



Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis (JDAB) *Journal of Accounting and Business Dynamics*

URL: <http://jurnal.unsyiah.ac.id/JDAB/index>



Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk Ijarah Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rahmawaty^{a*} dan Muhammad Hafiz Fahrimal^b

^{a,b} Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Syiah Kuala

* Corresponding author: rahmawaty80@yahoo.com

INFORMASI ARTIKEL

ABSTRACT

Keywords: *Performance, Bonds, Sukuk Ijarah, Nominal Yield, Current Yield, Yield to Maturity, Realized Yield*

The objective of this study is to analyse the performance of Conventional Bonds and Sukuk Ijarah of the companies that listed in Indonesian Stock Exchange from 2012 until 2015. The performance of both type of securities were measured with Nominal Yield, Yield to Maturity, Current Yield and Realized Yield. This study is hypothesis testing research with 34 samples that selected based on criteria (purposive sampling method). The data was unbalanced panel data and obtained from annual report which obtained from the website of KSEI and Indonesia Stock Exchange. The hypothesis are tested by using the independent sample t-test method to compare the performance of the conventional Bonds and Sukuk Ijarah. This study found that firstly, the performance of Bonds is not significantly different from the performance of Sukuk Ijarah in term of Nominal Yield. Secondly, there are no significant performance difference between Bonds and Sukuk Ijarah based on Yield to Maturity. Fourthly, there are no significant performance difference between Bonds and Sukuk Ijarah based on Current Yield. Lastly, there are no significant performance difference between Bonds and Sukuk Ijarah based on Realized Yield. Thus it can be concluded that there are no significant performance difference of Bonds and Sukuk Ijarah.

2016FEB USK. All rights reserved.

1. Pendahuluan

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik di kalangan investor, baik individu maupun institusi. Secara umum, obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal (nilai pari/par value) dan waktu jatuh tempo tertentu. Obligasi merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi dan janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Ketentuan lain juga dicantumkan dalam obligasi tersebut misalnya, identitas pemegang obligasi, pembatasan-pembatasan atas tindakan hukum yang dilakukan penerbitnya (Sutedi, 2008:1). Semenjak ada konvergensi pendapat bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (interest-bearing instrument) ini dikeluarkan dari daftar investasi halal, sehingga muncul alternatif bagi obligasi yang dinamakan sukuk. Pada awalnya sukuk menggunakan istilah bond yang mempunyai makna loan (hutang), dengan menambahkan Islamic maka kontradiktif maknanya

karena biasanya yang mendasari mekanisme hutang (loan) adalah interest, sedangkan dalam Islam interest tersebut termasuk riba yang diharamkan. Sejak tahun 2007 istilah bond ditukar dengan istilah sukuk sebagaimana disebutkan dalam peraturan Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan).

Sukuk bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana (investasi) yang didasarkan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad mudharabah dan musyarakah. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Menurut Ghufroon (2005:19), sukuk lebih kompetitif dibandingkan obligasi konvensional. Sukuk juga memiliki kelebihan yang unik jika dibandingkan produk investasi yang ada di pasar modal, yaitu risiko yang rendah atau relatif lebih aman karena memiliki underlying asset (Rini, 2012).

Di beberapa negara, sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang penting. Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi regular issuer dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, dan

States of Saxony Anhalt – Jerman. Penerbitan sukuk biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (general funding) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, misalnya pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, dan jalan tol. Selain itu, menurut DPS-DJPU, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan cash-mismatch, yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (Islamic Treasury Bills) dan juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.

Berdasarkan sistem operasionalnya, obligasi syaria'ah mempunyai prinsip-prinsip yang berbeda dengan obligasi, termasuk perhitungan return-nya, pendapatan bagi hasil dan skim yang digunakan. Obligasi syaria'ah secara umum menggunakan skim Mudharabah dan skim Ijarah, sehingga investor konvensional tetap bisa ikut berinvestasi dalam sukuk.

Di Indonesia penerbitan sukuk diawali oleh PT Indosat Tbk yang menerbitkan sukuk korporasi pada 30 Oktober 2002 dengan akad Mudharabah senilai Rp. 175 milyar (Wahdy, 2007). Pada saat itu belum ada regulasi yang memadai. Kerangka peraturan masih menggunakan Peraturan Penerbitan Efek Konvensional, dengan tambahan dokumen pernyataan kesesuaian syaria'ah dari DSN-MUI (Dewan Syaria'ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia). Pada tahun 2002 diterbitkan Fatwa DSN-MUI No. 32 dan No. 33 sebagai basis penerbitan sukuk. Sejak saat itu, penerbitan sukuk korporasi di Indonesia kian berkembang pesat. Selanjutnya pada tahun 2003, tiga bank yang mengeluarkan Sukuk Mudharabah. Bank Syaria'ah Mandiri (BSM) sebesar Rp 200 milyar, Bank Muamalat Indonesia (BMI) sebesar Rp. 200 milyar, dan Bank Bukopin sebesar Rp 50 milyar.

