

## INTRODUCTION OF ISLAMIC BONDS ((SUKUK) (PENGANTAR OBLIGASI SYARIAH)

Oleh: Alvien Septian Haerisma<sup>1</sup>

### Abstrak

*Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya, melainkan pada tingkat pendapatan berdasarkan pada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh kedua belah pihak (emiten dan investor) pada saat terjadinya akad. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus lulus dari seleksi syariah (emiten tidak menjalankan usaha perjudian/permainan yang tergolong judi dan perdagangan yang dilarang, bukan lembaga keuangan konvensional, tidak memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan makanan dan minuman haram, dan bukan usaha yang memproduksi/ mendistribusi dan menyediakan barang atau jasa yang dapat merusak moral dan bersifat mudarat).*

*Kata Kunci : Obligasi, Syariah, Sukuk dan Pasar Modal*

### Pendahuluan

Pasar modal syariah telah diluncurkan pada 14 Maret 2003. Muncul harapan bahwa pasar modal yang didasari prinsip-prinsip syariah dapat berkembang lebih besar lagi. Pasar modal syariah diharapkan dapat mendorong pertumbuhan institusi-institusi (lembaga keuangan) syariah dan instrumen-instrumen syariah. Salah satu instrumen syariah yang diperkirakan akan berkembang pesat adalah obligasi syariah.

Pesatnya perkembangan lembaga keuangan syariah, memberikan harapan bagi perkembangan pasar modal yang dilandasi prinsip-prinsip syariah. Ada keterkaitan yang erat dalam upaya pengembangan lembaga keuangan syariah dengan pasar modal syariah. Lembaga keuangan syariah membutuhkan penempatan portofolionya pada pasar modal syariah, dengan

---

<sup>1</sup> Penulis adalah dosen tetap pada Fakultas Syariah IAIN Syekh Nurjati Cirebon.

saham yang halal dalam obligasi syariah. Terutama untuk memenuhi kebutuhan penempatan dana investasi lembaga keuangan syariah yang cenderung *over* likuiditas pasca fatwa MUI mengenai haramnya bunga bank.

Obligasi merupakan salah satu instrument pasar modal syariah, di samping saham syariah dan reksadana syariah. Pada awalnya banyak kalangan yang meragukan keabsahan dari obligasi syariah. Mengingat obligasi merupakan surat bukti kepemilikan hutang, yang dalam Islam sendiri hal tersebut tidak diakui. Namun demikian, sebagaimana pengertian bank syariah adalah bank yang menjalankan prinsip syariah, tetap menghimpun dan menyalurkan dana, tetapi tidak dengan dasar bunga, demikian juga adanya pergeseran pengertian pada obligasi. Mulanya dikenal sebagai instrument *fixed income* karena memberikan kupon dengan bunga tetap (*fixed*) sepanjang tenornya. Kemudian dikembangkan juga obligasi dengan kupon bunga mengambang (*floating*) sehingga bunga yang diterima pemegang obligasi tidak tetap lagi. Dalam hal obligasi syariah, kupon yang diberikan tidak lagi berdasarkan bunga, tetapi bagi hasil atau margin/fee.

Menarik untuk memperhatikan bahwa Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN- MUUIX/2002 tersebut memberikan pertimbangan awal bahwa obligasi yang selama ini (konvensional) didefinisikan masih belum sesuai dengan syariah. Karenanya, obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip syariah.

### **Sejarah Sukuk (Obligasi Syariah)<sup>2</sup>**

Sesungguhnya, *sukuk* / obligasi syariah ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *sakk*. Ia dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya.

Namun demikian, sejumlah penulis barat yang memiliki konsen terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa *sakk* inilah

---

<sup>2</sup> Irfan Syauqi Beik, M.Sc, *Menyampun SUN Syariah*, <http://www.pesantrenvirtual.com/indexcom>.

yang menjadi akar kata “*cheque*” dalam bahasa latin, yang saat ini telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.

Dalam perkembangannya, *the Islamic Jurispudence Council (IJC)* kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya sukuk. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (BMA — Bahrain Monetary Agency) untuk meluncurkan *salam* sukuk berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001. Kemudian Malaysia pada tahun yang sama meluncurkan *global corporals Sukuk* di pasar keuangan Islam internasional. Inilah sukuk global yang pertama kali muncul di pasar internasional.

Selanjutnya, penerbitan sukuk di pasar internasional terus bermunculan bak cendawan di musim hujan. Tidak ketinggalan, pemerintahan di dunia Islam pun mulai melirik hal tersebut. Sebagai contoh, pada tahun 2002 pemerintah Malaysia menerbitkan sukuk dengan nilai 600 juta dolar AS dan terserap habis oleh pasar dengan cepat, bahkan sampai terjadi *over subscribe*. Begitu pula pada Desember 2004, pemerintah Pakistan menerbitkan sukuk di pasar global dengan nilai 600 juta dolar AS dan langsung terserap habis oleh pasar dan masih banyak contoh lainnya.

Harus kita akui, bahwa sukuk atau obligasi syariah ini adalah salah satu bentuk terobosan baru dalam dunia keuangan Islam, meskipun istilah tersebut adalah istilah yang memiliki akar sejarah yang panjang. Inilah salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer.

