Di Pasar Modal, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Mahardika, Guntur. S, "Booming Obligasi Syariah:, Modal Edisi 23 Desember 2004.
- Humaidi, Hadi, 2005, "Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan Dengan Rasio-rasio Altman dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham", Skripsi FE UNDIP.
- Sudarsono, Heru, 2007, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Ekonosia-FH UII, Yogyakarta.
- Umar, Husein, 2000, *Research Methods In Finance and Banking*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Masyarakat Ekonomi Syariah, 2002, "Prinsip-prinsip Syariah Pasar Modal"
- Firdaus, Muhammad, dkk, 2005, Konsep Dasar Obligasi Syariah, Renaisan, Jakarta.
- Muhammad, 2002, Dasar-dasar Manajemen Keuangan Islam, UII Press, Yogyakarta.
- Rahardjo, Sapto, 2003, Panduan Investasi Obligasi, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Rahardjo, Supto, 2004, Panduan Investasi Reksadana, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta

Husnan, Suad, 2003, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Sugiyono, 1999, Metode Penelitian Bisnis, Alfabeta, Bandung.

Arikunto, Suharsimi, 2002, Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek, R. Rineka Cipta, Jakarta

Sunariyah, 2004, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Indriantoro, Supomo, 1999, Metodologi Penelitian Bisnsi :Untuk Akuntansi dan Manajemen, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Harian Online (www.Indosat.com)

Komputer, Wahana, 2005, Pengembangan Analisis Multivariate Dengan SPSS 12, Salemba Infotek, Semarang.

Ibrahim, Wong, "*The Corporate Bond Market In Malaysia*", BIS Papers No. 26

Website Bapepam (www.bapepam.go.id)

Website IBPA (www.ibpa.co.id)

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN E

HASIL UJI *T-Test*

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Konvensional	28	13,9332	2,82008	,53295
Syariah	14	18,8457	3,23466	,86450

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Konvensional	26,144	27	,000	13,9332	12,8397	15,0267
Syariah	21,800	13	,000	18,8457	16,9781	20,7134

