

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI  
DAN FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN  
TERHADAP HARGA OBLIGASI SYARIAH  
PERIODE 2009-2011  
(Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)**

**SKRIPSI**



Oleh

**HERU DWI PRASETYO  
NIM : 09510120**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2013**

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI  
DAN FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP  
HARGA OBLIGASI SYARIAH PERIODE 2009-2011  
(Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada :  
Universitas Islam Negeri  
Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

**HERU DWI PRASETYO**

**NIM : 09510120**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALI IBRAHIM  
MALANG**

**2013**

**LEMBAR PERSETUJUAN**  
**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI**  
**DAN FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP**  
**HARGA OBLIGASI SYARIAH PERIODE 2009-2011**  
**(Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)**

**SKRIPSI**

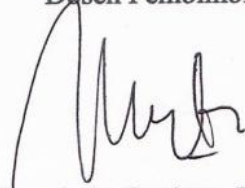
Oleh

**HERU DWI PRASETYO**

**NIM : 09510120**

Telah Disetujui 21 Juni 2013

Dosen Pembimbing,



**Drs. Agus Sucipto, MM.**

**NIP 19670816 200312 1 001**

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



**Dr. H. Achmad Sami Supriyanto, SE., M.Si.**

**NIP: 19720212 200312 1 003**



## **SURAT PERNYATAAN**

Yang bertandatangan di bawah ini saya:

Nama : Heru Dwi Prasetyo

NIM : 09510120

Alamat : Ds. Sembung RT 02 RW 01, Kec. Karangjati, Kab. Ngawi

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN  
FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP  
HARGA OBLIGASI SYARIAH PERIODE 2009-2011 (Studi  
pada PT. Bursa Efek Indonesia)**

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "Klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Juli 2013

Hormat saya,

Heru Dwi Prasetyo

NIM : 09510120

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Karya yang sederhana ini penulis persembahkan untuk:

Kedua orang tua tercinta Bapak Suyono dan Ibu Suparmi serta Mbak Ika Haryani, Mas Sriyanto dan putrinya Hasna Yusria Qanita. Terima kasih atas bimbingan dan kasih sayang serta irigan doa yang dengan ikhlas beliau semua panjatkan. Semoga jasa dan pengorbanan beliau tidak sia-sia, dicatat dengan amal kebaikan oleh Allah SWT, dan semoga apa yang kita kerjakan selalu mendapat ridlo Allah SWT. Amin.

## MOTTO

**إِمْعَلْ لِدُنْيَاكَ كَأَنَّكَ تَعِيسُ أَبَدًا وَوَعْمَلْ لِآخِرَتِكَ كَأَنَّكَ تَمُوتُ غَدًا**

“Kerjakanlah urusan duniamu seakan-akan kamu akan hidup selamanya, dan beramallah (Beribadah) untuk akhiratmu seakan-akan kamu akan mati besok”

**- HR. Ibnu Askar -**

**Hidup bukanlah tentang menjadi pemenang atau pecundang, namun tentang menjadi diri sendiri dan berikan yang terbaik.**

## KATA PENGANTAR



*Assalamualaikum, Wr.Wb*

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Obligasi Syariah Periode 2009-2011”.

Sholawat dan salam kita haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah mengajarkan kita tentang arti kehidupan yang sesungguhnya. Semoga kita termasuk orang-orang yang mendapat syafa’at beliau di hari akhir kelak. Amin.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih memiliki begitu banyak kekurangan. Namun berkat bantuan, bimbingan dan dorongan yang tulus ikhlas, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Keluarga tercinta, Bapak, Ibu, Mbak Ika, Hasna, Mas Anto dan seluruh keluarga yang telah memberi dukungan dan memotivasi untuk selalu semangat dan terus belajar dengan penuh keihlasan.
2. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Salim Al Idrus, MM., M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Dr. H. Ahmad Sani Supriyanto, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktu, tenaga dan pikiran sampai terselesaikannya skripsi ini dengan baik.



6. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM. selaku Dosen Wali yang selalu memberi pantauan selama kuliah dan bimbingan dengan penuh kesabaran
7. Seluruh jajaran Dosen UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, terimakasih atas ilmu yang telah diberikan khususnya yang terlibat dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku: Moch. Mirza, Nur Hasan, Ahmad Bahtiyar, Vivin Lestari, Fitri Astanti, Yoko Dwi Mukarom, Muslih, Husni, teman-teman Kontres, Alumni Koder dan semua sahabatku khususnya angkatan 2009 yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu terimakasih atas canda tawa, dukungan serta motivasi dan bantuan-bantuan yang telah kalian berikan.
9. PMII Rayon Ekonomi Moch. Hatta, terimakasih atas seluruh ilmu dan pengalaman yang diberikan.
10. Semua pihak yang telah ikut membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis dengan senang hati menerima segala kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga karya ini bisa bermanfaat bagi pembaca dan yang membutuhkan. Amin.

*Wallohulmuwafiqilaaqwamiththoriq*

*WassalamualaikumWr.Wb*

Malang, 20 Februari 2013

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>LEMBAR PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>MOTTO</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiv
<b>ABSTRAK</b> .....	xv
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian .....	11
1.4 Manfaat Penelitian .....	11
1.5 Batasan Penelitian .....	12
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA</b> .....	13
2.1 Penelitian Terdahulu .....	13
2.2 Kajian Teori .....	21
2.2.1 Ekonomi Makro .....	21
2.2.1.1 Produk Domestik Bruto (PDB) .....	22
2.2.1.2 Inflasi .....	22
2.2.1.3 Kurs Valuta Asing .....	23
2.2.1.4 Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Harga Obligasi .....	23
2.2.1.5 Makro Ekonomi Perspektif Islam .....	24

2.2.2	Pasar Modal .....	27
2.2.3	Obligasi .....	28
2.2.3.1	Pengertian Obligasi .....	28
2.2.3.2	Obligasi Syariah .....	29
2.2.3.3	Bentuk-bentuk Obligasi Syariah .....	31
2.2.3.4	Peringkat ( <i>Rating</i> ) Obligasi .....	32
2.2.3.5	Harga Obligasi .....	34
2.2.3.6	<i>Yield</i> Obligasi .....	34
2.2.3.7	Pengaruh <i>Yield</i> Obligasi terhadap Harga Obligasi .....	36
2.2.4	Kinerja Keuangan Perusahaan .....	37
2.2.5	Analisis Rasio Keuangan .....	38
2.2.6	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Obligasi .....	42
2.3	Kerangka Berfikir .....	43
2.4	Hipotesis .....	44
<b>BAB III</b>	<b>: METODE PENELITIAN .....</b>	<b>45</b>
3.1	Lokasi Penelitian .....	45
3.2	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	45
3.3	Populasi dan Sampel .....	46
3.3.1	Populasi .....	46
3.3.2	Sampel .....	46
3.4	Teknik Pengambilan Sampel .....	46
3.5	Data dan Jenis Data .....	48
3.6	Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	49
3.6.1	Variabel Dependen .....	49
3.6.2	Variabel Independen .....	50
3.7	Model Analisis Data .....	54
3.7.1	Analisis Regresi Berganda .....	54
3.7.2	Pengujian Asumsi Klasik .....	54
3.7.3	Pengujian terhadap Model dan Hipotesis .....	56