### **Pengertian Obligasi**

Dalam ensiklopedi hukum Islam<sup>3</sup>, obligasi adalah surat pinjaman dari pemerintah dan non pemerintah yang dapat diperdagangkan dan dibayarkan dengan jalan undian tiap-tiap tahun. Artinya, undian dilaksanakan untuk menentukan siapa yang akan membayar setiap tahun.

---

<sup>3</sup> Abdul Azis Dahlan (ed.), *Ensiklopedi Hukum Islam*, Jilid 4, (Jakarta : Ikhtiar Baru Van Hoeve, 1996), h.1248

Menurut Abdulkadir Muhammad<sup>4</sup>, obligasi adalah surat berharga tanda pengakuan hutang pada atau peminjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan memberikan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditentukan lebih dahulu oleh penerbitnya.

Obligasi adalah surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodik selama periode tertentu serta membayar nilai nominalnya pada saat jatuh tempo. Para investor tersebut akan mendapatkan *return* dalam bentuk suku bunga tertentu, yang besarnya sangat bervariasi dan sangat bergantung pada bisnis penerbitnya<sup>5</sup>.

Pemegang obligasi mempunyai hak mendapatkan bunga yang teap sesuai dengan kesepakatan, hak pengembalian nilai atau harga obligasi pada saat habis masanya, dan hak untuk mengedarkan dengan menjualnya kepada orang lain.

Pada umumnya, bunga yang ditawarkan perusahaan melalui penerbitan obligasi berada diantara bunga deposito dan bunga pinjaman. Besarnya persentase pembayaran yang diberikan secara periodic atas pembayaran persentase tertentu didasarkan pada nilai nominalnya atau pembayaran kupon. Kupon merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan perjanjian. Biasanya setiap tahun atau semester atau triwulan.

### **Obligasi Syariah**

Dalam fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa *hasi/margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

---

<sup>4</sup> Abdulkadir Muhammad, *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga*, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2003), h.264

<sup>5</sup> Sofianah Ghufron (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Konsep Dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta : Renaisan, 2005), h.16-17

Menurut Pontjowinoto<sup>6</sup>, obligasi syariah adalah suatu kontrak perjanjian tertulis yang bersifat jangka panjang untuk membayar kembali pada waktu tertentu seluruh kewajiban yang timbul akibat pembiayaan untuk kegiatan tertentu menurut syarat dan ketentuan tertentu serta membayar sejumlah manfaat secara periodik menurut akad.

### **Konsep Dasar Obligasi Syariah**

Sebagaimana yang telah dijelaskan di atas bahwa obligasi adalah surat hutang, di mana pemegangnya berhak atas bunga tetap. Prinsip syariah tidak mengenal adanya hutang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas asset/produk (*maal*) maupun jasa (*amal*) yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan.

Bunga dalam Islam sama dengan riba yang diharamkan baik dalam al- qur'an, hadits maupun ijma ulama. Tentang hal ini *al-Jashah* berpendapat : “Sudah maklum bahwasanya riba jahiliyah adalah apabila pembayaran hutang ditangguhkan, maka di akhir penagihan tanggungan tersebut disertai dengan tambahan, dengan syarat tambahan tersebut merupakan ganti dari waktu tangguh tersebut, maka Allah SWT membatalkannya.”

Perbedaan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional dapat dilihat dari beberapa sisi. **Pertama**, dari emiten. Emiten yang akan menerbitkan obligasi syariah harus berasal dari emiten yang aktivitas bisnisnya tidak bertentangan dengan ketentuan syariah. **Kedua**, dari sisi peringkat **investment guide**. Obligasi syariah memiliki fundamental usaha yang kuat, baik di mata masyarakat. **Ketiga**, dari sisi struktur obligasi. Obligasi syariah menerbitkan obligasi **mudharabah** (obligasi berpendapatan tetap) dan obligasi **ijarah**.<sup>7</sup>

Perbedaan paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditentukan di awal transaksi jual-beli. Sedangkan pada obligasi syariah saat

---

<sup>6</sup> Iwan Pontjowinoto, *Prinsip Pasar Modal Syariah, Pandangan Pralaksi*, (Jakarta : Modal Publication, 2003), dalam Sofinayah Ghufon (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Konsep dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta : Rcnaisan, 2005), h. 17

<sup>7</sup> Sofinayah Ghufon (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Konsep Dasar Obligasi Syariah.....*,h.14

perjanjian jual beli belum ditentukan besarnya bunga. Yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Rekonstruksi terhadap obligasi dilakukan agar sesuai dengan kaidah-kaidah syariah, diantaranya:<sup>8</sup>

1. Penghapusan bunga yang tetap dan mengalihkannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan dalam kerugian serta tunduk pada kaidah *al-ghurmu bil ghurmi*, yaitu keuntungan/penghasilan itu berimbang dengan kerugian yang ditanggungnya.
2. Penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bungannya sehingga seperti saham biasa.
3. Pengalihan obligasi ke saham biasa.

Dalam hal pembiayaan, obligasi syariah digunakan untuk memfasilitasi transaksi perdagangan, termasuk pembelian fasilitas produksi. Obligasi syariah juga lebih kompetitif dibandingkan dengan obligasi konvensional, hal ini disebabkan oleh :

1. Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi dari pada obligasi konvensional.
2. Obligasi syariah aman karena digunakan untuk mendanai proyek-proyek yang prospektif.
3. Bila kerugian (di luar kontrol) investor tetap memperoleh aktiva.
4. Terobosan paradigma, bukan lagi surat utang tapi surat investasi.

