

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

#### A. Tinjauan Pustaka

Dalam penelitian ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dapat digunakan sebagai bahan acuan dan perbandingan. Penelitian tersebut adalah :

1. Damalia Afiani (2013), dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010). Diperoleh hasil tidak ada pengaruh secara simultan terhadap peringkat sukuk dengan probabilitas 0,057. dari uji t di dapat nilai signifikan likuiditas sebesar 0,020 (terdapat pengaruh), nilai signifikan produktivitas adalah 0,245 (tidak berpengaruh), profitabilitas mendapatkan nilai signifikan sebesar 0,023 (berpengaruh) dan variabel leverage signifikan sebesar 0,085 (tidak berpengaruh).

Perbedaan dengan penelitian ini yaitu terletak pada variabel penelitian yaitu *rating* sukuk yang akan diteliti secara keseluruhan, bukan dari variabel akuntansi atau non akuntansi.

2. Selim Cakir dan Faezeh (2007), “*Sukuk VS Eurobonds : Is There a Difference in Value at Risk?*” diperoleh hasil risiko portofolio yang didalamnya terdapat efek sukuk lebih rendah daripada risiko portofolio konvensional sepenuhnya. Pada penelitian ini menggunakan metode *Value at Risk* untuk menguji apakah sekuritas sukuk untuk obligasi portofolio menciptakan manfaat diversifikasi. *VaR* mengukur harapan terburuk portofolio selama periode holding tertentu pada tingkat kepercayaan tertentu, dibawah normal kondisi pasar (Jorion, 2006). Studi kasus pada negara Malaysia, Pakistan, Qatar dan Bahrain. *VaR* dihitung untuk nilai portofolio sebesar \$100 juta dan kesalahan estimasi disediakan untuk perbandingan yang lebih baik pada nilai *VaR* untuk portofolio yang berbeda pada setiap negara.

Perbedaan dari penelitian yang dilakukan adalah pada ruang lingkup obyek, dalam penelitian yang dilakukan oleh Selim Cakir menggunakan 5 negara sebagai obyek penelitian. Pada penelitian ini menggunakan obyek perusahaan korporasi non-bank di Indonesia yang menerbitkan sukuk.

3. Heri Fathurahman dan Rachma Fitriati (2013), “*Comparative Analysis of Return on Sukuk and Conventional Bonds*” menunjukkan hasil rata-rata (mean) hasil (*yield/kematangan YTM*) dari sukuk lebih besar dari rata-rata (mean) kembali obligasi konvensional. Yang menghasilkan nilai *yield* pada sukuk 0,33088 dan pada *yield* obligasi konvensional sejumlah 0,24279. Tingkat risiko yang diukur dengan standar deviasi untuk sukuk relatif lebih besar dari standar deviasi obligasi konvensional. Metode penelitian menggunakan pendekatan

kuantitatif untuk mengukur dan membandingkan *yield to maturity* antara sukuk dan obligasi. Sampel penelitian yang digunakan adalah data sekunder yaitu pada perusahaan yang menerbitkan obligasi dan perusahaan yang mengeluarkan sukuk dari emiten apapun.

Perbedaan pada penelitian sebelumnya terletak pada keragaman variabel. Jika pada penelitian ini menggunakan variabel *last yield* pada sukuk sebagai variabel yang dipengaruhi oleh variabel *rating* sukuk, risiko sukuk dan tingkat BI *rate*. Namun, pada penelitian ini membandingkan tingkat *yield* pada sukuk dengan *yield* pada obligasi.

4. Septi Purwaningsih (2013), “*Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan non-Akuntansi*” mendapat kesimpulan variabel *leverage*, *liquidity*, *secure* dan *maturity* bersama-sama simultan mempengaruhi variabel *rating* sukuk. Metode penelitian yang dilakukan menggunakan metode statistik deskriptif. Dan mendapatkan persamaan regresi  $Y = 2,853 + 0,109 \textit{ leverage} - 0,029 \textit{ liquidity} - 1,044 \textit{ secure} - 0,841 \textit{ maturity} + e$ .

Rasio *leverage* diukur menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) didapatkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,168 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap *rating* sukuk. Variabel *liquidity* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,467 dimana nilai ini lebih besar dari nilai *level of significance* 0,05, sehingga *liquidity* tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel *rating* sukuk. Nilai signifikan

variabel *secure* sebesar 0,00 yang berarti bahwa nilai *secure* tidak berpengaruh positif terhadap *rating* obligasi.

Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel *rating* sukuk. Dimana pada penelitian sebelumnya, variabel *rating* sebagai variabel dependen, dan pada penelitian ini variabel *rating* sebagai variabel independen.

5. Budhi Arta Surya dan Teguh Gunawan Nasher (2011), “*Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Dept To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia*”. Diketahui :
- 1) terdapat pengaruh searah yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI, *exchanger rate* dan *dept to equity ratio* terhadap *yield* obligasi korporasi.
  - 2) terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *yield* obligasi korporasi.
  - 3) terdapat hubungan yang berlawanan antara *bind rating* dan *yield* obligasi korporasi.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode data panel. Karena data yang diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu. Didapatkan hasil obligasi korporasi di Indonesia memiliki  $R^2$  sebesar 0,519174 yang berarti *variance* dari variabel bebas di dalam model ini dapat menerangkan 51,91% variabel tidak bebasnya. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Hasil pengujian t-statistik terhadap variabel yang digunakan dalam model, dimana variabel SBI dan *exchange rate* berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi pada  $\alpha = 1\%$ , DER berpengaruh secara signifikan pada  $\alpha = 1\%$  terhadap *yield* obligasi, sementara variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *yield* obligasi. Perbedaan pada penelitian ini yaitu pada variabel pengukur *yield* obligasi. Dimana peneliti tidak menggunakan variabel nilai tukar uang untuk mengukur *yield* pada obligasi.

## **B. Kerangka Teori**

### **1. Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat bagi pihak khususnya perusahaan untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) yang bertujuan untuk memperoleh hasil penjualan untuk digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Irham Fahmi, 2013). Menurut Undang Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek dan penawaran umum, perusahaan yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan tempat bertemunya calon pemodal (*investor*) dengan emiten yang membutuhkan dana jangka panjang yang *transferable* (Suad Husnan, 1996).

Peran yang dilakukan pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya bagi pembiayaan jangka panjang, dari yang memiliki dana atau *lender* ke perusahaan yang membutuhkan dana atau *borrower*. Biasanya dalam menjalankan aktivitasnya pasar modal menggunakan jasa pialang dan *underwriter* (Munir Fuady, 2005:52).

Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issues*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker* (Jogiyanto, 1998:13).

## **2. Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan hukum syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti : riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Pasar modal syariah adalah pasar

modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Soemitra, 2014:111).

Efek syariah dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dimana akad, kegiatan, perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh ajaran Islam dan ditetapkan oleh DSN-MUI melalui fatwa.

### **3. Emiten**

Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa disebut emiten. Emiten menerbitkan emisi dapat memilih dua macam instrumen pasar modal apakah bersifat kepemilikan atau hutang. Jika bersifat kepemilikan, maka diterbitkanlah saham dan jika yang dipilih adalah instrumen utang, maka yang dipilih adalah obligasi (Soemitra, 2014:121). Tujuan emiten melakukan emisi terdapat dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) antara lain (Kasmir, 2012:214).

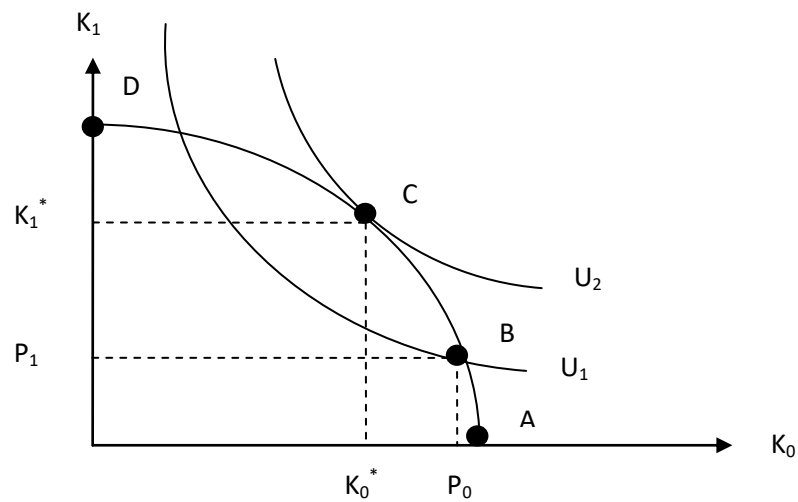
- a. Untuk pelunasan usaha
- b. Untuk memperbaiki struktur modal
- c. Untuk mengadakan pengalihan pemegang saham
- d. Keterbukaan mendorong meningkatnya profesionalisme
- e. Menurunkan kesenjangan sosial, karena peluang masyarakat menjadi investor besar
- f. Sarana promosi

#### 4. Investasi

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 1998:5). Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke produksi tersebut akan meningkatkan utilitas total. Untuk menunjukkan hal ini, misalnya diasumsikan bahwa individu menerima pendapatan sebesar  $P_0$  pada awal periode dan pendapatan  $P_1$  pada akhir periode.