## **BAB IV : PEMAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL**

<b>PENELITIAN</b> .....	59
4.1 Pemaparan Data Hasil Penelitian .....	59
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	59
4.1.2 Deskripsi Hasil Penelitian .....	60
4.1.2.1 Harga Obligasi Syariah .....	60
4.1.2.2 Ekonomi Makro .....	63
4.1.2.3 Rasio Keuangan .....	65
4.1.2.4 <i>Yield</i> Obligasi Syariah .....	67
4.1.3 Analisis Data .....	69
4.1.3.1 Uji Regresi Linear Berganda .....	69
4.1.3.2 Pengujian Asumsi Klasik .....	72
4.1.3.2 Pengujian Hipotesis .....	75
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian .....	81
4.2.1 Pengaruh PDB, Inflasi, Kurs Valas, <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), ROA, ROE, <i>Current Yield</i> , YTM dan <i>Realized Yield</i> terhadap Harga Obligasi Syariah secara Simultan (Bersama-sama) .....	81
4.2.2 Pengaruh PDB, Inflasi, Kurs Valas, <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), <i>Current Yield</i> , <i>Yield To Maturity</i> (YTM) dan <i>Realized Yield</i> terhadap Harga Obligasi Syariah Secara Parsial (Sendiri-Sendiri) .....	85
4.2.3 Variabel <i>Realized Yield</i> mempunyai pengaruh dominan terhadap Harga Obligasi Syariah .....	95
<b>BAB V : PENUTUP</b> .....	101
5.1 Kesimpulan .....	101
5.2 Saran .....	101
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	103
<b>LAMPIRAN</b> .....	107

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 : Kerangka Berfikir .....	43
Gambar 4.1 : Grafik Harga Obligasi Syariah .....	63
Gambar 4.2 : Grafik Inflasi, PDB dan Kurs Tahun 2009-2011 .....	64
Gambar 4.3 : Grafik <i>Debt to Equity Ratio</i> (%) .....	66
Gambar 4.4 : Grafik <i>Return On Assets</i> (%) .....	66
Gambar 4.5 : Grafik <i>Return On Equity</i> (%) .....	67
Gambar 4.6 : Grafik <i>Current Yield</i> (%) .....	68
Gambar 4.7 : Grafik <i>Yield to Maturity</i> (%) .....	68
Gambar 4.8 : Grafik <i>Realized Yield</i> (%) .....	69
Gambar 4.9 : Grafik emisi sukuk dari tahun 2007-2011 .....	99

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 : Aktivitas Transaksi Obligasi Korporasi .....	2
Tabel 1.2 : Jumlah Total Nilai Emisi Sukuk Indonesia Tahun 2002 – 2011 .....	3
Tabel 1.3 : Perubahan harga pasar obligasi karena perubahan variabel makro ekonomi .....	6
Tabel 2.1 : Matrik Penelitian-Penelitian Terdahulu .....	16
Tabel 2.2 : Peringkat obligasi yang dikeluarkan Pefindo .....	33
Tabel 2.3 : Kegunaan masing-masing ukuran <i>yield</i> obligasi .....	36
Tabel 3.1 : Sampel Penelitian .....	47
Tabel 3.2 : Data dan Sumber data .....	49
Tabel 3.3 : Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	53
Tabel 4.1 : Emiten Penerbit Obligasi Syariah .....	59
Tabel 4.2 : Hasil Uji Regresi Linear .....	70
Tabel 4.3 : Hasil Uji Multikolinearitas .....	72
Tabel 4.4 : Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	73
Tabel 4.5 : Pengambilan Kesimpulan Autokorelasi .....	74
Tabel 4.6 : Hasil Uji Autokorelasi .....	75
Tabel 4.7 : Hasil Pengujian Terhadap Hipotesis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	76
Tabel 4.8 : Hasil Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F) .....	77
Tabel 4.9 : Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) .....	78
Tabel 4.10 : Hasil Uji Variabel Dominan .....	81
Tabel 4.11 : Perbandingan Keuntungan Sukuk <i>Ijarah</i> dengan <i>Mudharabah</i> .....	100

## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 : Perhitungan Rasio Keuangan .....	107
LAMPIRAN 2 : Perhitungan <i>Current Yield</i> .....	112
LAMPIRAN 3 : Perhitungan <i>Yield to Maturity</i> .....	113
LAMPIRAN 4 : Perhitungan <i>Realized Yield</i> .....	114
LAMPIRAN 5 : Tabulasi Data .....	105
LAMPIRAN 6 : Hasil Uji Regresi Linear Berganda .....	120
LAMPIRAN 7 : Hasil Uji Multikolinearitas .....	121
LAMPIRAN 8 : Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	122
LAMPIRAN 9 : Hasil Uji Autokorelasi .....	123

## ABSTRAK

Heru Dwi Prasetyo, 2013 SKRIPSI. Judul: “Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Harga Obligasi Syariah Periode 2009-2011 (Studi pada PT. Bursa Efek Indonesia)”.

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM.

Kata kunci : Makro Ekonomi, Fundamental Perusahaan, dan Harga Obligasi Syariah

---

Perkembangan obligasi syariah di Indonesia semakin meningkat, dalam beberapa tahun terakhir telah menjadi perbincangan para ekonom Indonesia. Sejak pertama kali diterbitkan tahun 2002 hingga 2011, penerbitan obligasi syariah mengalami perkembangan pesat sebesar 40.292%. Obligasi syariah korporasi yang semula diterbitkan oleh satu emiten senilai Rp 175 milyar, pada tahun 2011 telah diterbitkan oleh 48 emiten dengan total nilai Rp 7.915,4 milyar. Jumlah tersebut meningkat 4.423% hanya dalam selang waktu sembilan tahun. Meningkatnya perdagangan obligasi syariah ini tentunya tidak lepas dari kondisi perekonomian negara, selain itu kondisi keuangan perusahaan juga dimungkinkan menjadi faktor meningkatnya perdagangan obligasi syariah tersebut. Karena itulah tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel makro ekonomi dan faktor fundamental perusahaan terhadap harga obligasi syariah, baik secara simultan maupun parsial, serta mengetahui variabel mana yang lebih dominan berpengaruh terhadap harga obligasi syariah.

Metode penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan korelatif, yang bertujuan meneliti sejauh mana variabel pada satu faktor berkaitan dengan variasi pada faktor lain. Dalam penelitian ini terdapat 30 populasi dan diambil 10 obligasi syariah yang sesuai dengan teknik pengambilan sampel, yaitu *purposive sampling*. Analisa yang dilakukan adalah analisis regresi berganda, uji asumsi klasik dan pengujian terhadap hipotesis.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel makro ekonomi (PDB, Inflasi, Kurs) dan faktor fundamental perusahaan (rasio keuangan dan *yield* obligasi) berpengaruh signifikan terhadap Harga Obligasi Syariah. Sedangkan secara parsial (sendiri-sendiri) variabel PDB, Inflasi, Kurs, ROA, *Current yield*, *Yield to Maturity* dan *Realized yield* berpengaruh signifikan terhadap Harga Obligasi Syariah, dan yang secara parsial tidak berpengaruh adalah DER dan ROE. Variabel *Realized yield* merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap Harga Obligasi Syariah.



## المستخلص

هيرو دوي براسيتيو ٢٠١٣، أطروحة. عنوان: "تحليل متغيرات الاقتصاد الكلي وأصول الشركات الشريعة ضد سندات السعر الفترة ٢٠٠٩-٢٠١١ (دراسات في إندونيسيا أوراق المالية)".

المشرف : الدكتورة. أجوس سوسيتو، MM.