### **Jenis-Jenis Obligasi**

Ada beberapa jenis obligasi yang dikenal dalam pasar modal Indonesia, antara lain:<sup>9</sup>

1. Berdasarkan Penerbitan
  - a. Obligasi Pemerintah Pusat
  - b. Obligasi Pemerintah Daerah
  - c. Obligasi BUMN
  - d. Obligasi Perusahaan Swasta

---

<sup>8</sup> *Ibid*, h.18-19

<sup>9</sup> *Ibid*, h.24-26

2. Berdasarkan Jaminan
  - a. *Unsecured Bond/debentures*/obligasi tanpa jaminan
  - b. *Indenture*/obligasi dengan jaminan
  - c. *Mortgage bond*/obligasi yang dijamin dengan properti.
  - d. *Collateral trust*, yaitu obligasi yang dijamin dengan sekuritas.
  - e. *Equitment truts certificate* adalah obligasi yang dijamin dengan asset tertentu.
  - f. *Collateralized mortgage* atau obligasi yang dijamin *pool of mortgages* atau portofolio *mortgage-backed securities*.
3. Berdasarkan Jenis Kupon
  - a. *Fixed rate* adalah *obligasi* yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.
  - b. *Floating rate* adalah obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku di pasar.
  - c. *Mired rate* adalah obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu.
4. Berdasarkan Peringkatnya
  - a. *Investment grade bonds*, minimal BB+
  - b. *Non Investment grade bond* CC atau *speculative bond* dan D atau *junk bond*
5. Berdasarkan *Call Feature*
  - a. *Freely callable bond* adalah obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo.
  - b. *Non callable bond* setelah obligasi diterbitkan dan terjual tidak dapat dibeli/ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.
  - c. *Deffere callable bond* adalah kombinasi antara keduanya.
6. Berdasarkan Konversi
  - a. *Convertible bond* adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham setelah jangka waktu tertentu.
  - b. *Non convertible bond* adalah obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham.

### **Jenis-jenis Obligasi yang Dilarang**

Hasil keputusan Mukhtamar ke-6 *Majelis Majma al-Fiqh al-Islami* yang diselenggarakan di Jeddah Saudi Arabia tahun 1410 H, menetapkan bahwa :<sup>10</sup>

1. Obligasi yang mencerminkan kewajiban membayar harganya disertai bunga yang dinisbahkan kepada harga tersebut atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar'i baik pengeluaran, pembelian maupun penganterannya. Ini karena, ia merupakan hutang dengan bunga, baik pihak yang mengeluarkannya pemerintah atau badan pemerintah maupun pihak swasta. Perbedaan nama yang diberikan tidak berpengaruh pada hukum dan hakikatnya, baik dengan nama sertifikat investasi atau tabungan, atau menanamkan bunga ribawi tersebut dengan sebutan keuntungan, dividen, komisi atau imbalan.
2. **Zero Coupon Bonds** juga diharamkan karena termasuk pinjaman yang dijual dengan harga rendah dari harga/nilai nominalnya. Pemiliknya mendapat manfaat dari perbedaan harga jual dan harga nominal tersebut sebagai diskon bagi obligasi tersebut.
3. Obligasi hadiah juga diharamkan karena merupakan pinjaman yang disyaratkan adanya manfaat atau tambahan bagi para pemberi hutang secara global atau bagi sebagian mereka dengan tidak ditentukan secara pasti siapa orangnya. Ditambah bahwa hak itu mirip dengan perjudian.
4. Sebagai alternatif dari obligasi yang diharamkan baik pengeluaran, pembelian maupun penganterannya adalah obligasi yang didasarkan pada prinsip *mudharabah*.

#### **Jenis-jenis Obligasi yang Dbolehkan<sup>11</sup>**

Salah satu bentuk obligasi yang sesuai dengan kaidah syar'i diusulkan oleh DR. Sami Hamud, di mana kesepakatan investor dan pihak yang mengeluarkan obligasi berdasarkan **asas *mudharabah***. Pemegang obligasi berhak untuk mendapatkan bagian dari hitungan atau menanggung

---

<sup>10</sup> Ibid, h. 26-27 dan Sofiniyah Ghufroon (ed.), Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Sistem Keuangan & Investasi Syariah, (Jakarta : Renaisan, 2005), h. 37

<sup>11</sup> Ibid, h. 37-38

bagian dari kerugian tanpa ada jaminan atas harga dan keuntungan serta tidak ada jaminan untuk bebas dari kerugian.

Walaupun masih ada sebagian ulama yang mempertanyakan kebolehan obligasi syariah, namun obligasi syariah di Indonesia telah dipayungi kehalalannya oleh Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IV/2002. Dua jenis obligasi yang beredar yaitu Obligasi Syariah Mudharabah dan Obligasi Syariah Ijarah masing-masing disahkan oleh Fatwa DSN-MUI No: 33/DSN- MUI/IX/2002 dan Fatwa DSN-MUI No: 41/DSN- MUI/III/2004. Adapun kaidah syariah untuk obligasi syariah ini :

- a. Bersifat muqharadhah karena tidak harus menanggung rugi.
- b. Dapat menerima pembagian dari pendapatan (*revenue sharing*) di mana emiten mengikat diri untuk membatasi penggunaan pendapatan sebagai biaya usaha.
- c. Dapat dijual di bawah harga paru (modal awal) kalau perusahaan mengalami kerugian.
- d. Perubahan nilai pasar bukan berarti paubahan jumlah hutang.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-Mill/IX/2002 menetapkan obligasi itu boleh dengan ketentuan :<sup>12</sup>

1. Ketentuan Umum :

- a. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.
- b. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah.
- c. 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.