Tahun 2004, PT. Matahari Putra Prima menerbitkan sukuk dengan akad Ijarah sebesar Rp 100 milyar. Sampai pada akhir tahun 2004 total dana yang terhimpun dari penerbitan sukuk berjumlah Rp 1,070 triliun dengan return pada interval 13%-17%. Pada tahun 2005, Indosat mengeluarkan Sukuk Ijarah sebesar Rp 285 miliar. Selanjutnya pada tahun 2006, PLN menerbitkan Sukuk Ijarah I sebesar Rp 200 miliar (Rahmawati, 2011).

Sukuk Ijarah adalah sukuk yang berdasarkan akad ijarah. Akad ijarah adalah akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang atau jasa, dalam waktu tertentu dengan pembayaran upah sewa (ujrah), tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang itu sendiri (Nurhayati dan Wasilah, 2009:239). Sukuk Ijarah memiliki keunikan tersendiri yaitu memiliki fixed coupon rate, karena pembagian yield-nya selalu tetap.

Penerbitan Sukuk Ijarah juga harus didasarkan pada ketentuan-ketentuan yang telah disepakati oleh DSN MUI melalui fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Sukuk syaria'ah ijarah. Dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa obligasi syaria'ah ijarah adalah obligasi syaria'ah yang didasarkan pada akad Ijarah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembayaran Ijarah.

Dikeluarkannya fatwa Obligasi Syaria'ah Ijarah tahun 2004 di Indonesia telah mendorong sebanyak 7 (tujuh) emiten mendapat pernyataan efektif dari Bapepam untuk dapat menawarkan Obligasi Syaria'ah Ijarah dengan total nilai emisi sebesar Rp.642 Miliar. Hal ini berarti bahwa jumlah Obligasi Syaria'ah Ijarah telah tumbuh sebesar 116,67% dan nilai emisi obligasi syaria'ah tumbuh sebesar 86,7% hingga akhir tahun 2012 (Bapepam, 2012).

Penelitian dilakukan untuk membandingkan Obligasi dan sukuk telah banyak dilakukan. Beberapa diantaranya adalah penelitian Fitriani (2005) menyimpulkan bahwa sukuk ternyata tidak lebih menguntungkan daripada obligasi konvensional dari sisi return. Hal ini dikarenakan oleh faktor internal obligasi syaria'ah seperti jumlah sukuk dan nilai emisi. Sementara itu dari sisi risiko obligasi syaria'ah memiliki risiko yang lebih rendah sehingga hal ini cocok untuk para investor yang tidak menyukai spekulasi. Selanjutnya penelitian Wahdy (2007) tentang perbandingan risiko dan imbal hasil sukuk dan obligasi konvensional pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BES (Bursa Efek Surabaya). Uji statistik perbandingan risiko dan imbal hasil sukuk dan obligasi konvensional pada besaran HPY, YTM, dan RAR menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan secara statistik antara sukuk dengan obligasi konvensional.

Penelitian Qoyum (2009), menyebutkan dari sisi Current Yield (CY) ditemukan perbedaan kinerja secara signifikan antara obligasi syaria'ah dan obligasi konvensional. Rahmawati (2011) meneliti komparasi kinerja obligasi konvensional dan Sukuk Ijarah guna melihat perbedaan kinerja berdasarkan Nominal Yield, YTM, Current Yield dan Realized Yield. Secara statistik hanya Realized Yield yang menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa perbedaan antara kinerja obligasi konvensional dengan Sukuk Ijarah berdasarkan nominal yield, yield to maturity, current yield, realized yield.

2. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Obligasi

Obligasi (bond) adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham & Houston, 2006:345). BEI (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi pada umumnya diterbitkan untuk suatu jangka waktu tetap di atas 10 tahun. Surat utang berjangka waktu 1 hingga 10 tahun disebut "surat utang" dan di bawah 1 tahun disebut surat perbendaharaan (Sutedi, 2008:2).

2.2. Sukuk

Menurut DPS-DJPU (Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang) sukuk pada prinsipnya mirip dengan obligasi, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (underlying transaction) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip bagi syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, gharar dan maysir.

Sukuk, berdasarkan strukturnya terdiri dari berbagai jenis, yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan pengabsahan AAOIFI yaitu:

1. Sukuk Ijarah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.

2. Sukuk Mudharabah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah, dimana satu pihak menyediakan modal (rab-al-maal/shahibul maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (nisbah) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia

modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur moral hazard (niat tidak baik dari mudharib).