Kurva ABCD di Gambar 2.1. menunjukkan set dari kesempatan produksi yang efisien. Individu akan mengkonsumsi sebesar  $K_0$  pada awal periode. Individu dapat mengkonsumsi semua pendapatannya sebesar  $P_0$  untuk awal periode dengan tingkat utilitas yang diterima sebesar  $U_1$  di titik B. Karena adanya kesempatan produksi yang efisien, individu dapat bergeser dari titik B ke titik C selama masih berada di kurva kesempatan produksi yang efisien. Di titik C ini individu mengurangi konsumsi sekarang dari  $P_0$  menjadi  $K_0^*$ . Sisa yang tidak dikonsumsi sebesar  $I_0 = (P_0 - K_0^*)$  adalah nilai yang diinvestasikan. Dari hasil pergeseran konsumsi ini, tingkat utilitas akan naik menjadi  $U_2$ .





**Gambar 2.1 Kesempatan Produksi yang Efisien**

Investasi ke dalam produksi yang efisien akan meningkatkan utiliti. Investasi kedalam produksi yang efisien dapat berbentuk aktiva nyata atau berbentuk aktiva keuangan (surat-surat berharga) yang dijual belikan diantara investor (pemodal). Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan (Jogiyanto, 1998:6).

## 5. Investor

Investor adalah orang yang memiliki modal yang akan membeli atau menanamkan modal pada perusahaan yang melakukan emisi. Sebelum membeli surat-surat berharga yang ditawarkan para investor melakukan penelitian dan analisis-analisis tertentu. Analisis ini mencakup fundamental perusahaan, prospek usaha emiten, dan analisis lainnya. Tujuan para investor dalam pasar modal (Kasmir, 2012:215):

- a. Memperoleh deviden, yaitu keuntungan yang akan diperoleh investor yang akan dibayar oleh emiten.
- b. Kepemilikan perusahaan, semakin banyak efek yang dimiliki, maka semakin besar pengusaha perusahaan.
- c. Berdagang, yaitu ketika harga tinggi investorn akan menjual kembali sahamnya. Sehingga diharapkan akan menaikkan keuntungan dari jual beli sahamnya.

#### **6. Lembaga Penunjang Emisi Obligasi**

- a. Wali amanat (*trustee*) adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang dan memiliki tugas antara lain (Soemitra, 2014:125):
  - 1) Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten.
  - 2) Melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan.
  - 3) Memberikan nasihat yang diperhitungkan oleh emiten.
  - 4) Melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta imbalannya (bunga bagi konvensional) yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya.
  - 5) Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran.
  - 6) Mengikuti secara terus menerus perkembangan perusahaan emiten.
  - 7) Membuat perjanjian perwalimatanan dengan pihak emiten.
  - 8) Memanggil rapat umum pemegang obligasi (RUPO) bila diperlukan.

- b. Penanggungjawab (*guarantor*), yang bertanggungjawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta imbalannya (bunga bagi konvensional) dari emiten kepada para pemegang obligasi tepat pada waktunya, apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.
- c. Agen pembayaran (*paying agent*), yang bertugas membayar imbalannya obligasi yang biasanya dilakukan setiap 2 kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo.

## **7. Obligasi Konvensional**

Obligasi dalam Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK 001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu minimal tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal) (Manan, 2009:118).

Obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik. Apabila investor berminat, ia bisa membeli melalui pihak penjamin (*underwriter*) atau agen penjual lewat penjualan di pasar perdana, atau melalui *broker dealer* apabila dibeli melalui pasar sekunder. Dengan membeli obligasi tersebut, pembeli akan mendapatkan imbalan pendapatan tingkat suku bunga (kupon) yang ditawarkan sebelumnya seperti tertulis dalam prospektus obligasi (Rahardjo, 2003).

## 8. Sukuk

Sukuk berasal dari baha Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang berarti sertifikat atau *note*. Sukuk bukanlah surat hutang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset*nya. Sehingga akan dalam sukuk bukan merupakan akad utang piutang, melainkan investasi (Afiani, 2012).

Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah, dinyatakan bahwa 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 hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Firdaus, Ghufron, Hakim an Alshodiq).