2. Ketentuan Khusus :

- a. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain : (1) Mudharabah/Mugharadhah/Qiradh; (2) Musyarakah; (3) Murabahah; (4) Salam; (5) Istisna; dan (6) Ijarah.

---

<sup>12</sup> Mukhtar Alshodiq (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, (Jakarta : Renaisan, 2005), h. 76-77

- b. Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Investasi untuk Reksa Dana Syariah.
  - c. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten (*mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah (*shahibul maal*) harus bersih dari unsure non halal.
  - d. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai akad yang digunakan.
  - e. Pemindehan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.
3. Penyelesaian perselisihan

Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara pihak-pihak terkait, maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrasi Syariah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.

### **Landasan Hukum Kebolehan<sup>13</sup>**

Adapun landasan hukum yang menjadi pegangan DSN dalam menetapkan bolehnya obligasi adalah :

1. Al-Quran : (1) QS. Al-Maidah: 1 ; (2) QS. Al-Isra': 34 ; dan (3) QS. Al-Baqarah: 275.
2. Hadist Riwayat Tirmidzi :  
*"Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum Muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum Muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram"*.  
 Hadis Ibnu Majah :  
*"Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan diri orang lain"*.
3. Kaidah Fiqh :  
*"Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya"*.  
*"Kesulitan dapat menarik kemudahan"*.

---

<sup>13</sup> *Ibid*, h. 77-80

“*Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara' (selama tidak bertentangan dengan syariah)*”.

Dengan demikian, maka keberadaan obligasi syariah dalam system perekonomian syariah menjadi boleh adanya dengan pertimbangan :

1. Salah satu bentuk instrument investasi pada pasar modal (konvensional) adalah obligasi yang selama ini didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi.
2. Obligasi sebagaimana pengertian di atas, yang telah diterbitkan selama ini, belum sesuai - dengan ketentuan syariah sehingga belum dapat mengakomodir kebutuhan masyarakat akan obligasi yang sesuai dengan syariah.
3. Agar obligasi dapat diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah. Dewan Syariah Nasional memandang perlu menetapkan fatwa mengenai hal tersebut untuk dijadikan pedoman.

### **Struktur Obligasi Syariah**

Sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi memungkinkan beberapa bentuk atau struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap berada dalam rambu-rambu syariah. Salah satunya adalah menghindari segala jenis transaksi dari unsur riba. Berdasarkan alasan tersebut, maka struktur obligasi syariah dapat berupa:<sup>14</sup>

1. Bagi hasil berdasarkan akad *mudharabah/muqaradhadh/qiradh* ataupun *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 dibagi dihasilkan.

---

<sup>14</sup> Iggi Achsien, *Mengenal Obligasi Syariah*, <http://www.kompas.com/kompas-cetak>.

2. *Margin/fee* berdasarkan akad *murabahah*, *salam*, *istisna*, dan *ijarah*. Dengan akad tersebut, obligasi syariah akan memberikan *fixed return* (pendapatan tetap).

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

1. Obligasi Mudharabah<sup>15</sup>

Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang tidak menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal dan pengelola.

Ikatan atau akad *mudharabah* pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau pencampuran berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, di mana pemilik harta hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Sedangkan pemilik usaha memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (*directionery*) dalam bentuk asset pada kegiatan usaha tersebut.

Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan struktur obligasi *mudharabah*, diantaranya :

- a. Obligasi syariah *mudharabah* merupakan bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka waktunya relative panjang.
- b. Obligasi syariah *mudharabah* dapat digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*), seperti pendanaan modal kerja ataupun *capital expenditure*.
- c. *Mudharabah* merupakan pencampuran kerjasama antara modal dan jasa (kegiatan usaha), sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas asset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas asset yang didanai.
- d. Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur *mudharabah* dan *ba'i bi'thamam ajil* menjadi *mudharabah* dan *ijarah*.

---

<sup>15</sup> *Ibid.*

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah *mudharabah* adalah :

- 1) Kontrak atau akad *mudharabah* dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- 2) Rasio atau persentase bagi hasil (nisbah) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Namun berdasarkan fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah penggunaan *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 dibagihasilkan 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 pendapatni keuntungan yang dibagihasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- 5) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik.
- 6) Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja actual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.

Produk obligasi *mudharabah* dapat juga dikonversi menjadi saham setelah jangka waktu tertentu dengan persetujuan pemiliknya. Sehingga pemilik surat ini berubah menjadi *musyarrik muaqqat* (mitra kerja sama kontemporer) bagi perusahaan. Dalam keuntungan investasinya menjadi pemilik saham atau mitra kerja sama selamanya.

Pada prinsipnya, obligasi *mudharabah* yang dikonversi menjadi saham sama dengan obligasi *mudharabah* baik yang *muthlaqah* maupun *muqayyadah*. Persamaan adalah sama-sama menggunakan prinsip *musyarakah* dan *al-ghurmu bil ghurm* dalam hal kaitungan, sehingga dalam hal ini sesuai dengan kaidah-kaidah Islam dalam distribusi keuntungan investasi.