3. Sukuk Musyarakah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

4. Sukuk Istishna

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna, dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

2.3. Kinerja obligasi dan sukuk

Kinerja obligasi merupakan hal penting yang selalu diperhatikan para investor karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam memberikan return kepada investor. Kinerja obligasi dapat dilihat dari beberapa sudut pandang sesuai dengan keperluan analisis.

Tandelilin (2001:140) mengemukakan:

"Ada dua istilah yang terkait dengan karakteristik pendapatan suatu obligasi, yaitu yield obligasi dan bunga obligasi. Bunga obligasi atau kupon obligasi, biasanya sudah ditentukan besarnya pada saat obligasi diterbitkan oleh emiten dan tingkat bunga obligasi ini biasanya juga akan tetap hingga obligasi tersebut jatuh tempo, sedangkan yield obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor yang cenderung bersifat tidak tetap. Yield obligasi tidak bersifat tetap karena akan sangat terkait dengan tingkat return yang disyaratkan investor. Pendapatan atau imbal hasil atau return yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai yield, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibeli obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya yield obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Ada beberapa ukuran yield obligasi yang dapat digunakan oleh investor yaitu:

1. Nominal yield adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. Nominal yield merupakan cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.
2. Current yield adalah yield yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut. Informasi dari Current Yield akan lebih berguna bagi investor dibandingkan informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa, hal ini karena Current Yield sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. Akan tetapi Current Yield tidak bisa dianggap sebagai return sesungguhnya dari obligasi, karena tidak bisa menggambarkan perbedaan antara harga obligasi pada saat dibeli dan harga obligasi pada saat dijual (capital gain/loss).
3. Yield to Maturity (YTM) bisa diartikan sebagai tingkat return majemuk yang akan diterima investor

jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo. YTM merupakan ukuran yield yang banyak digunakan, karena yield tersebut mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor.

4. Yield to Call adalah yield yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (callable). Obligasi yang callable, berarti emiten bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut sebelum jatuh tempo. Yield to Call mampu mengukur tingkat return yang diharapkan untuk obligasi yang akan dijual sebelum jatuh tempo. Yield ini dihitung dengan menggunakan asumsi tingkat reinvestasi dan harga jual obligasi.

5. Realized (horizon) Yield adalah tingkat return yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, apabila obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya.

2.4. Perbandingan Obligasi dan Sukuk

Perbandingan Obligasi dan sukuk dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Perbandingan sukuk dan obligasi non syariah

Keterangan	Obligasi Konvensional	Sukuk Mudharabah	Sukuk Ijarah
Akad transaksi	Tidak Ada	<i>Mudharabah</i> (bagi hasil)	<i>Ijarah</i> (Sewa/Lease)
Jenis transaksi	-	<i>Uncertainty Contract</i>	<i>Certainty Contract</i>
Sifat instrument	Surat Hutang	Investasi/ Penyertaan Atas Aset	Investasi/penyertaan atas aset
Kupon	Bunga	Pendapatan/Bagi hasil	Imbalan/ <i>Fee</i>
Return	Float/Tetap	Indikatif berdasarkan Pendapatan/ <i>Income</i>	Ditentukan sebelumnya
Fatwa Dewan Pengawas Syariah	Tidak Ada	No.33/DSN-MUI/IX/2002	No: 41/DSN-MUI/III/2004
Jenis investor	Konvensional	Syariah/Konvensional	Syariah/Konvensional
Penggunaan Hasil Penjualan	Bebas	Harus Sesuai Syari'ah	Harus Sesuai Syari'ah
Syari'ah <i>Endorsement</i>	Tidak Perlu	Perlu	Perlu
<i>Underlying Asset</i>	Tidak Perlu	Perlu	Perlu

Perbedaan paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi non syari'ah adalah penetapan bunga yang besarnya sudah ditentukan sejak awal transaksi, sedangkan obligasi syariah adalah penentuan bagi hasil dan fee apabila mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini berdasarkan akad yang dipakai pada transaksi obligasi syariah, dengan berdasarkan prinsip bagi hasil *Mudharabah* dan *Musyarakah* dan berdasarkan sewa

menyewa yaitu *Ijarah* serta berdasarkan prinsip jual beli *Murabahah*, *Salam* dan *Istishna'* (Faisal, 2010).

2.5. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan salah satu acuan bagi investor ketika akan memutuskan membeli obligasi (Manurung, Silitonga, dan Tobing, 2009). Pentingnya peringkat obligasi bagi perusahaan maupun investor menurut Brigham & Houston

(2006:375) adalah karena peringkat obligasi adalah indikator dari risiko gagal bayarnya, peringkat ini memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat suku bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, kebanyakan obligasi dibeli oleh investor institusional daripada individual, dan banyak institusi dibatasi hanya berinvestasi pada sekuritas yang layak investasi.