Sukuk pada prinsipnya seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok, antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sbagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar pnerbitan *sukuk*, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah. *Sukuk* juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar* dan *maysir* (Soemitra, 2014:141).

Beberapa syarat emiten yang akan menerbitkan obligasi syariah (Soemitra, 2014:142-143):

- a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 21/DSN-MUI/IV/2001, yang menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam diantaranya : (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (iv) usaha yang memproduksi mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- b. Peringkat *investment grade*, (i) memiliki fundamental usaha yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik.
- c. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen JII.

Berbagai jenis struktur *sukuk* yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dan diadopsi dalam UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN, antara lain (Soemitra, 2014:143-144):

- a. *Sukuk Ijarah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *Ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. *Sukuk ijarah* dibedakan menjadi *Ijarah Al Muntahiya Bittamlik* (*Sale and Lease Back*) dan *Ijarah Headlease and Sublease*.
- b. *Sukuk Mudharabah*, yaitu *sukuk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *Mudharabah* dimana satu pihak menyediakan modal (*rabb al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.

Jenis obligasi syariah *Mudharabah* konversi (*Convertible Mudharabah Bond*), yaitu obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip *Mudharabah* dalam rangka menambah kebutuhan modal kerja, dengan opsi investor dapat mengkonversi obligasi menjadi saham emiten pada saat jatuh tempo (*maturity*) (Soemitra, 2014:144).

## 9. Perbedaan Obligasi Konvensional dengan Sukuk

Menurut Heri Sudarso, obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Obligasi ini dinamakan *muqaradhah bond*, dimana *muqaradha* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahibul maal*).

Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan *rating* antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan *return*. Perbedaan paling mendasar terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditepakan/ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan pada obligasi syariah saat dilakukan transaksi (jual beli) belum ditentukan besarnya bunga yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Manan, 2009:126).

**Tabel 2.1 Perbedaan Obligasi Konvensional dengan Sukuk**

<b>Keterangan</b>	<b>Sukuk</b>	<b>Obligasi Konvensional</b>
Harga penawaran	100%	100%
Jatuh tempo	+/-5 tahun	+/-5 Tahun
Pokok obligasi saat jatuh tempo	100%	100%
Pendapatan	Nisbah	Bunga
<i>Return</i>	15,5 – 16% indikatif	15,5 – 16%
<i>Rating</i>	AA+	AA+

Sumber : Abdul Manan, 2009

Menurut Manan (2009:127), obligasi syariah lebih kompetitif dibandingkan obligasi konvensional, sebab : (1) kemungkinan perolehan dari bagi hasil lebih tinggi daripada obligasi konvensional; (2) obligasi syariah aman, karena untuk mendanai proyek prospektif; (3) bila terjadi kerugian (diluar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva; dan (4) terobosan paradigma, bukan lagi surat utang, tapi surat investasi.

#### **10. Sukuk Korporasi**

Sukuk korporasi merupakan jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan yang memenuhi prinsip syariah. Dalam penerbitan *sukuk* korporasi terdapat beberapa pihak yang terlibat, yaitu (Soemitra, 2014:144-146):



- a. *Obligor*, adalah emiten yang bertanggungjawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal *sukuk* yang diterbitkan sampai dengan *sukuk* jatuh tempo.
- b. Wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.
- c. Investor, yaitu pemegang *sukuk* yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal *sukuk* sesuai partisipasinya masing-masing.

Emiten yang melakukan penawaran umum *sukuk* menurut aturan Bapepam dan LK wajib :

- a. Mengikuti ketentuan-ketentuan umum pangajuan pernyataan pendaftaran serta ketentuan tentang penawaran umum yang terkait lainnya;
- b. Menyampaikan kepada Bapepam dan LK hasil pemerinkatan dan perjanjian perwalimanan *sukuk* serta akad syariah yang terkait dengan penerbitan *sukuk* dimaksud;
- c. Menyampaikan kepada Bapepam dan LK pernyataan bahwa kegiatan usaha yang mendasari penerbitan *sukuk* tidak bertentangan dengan ketentuan, dan menjamin bahwa selama periode *sukuk* kegiatan usaka mendasari penerbitan *sukuk* tidak akan bertentangan dengan ketentuan;
- d. Menyampaikan pernyataan dari wali amanat *sukuk* bahwa wali amanat *sukuk* mempunyai penanggungjawab atas pelaksanaan kegiatan perwalimanan yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal;