Adapun ketentuan-ketentuan yang berlaku berkaitan dengan konversi obligasi *mudharabah* menjadi saham adalah :

- 1) Wajib menjaga kaidah-kaidah yang ditetapkan untuk penambahan modal sesuai dengan undang-undang Negara tempat perusahaan yang mengeluarkan obligasi.
- 2) Wajib menjaga keseimbangan keuangan dengan sumber-sumbernya, baik dari dalam maupun dari luar.
- 3) Tanggal dan syarat-syarat konversi menjadi saham harus dijelaskan, serta jangka waktu untuk mengkonversikan ke dalam saham.
- 4) Wajib menjelaskan kadar batas maksimal pengeluaran bagi saham yang baru jika ada.
- 5) Penjelasan tanggal pengembalian harga obligasi dalam kondisi tidak dikonversikan ke dalam saham.

## 2. Obligasi Ijarah<sup>16</sup>

Obligasi *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 adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

Ketentuan akad *ijarah* sebagai berikut :

- a. Obyeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
- b. Manfaat dari obyek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
- c. Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
- d. Pemakai manfaat (penyewa) harus menjaga obyek agar manfaat yang diberikan oleh obyek tetap terjaga.
- e. Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.

Secara teknis, obligasi *ijarah* dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu

---

<sup>16</sup> Sofiniyah Ghufroon (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Konsep Dasar Obligasi Syariah*, ... h. 32-34.

1. Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*). Sedangkan emitan 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 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*), di mana atas penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sebagai contoh transaksi obligasi *ijarah* adalah pemegang obligasi memberi dana kepada Toko Matahari untuk menyewa sebuah, ruangan guna keperluan ekspansi. Yang mempunyai hak manfaat atas sewa ruangan adalah pemegang obligasi, tetapi ia menyewakan mengijarahkan kembali kepada Toko Matahari. Jadi harus membayar kepada pemegang obligasi sejumlah dana obligasi yang dikeluarkan ditambah *return* sewa yang telah disepakati. Obligasi *ijarah* lebih diminati oleh investor, karena pendapatannya bersifat tetap. Terutama investor yang paradigmanya masih konvensional konservatif dan lebih menyukai *fixed income*.

### **Emisi Obligasi Syariah**

Secara umum dapat dikatakan bahwa syariah menghendaki kegiatan ekonomi yang halal, baik dari segi prodi yang menjadi obyek, cara perolehannya, maupun cara penggunaannya. Oleh karena itu, dalam berusaha, Islam mengharuskan manusia agar mengambil hasil yang halal ini. Padahal dalam Islam ketentuan mengenai halal haram sudah sangat jelas.

Dalam hal ini emiten mempunyai tanggung jawab yang tinggi agar dalam menjalankan kegiatan bisnisnya tetap berada di jalur yang diharapkan. Tujuan utama yang dilakukan emiten adalah memanfaatkan peluang sebanyak mungkin agar memperoleh biaya modal dan keuntungan yang maksimal. Namun demikian, tidak semua emiten dapat menerbitkan

obligasi syariah karena ketatnya persyaratan yang harus dipenuhi. Syarat-syarat untuk dapat menerbitkan obligasi syariah adalah :<sup>17</sup>

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan Fatwa No. 20/DSN-MUI/V/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang benentangan dengan syariah Islam diantaranya :
  - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (riba) termasuk perbankan dari asuransi konvensional.
  - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta rmemperdagangkan makanan dan minuman haram.
  - d. Usaha yang memproduksi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
2. Peringkat *investment grade*-nya harus:
  - a. Memiliki fundamental usaha yang kuat
  - b. Memiliki fundamental keuangan yang kuat
  - c. Memiliki citra yang baik bagi publik.
3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen JII

Menurut Muhammad Al-Amin, instrumen obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna'*, *salam*, dan *murabahah*, sehingga dari prinsip ini nama obligasi syariah tergantung pada prinsip yang mana digunakan emiten.

Dalam konsep obligasi syariah *mudharabah*, emiten menerbitkan surat berharga jangka panjang untuk ditawarkan kepada investor dan berkewajiban membayar pendapatna berusaha bagi hasil atau margin *fee* serta pokok utang obligasi pada waktu jatuh tempo kepada para pemegang obligasi tersebut. Dalam hal ini pihak emiten berfungsi sebagai *mudharib*, sedangkan investor pemegang obligasi sebagai *shahibul maal*. Sementara emiten yang menerbitkan obligasi syariah harus memenuhi persyaratan emiten yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII).<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Iggi Achsien, *Mengenal Obligasi Syariah*, <http://www.kompas.com/kompas-cetak>.

<sup>18</sup> Sofiniyah Ghufroon (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Konsep Dasar Obligasi Syariah, ...*, h. 19

Penerbitan obligasi melibatkan perjanjian antara dua pihak, yaitu pihak penerbit (*issuer*) dengan pihak pemberi pinjaman (*investor/bondholder*). Dalam kontrak perjanjian tersebut biasanya berisi beberapa hal, diantaranya:<sup>19</sup>

- a. Besarnya tingkat kupon serta periode pembayarannya.
- b. Jangka waktu jatuh tempo.
- c. Besarnya nominal.
- d. Jenis obligasi.