Menurut Magreta & Nurmawati (2009) Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi, serta mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*. Peringkat obligasi terdiri dari (PEFINDO, 2012):

1. AAA
Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial angka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan
2. AA
Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
3. A
Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan
4. BBB
Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
5. BB
Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang

diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu

6. B
Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
7. CCC
Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
8. D
Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Berdasarkan kerangka pemikiran, hipotesis penelitian ini adalah :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi dengan *Sukuk Ijarah* berdasarkan *Nominal Yield*.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi dengan *Sukuk Ijarah* berdasarkan *Yield to Maturity*.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi dengan *Sukuk Ijarah* berdasarkan *Current Yield*.
4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja obligasi dengan *Sukuk Ijarah* berdasarkan *Realized Yield*.

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Model penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Judgement Sampling*. *Judgement Sampling* melibatkan pemilihan subjek yang berada di tempat yang paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran, 2006:147). Terdapat beberapa kriteria sebagai berikut dalam penarikan sampel:

1. Obligasi dan *Sukuk Ijarah* termasuk jenis *fixed rate bond*, karena pembagian *yield*-nya selalu tetap.
2. Obligasi dan *Sukuk Ijarah* termasuk dalam obligasi dengan kategori baik, yaitu dengan *rating* AA+, A+, AAA, AA, AA-, A-, dan BB+. Pemilihan *rating* tersebut karena semakin baik

rating sebuah obligasi, maka obligasi tersebut memiliki tingkat kemanan yang tinggi (tingkat risiko tidak terlalu besar).

3. Obligasi dan *Sukuk Ijarah* yang digunakan terbit pada tahun 2012 sampai 2015.

Berdasarkan kriteria di atas, maka terpilih 17 sampel untuk obligasi dan 17 sampel untuk *Sukuk Ijarah*. Agar olah data menjadi mudah, maka sampel untuk obligasi dan *Sukuk Ijarah* disamakan agar seimbang.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan, rasio tahunan (ikhtisar keuangan), dan laporan arus kas serta laporan laba rugi dikumpulkan dan diolah. Data sekunder dalam penelitian ini yaitu:

1. Rating dari obligasi dan *Sukuk Ijarah*.
2. Nilai nominal obligasi dan *Sukuk Ijarah*.
3. Harga pasar obligasi dan *Sukuk Ijarah*.
4. Tingkat kupon obligasi dan *Sukuk Ijarah*.
5. Obligasi dan *Sukuk Ijarah* yang terbit tahun 2012 sampai 2015.

3.2. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah:

1. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data yang ada kaitannya dengan objek penelitian, yaitu dengan cara membaca, mempelajari, serta mengkaji *literature* seperti buku, jurnal akuntansi nasional maupun internasional, serta dari berbagai situs pendukung lainnya.

2. Teknik Observasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder sehingga prosedur pengumpulan data dilakukan dengan teknik observasi laporan keuangan, yang disediakan oleh perusahaan itu sendiri dan diperoleh dari situs resmi BEI serta KSEI.

3.3. Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menganalisis empat perhitungan *yield*, yaitu *Nominal Yield*, *Yield to Maturity*, *Current Yield* dan *Realized Yield*.

1. *Nominal Yield (coupon rate)* adalah penghasilan bunga tahunan yang dibayarkan kepada pemegang obligasi.
2. *Yield to Maturity (YTM)* bisa diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya sampai jatuh tempo. *YTM* merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan, karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor.

YTM dihitung dengan formula sebagai berikut (Tandelilin, 2001:141):

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C_i + \frac{P_f - P}{n}}{\frac{P_f + P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

C_i = Pembayaran kupon per tahun untuk obligasi i

YTM = *Yield to Maturity*

n = periode waktu yang tersisa (tahun)

P_p = nilai par dari obligasi

P = harga obligasi saat ini ($t=0$)

4. *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut. *Current yield* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$CY = \frac{C_i}{P_m}$$

Keterangan :

CY = *Current Yield*

C_i = Pembayaran kupon per tahun untuk obligasi i

P_m = Harga pasar obligasi

Realized (horizon) Yield adalah tingkat *return* yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, apabila obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. Variabel ini dihitung dengan (Tandelilin, 2001:141):

$$RY = \frac{C_i + \frac{P_f - P}{h}}{\frac{P_f + P}{2}}$$

Keterangan:

P = harga obligasi pada saat ini (

C_i = pendapatan kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

RY = *yield* yang terealisasi

h = periode investasi obligasi (dalam tahun)

P_f = harga jual obligasi di masa yang akan datang

3.4. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode statistik deskriptif dan analisis uji beda *Independent Sample t-*

Test. Masing-masing dari bagian teknis analisis tersebut terkait tujuan penggunaan, langkah dan cara interpretasi hasilnya akan dijabarkan pada bagian selanjutnya dibawah ini.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum dan maksimum untuk mendeskripsikan variabel penelitian.