- e. Mengungkap informasi dalam prospektus yang sekurang-kurangnya meliputi:
- 1) Kegiatan usaha yang mendasari penerbitan *sukuk* tidak bertentangan dengan ketentuan syariah, dan emiten menajmin bahwa selama periode *sukuk* kegiatan usaha yang mendasari penerbitan *sukuk* tidak akan bertentangan dengan ketentuan syariah;
  - 2) Wali amanat *sukuk* mempunyai penanggungjawab atas pelaksanaan kegiatan perwalimanan yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal;
  - 3) Jenis akad syariah dan skema transaksi syariah digunakan dalam penerbitan *sukuk*;
  - 4) Ringkasan akad syariah atau perjanjian berdasarkan syariah yang dilakukan oleh para pihak;
  - 5) Sumber pendapatan yang menjadi dasar perhitungan pembayaran bagi hasil, margin atau *fee*;
  - 6) Besaran nisbah pembayaran bagi hasil, margin atau *fee*;
  - 7) Rencana jadwal dan tata cara pembagian dan/atau pembayaran bagi hasil, margin atau *fee*;
  - 8) Kesanggupan emiten untuk mengungkapkan kepada masyarakat hasil pemerinkatan *sukuk* setiap tahun sampai dengan berakhirnya *sukuk*.

## 11. Jenis-jenis Obligasi

Ada beberapa jenis obligasi yang dikenal dalam pasar modal Indonesia, antara lain (Firdaus, Ghufron, Hakim dan Alshodiq):

a. Berdasarkan Penerbitan :

- 1) Obligasi Pemerintah Pusat
- 2) Obligasi Pemerintah Daerah
- 3) Obligasi Badan Usaha Milik Negara
- 4) Obligasi Perusahaan Swasta

b. Berdasarkan Jaminan

- 1) *Unsecured Bond/Debentures*/obligasi tanpa jaminan.
- 2) *Indeture*/obligasi dengan jaminan
- 3) *Mortgage bond*/ obligasi yang dijamin oleh properti
- 4) *Collateral trust*, yaitu obligasi yang dijamin dengan sekuritas
- 5) *Equitment trust certificate* adalah obligasi yang dijamin dengan aset tertentu
- 6) *Collateralized mortgage* atau obligasi yang dijamin *pool of moetages* atau portofolio *mortgage-backed securities*

c. Berdasarkan Jenis Kupon

- 1) *Fixed rate* adalah obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo
- 2) *Floating rate* adalah obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlakuk di pasar

- 3) *Mixed rate* adalah obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu
- d. Berdasarkan Peringkatnya
- 1) *Investment grade bonds*, minimal BB+
  - 2) *Non investment grade bonds*, CC atau *speculative bond* dan D atau *junk bond*
- e. Berdasarkan *Call Feature*
- 1) *Freely collable bond* adalah obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo.
  - 2) *Non collable bond* setelah obligasi diterbitkan dan terjual tidak dapat dibeli / ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.
  - 3) *Deffered collable bond* adalah kombinasi antara keduanya
- f. Berdasarkan Konversi
- 1) *Convertible bond* adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham setelah jangka waktu tertentu
  - 2) *Non convertible bond* adalah obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham.

## 12. Strukur Sukuk

Struktur sukuk dapat berupa (Firdaus, Ghufron, Hakim dan Alshodiq, 2005):

- a. Bagi hasil berdasarkan akad *mudharabah/muqaradah/qiradh* atau *musyarakah*. Akad *mudharabah/musyarakah* adalah akad kerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.
- b. Margin / *fee* berdasarkan akad *murabahah, salam, istishna* dan *ijarah*. Dengan akad tersebut, obligasi syariah akan memberikan *fixed return* (pendapatan tetap).

Berdasarkan kedua prinsip diatas, untuk saat ini di Indonesia mengenal adanya dua jenis obligasi, yaitu sukuk *mudharabah* dan sukuk *ijarah*.

### a. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal (*shahibul maal/ investor*) dan pengelola (*mudharib/emiten*). Ikatan atau akad *mudharabah* adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif

dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha (*mudharib/ emiten*) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (*directionery*) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut.

Sukuk mudharabah memiliki ketentuan sebagai berikut (Manan, 2009) :

- 1) Kontrak atau akad mudharabah dituangkan dalam perjanjian perwalimanan.
- 2) Rasio atau presentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*recenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Namun, berdasarkan Fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah *revenue sharing*.
- 3) Nisbah bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meningkat ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.
- 4) Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagi hasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan /keuntungan yang dibagi hasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- 5) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan atau bulanan).

6) Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.

b. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah. Akad ijarah adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan obyek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman obyek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik obyek. Ijarah mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah disertai dengan perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan (Manan, 2009:133).

Secara teknis sukuk ijarah dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu :

- 1) Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*). Sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor. Dan *property owner*, dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu'jir*). Dengan demikian, ada dua kali transaksi dalam hal ini; transaksi pertama terjadi antara investor dengan emiten, di mana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad *wakalah*, untuk melakukan transaksi sewa menyewa dengan *property owner* dengan akad ijarah. Selanjutnya transaksi terjadi antara emiten (sebagai wakil investor) dengan *property*

*owner* (sebagai orang yang menyewakan) untuk melakukan transaksi sewa menyewa (ijarah).

- 2) Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali obyek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka diterbitkanlah surat berharga jangka panjang (obligasi syariah ijarah), dimana atas penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

### **13. Rating Sukuk**

Pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten tersebut biasanya disebut Lembaga Pemeringkat (*Rating Company*). Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Hasil penilaian dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen. Lembaga pemeringkat tingkat internasional yang sangat terkenal di antaranya adalah S & P (Standard & Poors) Cooperation serta Moody's Investors.

Di Indonesia dikenal dua lembaga pemeringkat surat utang yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) serta PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat pada calon investor (Rahardjo, 2003:100).



a. Manfaat *Rating* Bagi Investor

Dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen bisnis dan fundamentalnya, setiap investor akan dapat menilai kelayakan bisnis usaha emiten tersebut. Selain itu, investor akan dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi obligasi tersebut. Beberapa manfaat *rating* bagi investor adalah sebagai berikut (Raharjo, 2003:100):

- 1) Informasi risiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan risiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya “peringkat obligasi” diharapkan informasi risiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
- 2) Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
- 3) Perbandingan. Hasil *rating* akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

b. Manfaat *Rating* Bagi Perusahaan (emiten)

Untuk melakukan proses penerbitan obligasi, perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat. Beberapa manfaat yang akan didapatkan dari emiten diantaranya adalah (Raharjo, 2003:101):

- 1) Informasi posisi bisnis. Dengan melakukan *rating*, pihak perseroan akan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- 2) Menentukan struktur obligasi. Setelah diketahui keunggulan dan kelemahan manajemen, bisa ditentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- 3) Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan *rating* yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- 4) Alat pemasaran. Dengan mendapatkan *rating* yang bagus, daya tarik perusahaan di mata investor bisa meningkat. Dengan demikian, adanya *rating* bisa membantu sistem pemasaran obligasi tersebut supaya lebih menarik.

- 5) Menjaga kepercayaan investor. Hasil *rating* yang independen akan membuat investor lebih aman, sehingga kepercayaan investor bisa terjaga.

c. Tabel Pemeringkatan

PT. Pefindo didirikan pada 1993 melalui usulan dari BAPEPAM, Bank Indonesia dan pada 1994 mendapatkan lisensi No. 39/PM/-PI/1994/ dari bapepam sebagai institusi resmi di bidang pemeringkatan efek Indonesia. Pemegang sahamnya terdiri dari 104 lembaga keuangan, sekuritas, asuransi, dan dana pensiun. Pefindo mempunyai afiliasi dengan lembaga pemeringkat internasional, yaitu S & P (Standard & Poor) serta aktif dalam kegiatan ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA) untuk meningkatkan jaringan dan kualitas produk pemeringkatan (Raharjo, 2003:104).

Model pemeringkatan dari PT. Pefindo diantaranya terdiri dari :

- 1) Pemeringkat atas efek utang (jangka panjang/jangka pendek)
- 2) Peringkat atas perusahaan (jangka panjang/pendek)

Khusus pemeringkatan atas efek utang yang dilakukan berdasarkan penilaian :

- 1) Kemampuan pelunasan pembayaran
- 2) Struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut
- 3) Perlindungan atas klaim investor bila terjadi *default* (likuidasi)

**Tabel 2.2 Standar Peringkat Menurut Pefindo**

<b>Rating</b>	<b>Keterangan</b>
idAAA	Peringkat tertinggi Kemampuan obligor yang superior Mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya
idAA	Sedikit dibawah peringkat tertinggi Kemampuan obligor sangat kuat
IdA	Kemampuan obligor kuat Cukup peka terhadap perubahan merugikan
idBBB	Kemampuan obligor yang memadai Kemampuan dapat diperlemah oleh perubahan yang merugikan
idBB	Kemampuan obligor agak lemah Terpengaruh oleh perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi
IdB	Perlindungan sangat lemah Obligor masih memiliki kemampuan membayar kewajiban Perubahan lingkungan dapat memperburuk kinerja pembayarannya
idCCC	Obligor tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya Bergantung pada perubahan lingkungan eksternal
IdD	Obligasi ini maet Emiten sudah berhenti usaha

Sumber : PT. Pefindo

*Rating* yang diperingkat oleh PT. Pefindo dalam bentuk huruf, sementara rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam bentuk angka, maka digunakan pemodelan dan diolah, maka dilakukan mekanisme konversi terhadap *rating* yang dikeluarkan PT. Pefindo.