كلمات البحث : الاقتصاد الكلي، الشركة الأساسية، و سعر السندات الشريعة

التطورات في السندات الإسلامية الإندونيسية قد ازداد، في السنوات الأخيرة، كان موضوع النقاش في الاقتصاد الإندونيسي. منذ نشرت لأول مرة بين عامي ٢٠٠٢ و ٢٠١١، وإصدار سندات إسلامية الخضوع التطور السريع للـ 292 40٪. وقد أصدرت سندات إسلامية الشركات الصادرة في الأصل من قبل جهة واحدة بقيمة 175 مليار روبية، في عام 2011 بنسبة 48 مصدري مع القيمة الإجمالية للـ 791540000000 USD. هذا العدد زاد 4، 423٪ في فترة تسعة سنوات فقط. زيادة تداول السندات الإسلامية هي بالتأكيد ليست من اقتصاد البلاد، بالإضافة إلى الوضع المالي للشركة هو الممكن أيضا أن عامل زيادة تداول السندات الإسلامية. لأن هذا كان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد مدى تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي والأسس شركة لتسعير السندات الإسلامية، إما في وقت واحد أو جزئيا، ومعرفة أي متغير هو واقع الأمر أكثر هيمنة على سعر السندات الإسلامية.

جزئيا، ومعرفة أي متغير هو واقع الأمر أكثر هيمنة على سعر السندات الإسلامية. هذا الأسلوب هو البحث الكمي مع نهج مترابط، الذي يهدف إلى دراسة مدى المتغيرات على العوامل المرتبطة مع وجود اختلافات في عوامل أخرى. في هذه الدراسة، كان هناك 30 السكان و 10 السندات الإسلامية، التي تتخذ وفقا لتقنية أخذ العينات، وأخذ العينات وهي هادف. يتم إجراء تحليل تحليل الانحدار المتعدد، وافترض الكلاسيكية واختبار الفرضيات

نتائج هذه الدراسة، تنص على أنه في وقت واحد، متغيرات الاقتصاد الكلي) الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صرف (وأسس الشركة) النسب المالية وعائدات السندات (تؤثر تأثيرا كبيرا على سعر السندات الإسلامية. بينما الناتج المحلي الإجمالي متغير جزئيا، التضخم، صرف، العائد على الأصول، العائد، العائد حتى الاستحقاق، وأدركت تأثير كبير العائد على السندات أسعار الشريعة، وكان التأثير جزئيا لا DER والعائد على حقوق الملكية. متغير العائد أدرك هو المتغير الذي لديه تأثير مهيمنة على السندات الإسلامية السعر.

## ABSTRACT

Heru Dwi Prasetyo, 2013, Thesis. Title: "Analysis of Macroeconomic Variables and Corporate Fundamentals against Islamic Bonds Price Period 2009-2011 (Studies in PT. Indonesia Stock Exchange)".

Supervisor : Drs. Agus Sucipto, MM.

---

---

Keywords : Macro Economics, Fundamental company, and Price Islamic Bonds

Developments in Indonesian Islamic bonds has increased, in recent years has been the talk of Indonesian economists. Since it was first published between 2002 and 2011, the issuance of Islamic bonds undergo rapid development of 40 292%. Corporate Islamic bonds originally issued by a single issuer valued at Rp 175 billion, in the year 2011 has been issued by 48 issuers with a total value of USD 7915.4 billion. That number increased 4,423% in just nine years interval. Increased trading of Islamic bonds is certainly not out of the country's economy, in addition to the company's financial condition is also possible to factor the increased trading of Islamic bonds. Because that's the purpose of this study was to determine how much influence macroeconomic variables and firm fundamentals to price Islamic bonds, either simultaneously or partially, and to know which variable is more dominant effect on the price of Islamic bonds.

This research method is quantitative with correlative approach, which aims to examine the extent to which the variables on the factors associated with variations in other factors. In this study population are 30 and have taken 10 of Islamic bonds in accordance with the sampling technique, namely purposive sampling. Analysis is performed multiple regression analysis, the classical assumption and testing of hypotheses.

Results of this study declare that simultaneously (together) macroeconomic variables (GDP, Inflation, Exchange) and the company's fundamentals (financial ratios and bond yields) significantly influence price Islamic Bonds. While partially (on their own) variables GDP, Inflation, Exchange, ROA, Current yield, Yield to Maturity and Realized yield significant effect on the price Islamic Bonds, and no effect was partially DER and ROE. Realized yield variable is a variable that has the most dominant influence on Islamic Bonds Price.