Uji Beda t-test

Uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua objek penelitian yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua objek penelitian (Ghozali, 2009:6).

Analisis data dilakukan dengan mengamati dua output uji beda t-test, yaitu:

1. Output pertama

Pada bagian pertama ini bertujuan untuk melihat perbedaan rata-rata (*mean*) dari dua subyek yang akan dibandingkan.

2. Output kedua

Pada bagian kedua bertujuan untuk melihat apakah perbedaan yang tercantum dalam output bagian pertama memang nyata secara statistik. Terdapat dua tahapan analisis yang harus dilakukan, pertama harus menguji terlebih dahulu asumsi apakah *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variances assumed*) ataukah berbeda (*equal variances not assumed*) dengan melihat nilai *levane test*. Setelah mengetahui apakah *variance* sama atau tidak, langkah kedua adalah melihat nilai t-test untuk menentukan apakah terdapat perbedaan nilai rata-rata secara signifikan. Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- Probabilitas < 0,05 (signifikan) artinya terdapat perbedaan antara kinerja obligasi dan *Sukuk Ijarah*
- Probabilitas > 0,05 (tidak signifikan) artinya tidak terdapat perbedaan antara kinerja obligasi dan *Sukuk Ijarah*.

4. Hasil Dan Pembahasan

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata

(*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum data yang menggambarkan profil data penelitian.

Tabel 2
Descriptive Statistics Nominal Yield, Yield to Maturity, Current Yield, dan Realized Yield

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
NY_Obligasi	17	6,75	17,00	10,5676	2,85777
NY_Sukuk	17	8,63	17,00	12,1721	2,44499
CY_Obligasi	17	6,42	14,82	10,3618	2,34929
CY_Sukuk	17	,12	16,18	10,7571	3,68559
YTM_Obligasi	17	7,92	12,50	10,2400	1,49197
YTM_Sukuk	17	8,12	13,51	10,3706	1,53416
RY_Obligasi	17	10,88	43,38	20,6824	9,46340
RY_Sukuk	17	9,57	45,92	18,5259	10,09430
Valid N (listwise)	17				

4.2. Analisis Perbandingan Nominal Yield pada Sukuk dan Obligasi

Hasil perbandingan rasio variabel *Nominal Yield* dengan menggunakan Uji *Statistic Independent Sample T-Test* dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Berdasarkan Tabel 2, hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata-rata rasio *Nominal Yield* dengan indeks “obligasi” adalah 10,5676 sedangkan pada indeks “sukuk” sebesar 12,1721. Secara absolut jelas bahwa rata-rata *Nominal Yield* antara obligasi dan Sukuk Ijarah berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik

maka harus dilihat juga output bagian kedua yaitu *independent sample t-test* pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Group Statistic untuk Nominal Yield

Group Statistics

	Kinerja NY	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Nominal Yield	obligasi	17	10,5676	2,85777	,69311
	sukuk	17	12,1721	2,44499	,59300

Independent Sample T-Test untuk Nominal Yield

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Equal variances assumed	,158	,694	-1,759	32	,088	-1,60441	,91217	-3,46	,2536
Equal variances not assumed			-1,759	31,2	,088	-1,60441	,91217	-3,46	,2553

Tabel 4.3 memperlihatkan nilai F hitung *levene test* sebesar 0,158 dengan probabilitas 0,694 karena probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara obligasi dan Sukuk Ijarah sama. Dengan demikian, analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Berdasarkan output SPSS terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah -1,759 dengan probabilitas signifikansi 0,088 lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Nominal Yield* antara Sukuk Ijarah dengan obligasi tidak berbeda secara signifikan sehingga menolak hipotesis pertama (H_1).

Kebijakan dari pemerintah untuk menaikkan tingkat suku bunga pada saat itu membuat investasi khususnya untuk obligasi mengalami peningkatan. Obligasi yang lebih diminati oleh para investor adalah

obligasi korporasi. Oleh karena itu, antara obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan *Nominal Yield*-nya tidak terdapat perbedaan pada kinerjanya. Selain investor yang tertarik dengan obligasi, instrumen obligasi juga menjadi salah satu favorit perusahaan-perusahaan untuk menggalang dananya. Hal tersebut karena semakin tingginya tingkat permintaan konsumsi dari masyarakat dan obligasi sebagai salah satu cara untuk menggalang dana.

4.3. Analisis Perbandingan Current Yield pada Sukuk dan Obligasi

Hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS pada Tabel 4, terlihat rata-rata rasio *Current Yield* dengan indeks “obligasi” adalah 10,3618 sedangkan pada indeks “sukuk” sebesar 10,7571.