Sistem konversi yang digunakan adalah mengkonversi *rating* dalam bentuk huruf ke dalam bentuk angka dengan skala tertinggi untuk perusahaan yang memiliki *rating* tertinggi dan skala yang terendah untuk perusahaan dengan yang lebih rendah, dengan asumsi jarak antar *rating* sama. Berikut ini adalah hasil konversi sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari *rating* yang dikeluarkan PT. Pefindo pada september 2007 (Jurnal Afiani).

#### **14. Risiko Sukuk**

Ada dua unsur yang selalu melekat pada setiap investasi, yaitu hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Dua unsur ini selalu mempunyai hubungan yang searah, semakin tinggi risiko investasi semakin besar peluang hasil yang diperoleh. Sebaliknya, semakin kecil risiko, semakin kecil pula peluang hasil yang akan diperolehnya.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk risiko realisasi, metode yang banyak digunakan untuk mengukur risiko ini adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur

absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekpektasi) (Jogiyanto, 1998:99).

Secara matematis, rumus untuk menghitung varians dan standar deviasi, adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2001:55):

$$\text{Varians Return} = \sigma^2 = [R_i - E(R)]^2 pr_i$$

$$\text{Standar Deviasi} = \sigma = (\sigma^2)^{1/2}$$

Notasi :

$\sigma^2$  = varians return

$\sigma$  = standar deviasi

$E(R)$  = return yang diharapkan dari suatu sekuritas

$R_i$  = return ke- $i$  yang mungkin terjadi

$pr_i$  = probabilitas kejadian return ke- $i$

Dalam mengukur risiko sekuritas perlu untuk menghitung risiko relatif dari sekuritas tersebut. Risiko relatif menunjukkan risiko per unit *return* yang diharapkan. Risiko relatif dinyatakan dalam koefisien variasi. Rumus untuk menghitung koefisien variasi adalah:

$$\text{Koefisien variasi} = \frac{\text{Standar deviasi return}}{\text{return yang diharapkan}} = \frac{\sigma}{E(R)}$$

Ada tiga tipe investor dalam menghadapi risiko dalam berinvestasi, yaitu investor yang tergolong menyukai risiko (*risk seeker*), investor yang tergolong kurang suka terhadap risiko (*risk overter*), dan investor yang tidak memedulikan risiko (*risk indifferent*). Bagi investor yang berani mengambil risiko terhadap

investasi yang dilakukan, biasanya ia memilih investasi pada saham yang sedang tumbuh.

Jika investor tergolong tipe tidak menyukai risiko, ia bisa memilih instrumen investasi yang berpenghasilan tetap, seperti obligasi atau instrumen pasar modal yang dikelola oleh emiten dan manajer investasi yang profesional. Jika terdapat pilihan investasi yang memiliki hasil yang sama. Maka harus dipilih yang risikonya paling rendah. Sebaliknya jika terdapat pilihan investasi yang memberikan risiko sama, maka sebaiknya dipilih yang memberikan hasil tertinggi (Manan, 2009:201).

#### **15. Tingkat BI Rate**

BI *rate* merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. BI *rate* adalah suku bunga Bank Indonesia yang ditetapkan oleh RDG (Rapat Dewan Gubernur) triwulan untuk berlaku selama triwulan berjalan (satu triwulan), kecuali ditetapkan berbeda oleh RDG bulanan dalam triwulan yang sama (<http://bi.go.id>).

Perubahan BI *rate* menunjukkan penilaian Bank Indonesia terhadap perkiraan inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran inflasi yang ditetapkan. Pelaku pasar dan masyarakat akan mengamati penilaian Bank Indonesia tersebut melalui penguatan dan transparansi yang akan dilakukan, antara lain dalam Laporan Kebijakan Moneter yang disampaikan secara triwulan dan *press release* bulanan (Siamat, 2005:140).