#### **Metode Perhitungan Bagi Hasil Obligasi Syariah<sup>20</sup>**

Rasio atau persentase bagi hasil obligasi syariah dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan (*profit* : *opening profit*, EBIT atau EBITDA). Misalnya perhitungan obligasi syariah Indosat memberikan nisbah kepada pemegang obligasi atas pendapatan satelit dan pendapatan internet.

Tahun	Pendapatan Satelit	Pendapatan Internet
1	6,99%	10,72%
2	6,99%	9,02%
3	6,99%	7,69%
4	6,99%	6,56%
5	6,99%	5,5%

Tanggal pendapatan obligasi syariah *mudharabah* Indosat; 8 Nopember 2002. Pendapatan bagi hasil tahun pertama akan dibagikan berturut-turut pada 8 Pebruari, 8 Mei, 8 Agustus, dan 8 Nopember 2003. Pada bagi hasil kedua 8 Mei 2003, dasar laporan keuangan rugi-laba yang digunakan adalah periode kuartal ke-4 2002 (terakhir sebelum H-10) tanggal jatuh tempo pembayaran bagi hasil yang memberi rincian: pendapatan satelit = Rp 53,48 Milyar, pendapatan internet = 38,15 Milyar.

Sedangkan pendapatan bagi hasil yang akan diterima investor adalah

:

---

<sup>19</sup> *Ibid.*, h. 17.

<sup>20</sup> *Ibid.* h. 35-36.

$6,91\% \times \text{Rp } 53,48 \text{ Milyar} + 10,75\% \times \text{Rp. } 38,15 \text{ Milyar} = 7,80 \text{ M Ekuivalen}$   
*return* aktualnya adalah :

$$(70,80 \text{ M} \times 4) / 175 \text{ M} = 17,82\% \text{ per tahun.}$$

### **Perkembangan Obligasi Syariah**

Salah satu hal yang menarik adalah bahwa obligasi syariah ini dalam prakteknya harus didasarkan pada akad-akad yang sesuai dengan standar syariah seperti *mudarabah*, *musyarakah*, *murabahah*, dan lain-lain. Sehingga, skema obligasi syariah yang ada bisa bermacam-macam, tergantung pada kebutuhan dan kondisi perekonomian suatu negara dan masyarakat. Skema tersebut bisa dalam bentuk *mudarabah sukuk*, *musyarakah sukuk*, *murabahah sukuk*, *salam sukuk*, dan lain-lain. Dengan pola demikian, obligasi syariah ini dapat menjadi alat yang efektif untuk mendorong pertumbuhan sektor riil karena akad-akad tersebut pada dasarnya merupakan bentuk investasi di sektor riil.

Kalau kita analisa, obligasi syariah ini sesungguhnya merupakan peluang bagi kita untuk mengundang para investor muslim dan non-muslim untuk mau terlibat berinvestasi di tanah air. Sehingga, obligasi syariah dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Fakta selama ini menunjukkan bahwa pasar akan sangat responsif terhadap penerbitan obligasi syariah. Hampir semua obligasi syariah yang dikeluarkan, diserap habis oleh pasar dan bahkan, pada beberapa kasus, sampai menimbulkan kelebihan permintaan. Apalagi jika obligasi syariah tersebut, diterbitkan oleh negara.<sup>21</sup>

Di Indonesia penerbitan obligasi syariah ini dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* Indosat senilai Rp. 100 milyar pada Oktober 2002 yang lalu. Obligasi ini mengalami *oversubscribed* dua kali lipat, sehingga Indosat menambahkan jumlah obligasi yang ditawarkan menjadi Rp. 175 milyar. Langkah Indosat ini diikuti Bank Muamalat dan Bank Syariah Mandiri (BSM) pada tahun ini.

Disusul PT. Berlian Laju Tanker yang menerbitkan Obligasi Syariah Berlian Laju Tanker dengan emisi senilai Rp. 175 milyar pada 28 Mei 2004. PT. Bank Bukopin menerbitkan Obligasi Syariah Mudharabah pada 10 Juli

---

<sup>21</sup> Irfan Syauqi beik, Msc. *Menyampun SUN Syariah*, <http://www.pesantrenvirtual.com>.

2003 dengan nilai emisi Rp. 45 milyar. PT Bank Muamalat Indonesia pada 15 Juli 2003 dengan nilai emisi Rp. 200 milyar, PT. Ciliandra Pericasa pada 26 September 2003 dengan nilai emisi Rp. 60 milyar, PT. Bank Syariah Mandiri pada 31 Oktober 2003 dengan nilai emisi Rp. 200 milyar, dan lain-lain.

Namun, perkembangan obligasi syariah belum memicu pemerintah untuk segera menerbitkan *sukuk*, yaitu sejenis obligasi Negara syariah. Sampai saat ini pengkajian terhadap *sukuk* masih terus dilakukan oleh Departemen Keuangan. Hal ini disebabkan oleh perlunya menerapkan prinsip kehati-hatian dan tidak sekadar latah atau ikut-ikutan.

Dari sisi pasar modal, penerbitan obligasi syariah muncul sehubungan dengan berkembangannya institusi-institusi keuangan syariah seperti perbankan syariah, asuransi syariah dan reksa dana syariah yang membutuhkan penempatan alternatif obligasi syariah.