Tabel 4
Hasil Group Statistic untuk Current Yield

Group Statistics

	Kinerja CY	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Current Yield	Obligasi	17	10,3618	2,34929	,56979
	Sukuk	17	10,7571	3,68559	,89389

Secara absolut jelas bahwa rata-rata *Current Yield* antara obligasi dan Sukuk Ijarah berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara

statistik maka harus dilihat juga output bagian kedua yaitu *independent sample t-test* pada Tabel 4.5.

Tabel 5
Hasil Uji Independent Sample T-Test untuk
Current Yield

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Equal variances assumed	,629	,434	-,373	32	,712	-,39529	1,06004	-2,554	1,7639
Equal variances not assumed			-,373	27,160	,712	-,39529	1,06004	-2,569	1,7791

Hasil analisis data *Current Yield* antara sukuk dan obligasi menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena tingkat probabilitas lebih besar dari 0,05 artinya menolak hipotesis kedua (H_2).

Rata-rata *Current Yield* obligasi adalah 10,36% dengan bunga 10,57%. Rata-rata *Current Yield* Sukuk Ijarah 10,76% dengan *fee* Ijarah 12,17%. Berdasarkan teori harga pasar, maka kedua obligasi tersebut dijual pada posisi harga *at premium*. Hal ini berarti pada posisi wajar, obligasi dan Sukuk Ijarah akan terjual lebih tinggi daripada nilai nominalnya. Oleh karena

itu tingkat *Current Yield* obligasi dan Sukuk Ijarah relatif sama. Obligasi dan Sukuk Ijarah berada pada posisi *at premium*.

4.4. Analisis Perbandingan YTM pada Sukuk dan Obligasi

Hasil perbandingan *Yield to Maturity* antara obligasi dan Sukuk Ijarah dengan menggunakan Uji *Statistic Independent Sample T-Test* dapat dilihat pada Tabel 6 dan Tabel 7.

Tabel 6
Hasil Group Statistic untuk YTM

Group Statistics

	Kinerja YTM	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
YTM	Obligasi	17	10,2400	1,49197	,36186
	Sukuk	17	10,3706	1,53416	,37209

Berdasarkan Tabel 4.6, hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS terlihat rata-rata YTM obligasi adalah 10,24 sedangkan pada indeks “sukuk” sebesar 10,3706. Secara absolut jelas bahwa rata-rata *Yield to Maturity* antara obligasi dan Sukuk Ijarah

berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat juga output bagian kedua yaitu *independent sample t-test* pada Tabel 4.7.

Tabel 7
Hasil Uji Independent Sample T-Test untuk YTM
Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Equal variances assumed	,037	,849	-,252	32	,803	-,13059	,51903	-1,187	,9266
Equal variances not assumed			-,252	3	,803	-,13059	,51903	-1,187	,9266

Tabel 4.7 memperlihatkan nilai F hitung *levене test* sebesar 0,037 dengan probabilitas 0,849 karena probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara obligasi dan sukuk sama. Dengan demikian, analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Berdasarkan output SPSS terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah -0,252 dengan probabilitas signifikansi 0,803 yaitu diatas 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa YTM pada obligasi dan Sukuk Ijarah tidak berbeda secara signifikan sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rahmawati (2011) dan Qoyum (2007), dimana tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan YTM. Beberapa alasan yang melandasi hal ini adalah karena tingkat imbal hasil tetap berupa bunga untuk obligasi dan *fee* untuk Sukuk Ijarah yang ditawarkan oleh kedua obligasi relatif sama dan bahkan lebih tinggi sukuk, di mana Sukuk Ijarah menawarkan *fee* rata-rata 12,17%. Sedangkan obligasi menawarkan bungarata-rata 10,57%. Tingkat *yield* dari kedua obligasi tersebut akan

ditentukan oleh fluktuasi harga pasar obligai dan *maturity* nya. Namun, meskipun secara rata-rata YTM Sukuk Ijarah lebih baik apabila dibandingkan dengan obligai, hal tersebut tidaklah signifikan secara statistik. Dapat diartikan bahwa, investor untuk obligasi dan Sukuk Ijarah yang sama-sama memegang obligasi dengan tujuan jangka panjang akan menerima tingkat *yield* yang sama atau tidak berbeda secara statistik.

Tingkat kupon (bunga/*fee*) dari kedua jenis obligasi tersebut cenderung lebih besar daripada nilai YTM nya. Untuk obligasi dengan rata-rata pemberian bunga 10,57% dan YTM 10,24%. Sedangkan obligasi syariah ijarah dengan rata-rata pemberian *fee* 12,17% dan YTM 10,37%. Berdasarkan teori dari harga pasar obligasi, maka harga dari kedua obligasi tersebut akan dijual pada posisi *at premium*.

4.5. Analisis Perbandingan *Realized Yield* pada Sukuk dan Obligasi

Hasil perbandingan *Realized Yield* pada obligasi dan Sukuk Ijarah dengan menggunakan Uji *Statistic Independent Sample T-Test* dapat dilihat pada Tabel 8 dan Tabel 9.