Nilai suatu obligasi ditentukan oleh nilai tingkat suku bunga di pasar uang. Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor obligasi. Apabila tingkat suku bunga di pasar menurun maka investor cenderung membeli obligasi yang kuponnya lebih tinggi dibanding deposito sehingga harga obligasi cenderung naik (Rahardjo, 2003:61).

Untuk transaksi jual beli obligasi, seorang *bond trader* juga harus mampu melakukan antisipasi *trand* kenaikan tingkat suku bunga untuk menghindari kerugian yang bisa terjadi pada saat beli/jualobligasi tersebut. Asumsi :

*Tingkat Bunga turun → harga obligasi naik*

*Tingkat bunga naik → harga obligasi turun*

*BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Menurut Muhammad Sayid Tantawi (Ulama Mesir Kontemporer) mufti Mesir mengungkapkan bahwa muamalah dengan surat pengakuan investasi diharuskan dan keuntungan yang diperoleh adalah halal. Argumentasinya adalah: 1) seseorang memberikan surat pengakuan investasi atau obligasi adalah dengan niat membantu negara bukan untuk kepentingan individu. 2) Surat pengakuan investasi merupakan salah satu bentuk mudarabah. 3) Asal muamalah adalah boleh dan bermanfaat, karena itu surat pengakuan investasi merupakan bentuk muamalah yang bermanfaat untuk individu dan masyarakat.



4) Bunga yang diperoleh dari surat pengakuan investasi merupakan hibah (Hulwati, 2009:211).

## 16. *Yield Sukuk*

Pendapatan atau imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi sukuk dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan sukuk. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada sukuk, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* sukuk, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima (Manan, 2007).

Imbal hasil yang akan diperoleh jika obligasi dimiliki sampai dengan jatuh tempo disebut *yield to maturity*, sedangkan apabila obligasi dijual sebelum jatuh tempo, maka si pemilik akan memperoleh imbal hasil selama periode kepemilikannya yang disebut *holding period yield* (Sitorus, 2015: 61).

Ada dua istilah dalam penentuan *yield* yaitu *current yield* dan *yield to maturity* (Manan, 2007) :

- a. *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut. *Current yield* adalah sama dengan bunga tahunan harga obligasi, dalam sukuk *current yield* menandakan akumulasi *fee* yang didapat selama satu periode disamping nilai riil obligasi.
- b. *Yield to Maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo.

*Yield* sukuk merupakan ukuran pengembalian yang akan diterima investor sukuk, yang cenderung bersifat tidak tetap tergantung perjanjian atas *fee* dan bagi hasil yang telah ditetapkan pada akad pertama kali. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi dengan sukuk, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* sukuk, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. *Yield* sukuk yang akan diterima tidak boleh mengandung unsur riba, gharar, maksiat dan hal-hal yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah.

*Yield* sukuk mudharabah merupakan bagi hasil dari akad mudharabah dimana hasil operasional emiten tidak boleh mengandung unsur riba di dalamnya, sedangkan *yield* atas sukuk ijarah merupakan *fee* sewa berdasarkan akad ijarah atas suatu obyek yang tidak mengandung unsur yang melanggar syariah dan dipergunakan untuk suatu usaha yang juga harus sesuai dengan ketentuan syariah.

Perhitungan *yield* sukuk dapat dilakukan dengan mengukur *yield* sukuk yaitu *yield* per tahun pengamatan yang datanya dapat diperoleh dari *Indonesia Bond Market Directory* selain mengukur dengan menggunakan *current yield* atau dengan *yield to maturity*. *Yield* sukuk memperhitungkan pendapatan atas sukuk pada akhir periode atau per akhir tahun.

Pada penelitian ini menggunakan *current yield* sebagai perhitungan *yield* pada variabel dependen. Sukuk pada penelitian ini menggunakan sampel sukuk ijarah, sehingga *fee* sukuk memiliki nilai yang tetap sesuai dengan jumlah

dalam akad yang disetujui oleh emiten dengan investor pada saat penawaran sukuk. Cara perhitungan Imbal hasil (*Yield*) sebagai berikut (Sitorus, 2015):

*Current yield*,  $y_c$ , adalah rasio dari kupon terhadap harga.

$$y_c = \frac{c}{P}$$

Sukuk yang dijual dengan harga *par* menunjukkan karakteristik yang menarik, yaitu besarnya *yield to maturity* dan *current yield* persis sama. Jika harga sukuk dengan diskonto, maka *yield to maturity* akan berada diatas *current yield*, sebaliknya jika harga obligasi dengan premium, maka *yield to maturity* akan berada dibawah *current yield*.