Di Malaysia, instrumen obligasi syariah digunakan untuk berbagai macam keperluan baik untuk pembiayaan kegiatan pemerintah maupun keperluan industri keuangan syariah. Instrumen yang sudah pernah diterbitkan berupa *Government Investment Issues* (GIIs), yaitu pinjaman kebaikan atau *qardhul hasan* yang digunakan untuk membiayai kegiatan pemerintah. Konsep ini tidak ada imbalan bagi pemilik modal, namun demikian pemerintah boleh memberikan semacam hadiah. Oleh karena itu, instrument GIN tidak untuk diperdagangkan.

The Malaysian Global Sukuk merupakan surat berharga dengan akad *ijarah*. Surat berharga ini adalah asset *backed securities* dengan asset berupa *real estate* yang berharga milik pemerintah Malaysia.

Di samping menerbitkan obligasi pemerintah, berbagai perusahaan di Malaysia juga menerbitkan instrumen efek syariah. Seperti Senadat mudharabah Cagamas adalah obligasi *mudharabah* dengan jangka waktu s.d. 7 tahun yang diterbitkan untuk pembiayaan perumahan. Biniaring Satelits Sistem menerbitkan surat berharga senilai RM 750 million berupa akad *ba'i bi thaman ajil* dan *mudharabah underwritten notes issuance facility* (MUNIF).

Sementara itu, di Bahrain juga telah menerbitkan beberapa surat berharga syariah. Salah satunya adalah Bahrain Monetary Agency-Sukuku

al-Ijarah senilai \$US 100 dan US \$ 70 million yang digunakan untuk membiayai infrastruktur pemerintah.<sup>22</sup>

Instrumen obligasi syariah tumbuh pesat dari tahun ke tahun. Hingga awal tahun ini, diterbitkan 12 obligasi syariah dengan prinsip mudharabah dan *ijarah* yang berjangka waktu 5-10 tahun dengan nominal Rp 50-200 miliar.

Total portofolio obligasi syariah hingga Juli lain diperkirakan Rp 2,1 triliun. Sementara reksa dana syariah di tingkat internasional memiliki aktiva bersih US\$ 5 miliar yang terdiri dari 100 jenis usaha.<sup>23</sup>

## **Tantangan, Kendala dan Strategi Pengembangan Obligasi Syariah**

### **a. Beberapa tantangan<sup>24</sup>**

Obligasi syariah dinilai prospektif, tetapi menghadapi tantangan yang tak sedikit. Sosialisasi yang belum cukup. Harus diakui bahwa masyarakat kita belum begitu terbiasa dengan sistem bagi hasil maupun sistem syariah lainnya. Padahal, potensi investor obligasi syariah dan ritel tergolong besar. Hal ini dimungkinkan karena denominasi obligasi syariah yang diterbitkan bisa senilai Rp 10 juta. Sekaligus menjadi edukasi bagi masyarakat untuk mulai berinvestasi dalam jangka yang lebih panjang, alih-alih hanya di deposito yang berjangka pendek.

Tantangan berikut menyangkut *opportunity cost* yang secara sederhana diterjemahkan sebagai “*second best choice*”. Langsung atau tak langsung ada perbandingan alas pilihan yang ada. Kareliah investor base obligasi syariah secara potensial sangat luas, mau tidak mau, obligasi syariah berdasarkan bagi hasil akan menghadapi ini.

Ilustrasinya, ketika obligasi syariah mudharabah ditawarkan, emiten membandingkannya dengan suku bunga pinjaman sementara investor (terutama investor konvensional) membandingkan dengan yield obligasi

<sup>22</sup> Soliniyah Ghufron (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Konsep Dasar Obligasi Syariah*, h. 20-22

<sup>23</sup> Rr. Ariyani, *Tiada Payung Hukum Penyebab Stagnasi Obligasi Korporasi Syariah*, TEMPO Interaktif, Jakarta, <http://www.tempointeraktif.com/>, di akses pada tanggal 8 Agustus 2005.

<sup>24</sup> Iggi Achsien, *Mengenal Obligasi Syariah*, [http://www.kompas\\_corrilkompascetak/](http://www.kompas_corrilkompascetak/).

konvensional. Karena sistem bagi hasil ini tidak menawarkan “*fixed-predetermined return*”, hasilnya bisa berfluktuasi.

Misalnya suatu saat, obligasi syariah ini memberi tingkat kupon 20 persen, investor akan senang, tetapi sepertinya emiten akan merasa “kemahalan” karena membandingkan dengan pinjaman bank atau obligasi konvensional dengan bunga kupon lebih murah.

Di saat lain, obligasi syariah memberi kupon “hanya” 12 persen, emiten senang. tetapi investor akan membandingkannya dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI), obligasi pemerintah, atau obligasi konvensional lainnya. Memang *opportunity cost*, dan penurunan kinerja pendapatan ini menjadi salah satu risiko bagi investor obligasi syariah.

Padaahal, risiko investor di obligasi syariah sebetulnya mirip saja dengan investor obligasi dengan bunga mengambang. Berbedanya adalah, struktur syariah ini sesungguhnya lebih menawarkan “keadilan”.

Tantangan lain adalah menyangkut perdagangan obligasi syariah di pasar sekunder yang mengemuka kepentingannya karena tujuan likuiditas (as-suyulah). Hampir semua *Islamic bonds* dibeli untuk investasi jangka panjang, sampai jatuh tempo. Lebih banyaknya investor yang *buy and hold* memang akan membuat pasar sekundernya kurang likuid. Hal ini terjadi pada Obligasi Syariah Mudharabah Indosat.