Tabel 8
Hasil Group Statistic untuk *Realized Yield*
Group Statistics

	Kinerja RY	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Realized Yield	Obligasi	17	20,6824	9,46340	2,29521
	Sukuk	17	18,5259	10,09430	2,44823

Berdasarkan Tabel 4.8, terlihat hasil yang diperoleh dari bagian pertama output SPSS. Rata-rata

Realized Yield pada obligasi adalah sebesar 20,6824 sedangkan pada Sukuk Ijarah sebesar 18,5259. Secara

absolut jelas bahwa rata-rata *Realized Yield* antara obligasi dan Sukuk Ijarah berbeda, namun untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik

maka harus dilihat juga output bagian kedua yaitu *independent sample t-test* pada Tabel 4.9.

Tabel 9
Hasil Uji Independent Sample T-Test
untuk Realized Yield
Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
	F	Sig.	T	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
							Lower	Upper
Equal variances assumed	,061	,806	,643	,525	2,15647	3,35586	-4,6792	8,99214
Equal variances not assumed			,643	,525	2,15647	3,35586	-4,6803	8,99325

Pada bagian kedua output SPSS terlihat bahwa F hitung *levene test* sebesar 0,061 dengan probabilitas 0,806 yaitu lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian antara obligasi dan sukuk sama. Dengan demikian, analisis uji beda t-test harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Berdasarkan output SPSS terlihat bahwa nilai t pada *equal variances assumed* adalah 0,643 dengan probabilitas signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,525. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak karena *Realized Yield* pada pada sukuk dan obligasi tidak berbeda secara signifikan.

Berdasarkan perhitungannya, rata-rata *Realized Yield* untuk obligasi sebesar 20,68%, sedangkan untuk obligasi syariah ijarah sebesar 18,53%. Dapat diartikan bahwa secara absolut dilihat dari *Realized Yield*, obligasi memiliki kinerja yang baik, karena mampu memberikan yang lebih besar dibandingkan Sukuk Ijarah. Perhitungan tersebut berbeda secara statistik. Nilai statistik menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan *Realized Yield*. Hal tersebut karena nilai sig. (p-value) dari obligasi dan Sukuk Ijarah tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu 0,525

Perhitungan *Realized Yield* bertujuan untuk mengetahui nilai dari obligasi dan Sukuk Ijarah, apabila investor menjual obligasi tersebut sebelum jatuh temponya. Berdasarkan rata-rata dari hasil perhitungan tersebut, obligasi mampu memberikan nilai *Realized Yield* lebih tinggi dibandingkan dengan Sukuk Ijarah karena Sukuk Ijarah termasuk jenis investasi yang baru dan masih sedikit minat investor

untuk berinvestasi di syariah karena kemungkinan masih meragukan adanya riba. Sedangkan obligasi mampu memberikan *Realized Yield* lebih tinggi, karena investor yang berinvestasi pada obligasi ini sudah tergolong banyak. Oleh karena itu, obligasi berani untuk memberikan kupon tinggi sebelum jatuh tempo obligasi. Namun saat ini, peminat Sukuk Ijarah juga semakin meningkat meskipun porsinya masih lebih kecil dibandingkan obligasi. Kelebihan berinvestasi dalam *Sukuk Ijarah* adalah memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan *sukuk* jatuh tempo dijamin oleh pemerintah atau perusahaan, dapat diperjual-belikan kembali di pasar sekunder, memungkinkan diperolehnya tambahan berupa margin (Fatah, 2011).

Rata-rata *fee* yang ditawarkan Sukuk Ijarah relatif tinggi dibandingkan obligasi, yaitu sebesar 12,17%, hal ini tentu saja menarik minat investor terhadap Sukuk Ijarah. Hal ini akan membuat *Realized Yield* yang diterima investor Sukuk Ijarah menjadi sama atau tidak berbeda secara statistik.

5. Kesimpulan, Keterbatasan Dan Saran

Berdasarkan pengolahan data dan hasil analisis uji statistic Independent Sample t-test yang mengacu pada masalah dan tujuan penelitian, maka dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, perbandingan kinerja Sukuk Ijarah dan Obligasi Konvensional berdasarkan Nominal Yield,

secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan. pemerintah mengeluarkan kebijakan menaikkan tingkat suku bunga yang membuat investasi khususnya untuk obligasi dan sukuk mengalami peningkatan. Oleh karena itu, antara obligasi dan Sukuk Ijarah berdasarkan Nominal Yield-nya tidak terdapat perbedaan kinerja.