Suksesnya sebuah pasar dan instrumen keuangan, baik syariah maupun lainnya, akan tergantung pada faktor kepercayaan atas sistem dan proses, keragaman dan kualitas produk, serta keyakinan investor dan emiten untuk menggunakan produk keuangan tersebut.

Dengan kondisi yang telah diuraikan di atas, masa depan obligasi syariah masih tetap dipandang prospektif sejalan dengan perkembangan lembaga keuangan syariah lainnya.

#### **b. Kendala Pengembangan Obligasi Syariah**

Terlepas dari keberadaan obligasi syariah yang dinilai cukup prospektif, tetapi di sisi lain menghadapi kendala dalam pengembangan obligasi syariah ke depan, diantaranya:<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Sofiniyah Ghufroon (ed.), *Briefcase Book Profesional Syariah: Konsep Dasar Obligasi Syariah*, h. 38-39.

1. Masih kurangnya pemahaman masyarakat akan keberadaan obligasi syariah, terutama dengan sistem bagi hasil dan sistem syariah yang digunakannya. Hal ini disebabkan kurangnya sosialisasi kepada masyarakat umum, sementara ini obligasi syariah hanya dikenal oleh kalangan pemodal saja.
2. Kecenderungan investor dalam berinvestasi masih berorientasi pada keuntungan (*return*) yang ditawarkan, sehingga mereka sering membandingkan dengan keuntungan yang ditawarkan obligasi konvensional atau instrument lainnya yang lebih menguntungkan.
3. Obligasi syariah dipandang kurang likuid, karena rata-rata pemegang obligasi syariah pada dasarnya bertujuan untuk dipegang sampai jatuh tempo.
4. Masih terbatas atau sedikitnya jumlah perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah.

**c. Strategi Pengembangan Obligasi Syariah**

Adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk mengatasi kendalakendala tersebut :<sup>26</sup>

1. Melakukan sosialisasi dalam rangka memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan obligasi syariah dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi, dari ulama dibidang ekonomi syariah.
2. Melakukan upaya strategis dalam rangka menarik minat para investor, terutama yang masih bersikap pragmatis, yaitu mereka yang mempunyai orientasi keuntungan semata. Selama ini obligasi syariah hanya dianggap sebagai “*the second best choice*” dengan mempertimbangkan lebih dahulu pilihan-pilihan yang lain.
3. Meningkatkan kinerja obligasi syariah agar tidak kalah dengan obligasi konvensional.

**d. Daftar Obligasi Syariah<sup>27</sup>**

Nama Obligasi	Emiten/Penerbit	Waktu Penerbitan
---------------	-----------------	------------------

<sup>26</sup> *Ibid.*, h. 39.

<sup>27</sup> *Ibid.*, h. 40.

Bank Bukopin Syariah Mudharabah	PT. Bank Bukopin	Thn. 2003
BMI Syariah Mudharabah	PT. BMI Tbk.	Thn. 2003
BSM Syariah Mudharabah	PT. BSM	Thn. 2003
Ciliandra Perkasa Syariah Mudharabah	PT. Ciliandra Perkasa	Thn. 2003
Indosat Syariah Muhdarabah	PT. Indosat Tbk.	Thn. 2003
PTPN VII Syariah Mudharabah	PTPN VII	Thn. 2004
Obligasi Syariah Ijarah I Matahari Putra Prima	PT. Matahari Putra Prima	Thn. 2004
Obligasi Syariah Ijarah Sona Topas Tourism Industri.	PT. Sona Topas Tourism Industri	Thn. 2004
Berliana I Syariah Ijarah	PT. Berlian Laju Tanker	Thn. 2004
HITS I Syariah Ijarah		Thn. 2004
Indorent Syariah Ijarah	PT. Indorent	Thn. 2004
Citra Sari Makmur I Syariah Ijarah	PT. Indofood Tbk.	Thn. 2004
Obligasi Syariah Berliana Laju Tanker	PT. Berliana Laju Tanker	Thn. 2004

Sumber: BI, dikutip; BES

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Aziz Dahlan (ed.), *Ensiklopedi Hukum Islam*. jilid 4, Jakarta : Ichtiar Baru, Van Hoeve, 1996.
- Abdulkadir Muhammad, *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003.
- Ariyani, *Tiada Payung Hukum Penyebab Stagnasi Obligasi Korporasi Syariah*, Senin, 08 Agustus 2005 13:09 WIB. TEMPO Interaktif, Jakarta. <http://www.tempointeraktif.com/>
- Iggi, H. Achsien. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia.
- ....., *Mengenal Obligasi Syariah*, Kompas 2003, <http://www.kompas.com/>.

- Irfan Syauqi Beik Msc, *Menyambut SUN Syariah*, <http://www.pesantrenvirtual.com/index>
- Iwan Pontjowinoto, *Prinsip Pasar Modal Syariah, Pandangan Praktisi*, Jakarta : Modal Publication, 2003.
- Mukhtar Alshodiq (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Jakarta: Renaisan: 2005.
- Sofiniyah Ghufron (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Sistem Keuangan & Investasi Syariah*, Jakarta : Renaisan, 2005.
- Sofiniyah Ghufron (ed.), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah : Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Jakarta : Renaisan, 2005
- Tim Penulis Dewan Syariah Nasional-MUI. 2003. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Edisi Kedua. Jakarta: PT. Intermasa.