Kedua, perbandingan kinerja Sukuk Ijarah dan Obligasi Konvensional berdasarkan Current Yield, secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena kedua obligasi tersebut dijual pada posisi harga at premium. Hal ini berarti pada posisi wajar, obligasi dan Sukuk Ijarah akan terjual lebih tinggi daripada nilai nominalnya. Oleh karena itu tingkat Current Yield obligasi dan Sukuk Ijarah relatif sama.

Ketiga, perbandingan kinerja Sukuk Ijarah dan Obligasi Konvensional berdasarkan Yield to Maturity, secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena tingkat imbal hasil tetap berupa bunga untuk obligasi dan fee untuk Sukuk Ijarah yang ditawarkan oleh kedua obligasi relatif sama.

Keempat, perbandingan kinerja Sukuk Ijarah dan Obligasi berdasarkan Realized Yield, secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena Rata-rata fee yang ditawarkan Sukuk Ijarah menarik minat investor terhadap Sukuk Ijarah sehingga mampu menyamai obligasi. Hal ini akan membuat Realized Yield yang diterima investor Sukuk Ijarah menjadi sama atau tidak berbeda secara statistik.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sulitnya memperoleh data Sukuk Ijarah dan Obligasi Konvensional dan kurangnya referensi yang mendukung. Dengan demikian dapat diusulkan untuk peneliti selanjutnya menambahkan objek lainnya, tidak hanya Sukuk Ijarah, tetapi juga sukuk-sukuk lain.

Daftar Pustaka

- Amilin dan Rosita Dewi. 2008. "Pengaruh Komitmen Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja Dengan Role Stress Sebagai Variabel Moderating", *JAAI* Vol 12 No 1.
- Arens dan Loebbecke. 2003. *Auditing Pendekatan Terpadu*. Edisi Indonesia. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Arifah, Nurul. 2012. *Pengaruh Independensi Auditor, Komitmen Organisasi Dan Gaya Kepemimpinan Terhadap Kinerja Auditor*. Skripsi. Universitas Hasanuddin Makassar.
- BPK RI. 2007. *Peraturan Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2007 Tentang Standar Pemeriksaan Keuangan Negara*. Jakarta : Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia.
- Dewa Gde. 2015. *Integritas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Komitmen Organisasi Pada Kinerja Auditor*. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 10 No.3. Universitas Udayana. Bali.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghifari Firman. 2015. *Pengaruh Etika Profesi, Komitmen Organisasi dan Independensi Terhadap Kinerja Auditor (Survey Pada KAP Kota Bandung)*. *Proceeding Penelitian Spesia*.
- Gummala Agung, Yunilma dan Herawati. 2014. *Pengaruh Independensi Auditor, Komitmen Organisasi, Gaya Kepemimpinan, Budaya Organisasi Terhadap Kinerja Auditor (Studi Empiris di KAP di Kota Padang dan Pekanbaru)*. *Jurnal Universitas Bung Hatta*.
- Istiqomah, Inuk Wahyuni. 2003. *Pengaruh Kepuasan Kerja, Komitmen Organisasional dan Komitmen Profesional Terhadap Keinginan Berpindah Auditor Pada Kantor Akuntan Publik (Kap) di Jawa Timur*. Staf Pengajar STIE Al-Anwar Mojokerto.
- Mangkunegara, Anwar Prabu. 2005. *Evaluasi Kinerja SDM*. Cetakan Pertama. PT. Refika Aditama, Bandung.
- Mulyadi. 2002. *Auditing*. Edisi 6: Salemba empat, Jakarta.
- Ritonga, H. Rahmansyah. 2013. *Optimalisasi Audit Kinerja Instansi Pemerintah*. <http://sumut.kemenag.go.id>.
- Robbins, P. Stephen. 2007. *Prinsip-prinsip Perilaku Organisasi*. Edisi Kelima. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono, 2011. *Metoda Penelitian Administrasi*, Cetakan Kedelapan, Alfabeta, Bandung.
- Sujana, Edy. 2012. "Pengaruh Kompetensi, Motivasi, Kesekuensi Peran dan Komitmen Organisasi Terhadap Kinerja Auditor Internal Inspektorat Pemerintah Kabupaten (Studi Pada Kantor Inspektorat Kabupaten Badung Dan Buleleng)". Skripsi Universitas Pendidikan Ganesha.
- Trisnarningsih, Sri. 2007. *Independensi Auditor Dan Komitmen Organisasi Sebagai Mediasi Pengaruh Pemahaman Good Governance, Gaya Kepemimpinan Dan Budaya Organisasi Terhadap Kinerja Auditor*. *Simposium Nasional Akuntansi X Makasar* 2007.
- Wati, elya. Lismawati dan Aprilla, Nila. 2010. *Pengaruh Independensi Auditor, Gaya kepemimpinan, Komitmen Organisasi, dan Pemahaman Good Governance (Studi Pada Auditor Pemerintah di BPKP Perwakilan Bengkulu)*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto* 2010.