

ISLAMIC BONDS: Tinjauan Fikih dan Keuangan

Royyan Ramdhani Djayusman

Institut Studi Islam Darussalam (ISID) Gontor, Jawa Timur, Indonesia

royyan@isid.gontor.ac.id

Abstrak

Islamic Bonds atau Obligasi Syariah merupakan salah satu instrumen investasi yang cukup banyak diminati pada saat ini. Ini karena instrumen tersebut merupakan produk keuangan syariah yang menjadi solusi dari instrumen investasi konvensional seperti obligasi konvensional yang menerapkan sistem bunga. Namun, kemunculan produk syariah tersebut juga mengundang banyak kritik dari berbagai ekonom muslim karena Islamic Bond atau Obligasi Syariah pada awalnya lahir dari instrumen keuangan konvensional. Tujuan dari tulisan ini adalah untuk menganalisis struktur produk Islamic Bond berdasarkan definisi yang sesuai dengan nilai-nilai Islam. Selain itu, tulisan ini juga menganalisis prosedur pemindahtanganan atau jual-beli Islamic Bond kepada investor lain. Adapun metode yang digunakan dalam tulisan ini adalah metode fenomenologis dengan pendekatan deskriptif kualitatif. Sedangkan alat analisa digunakan analisa struktur keuangan dan fiqh. Hasil yang dicapai adalah bahwa penggunaan istilah Sukuk lebih tetap dibandingkan Islamic Bonds atau Obligasi Syariah. Adapun definisi Sukuk adalah sebagai surat investasi yang digunakan sebagai bukti kepemilikan terhadap aset riil yang dijadikan underlying asset atas penerbitan Sukuk. Sedangkan dalam pemindahtanganan Sukuk sebelum masa jatuh tempo (maturity) terdapat dua pendapat. Pendapat pertama menerangkan bahwa hal tersebut merupakan jual-beli utang

(uang) yang dilarang dalam Islam dan pendapat kedua menyatakan bahwa hal tersebut merupakan jual-beli asset.

Kata kunci: Obligasi Islam, Sukuk, Investasi Syariah.

Abstract

ISLAMIC BONDS: FIQH AND FINANCIAL REVIEW. Islamic Bonds is an investment instrument that pretty much in demand at the moment. This is because the instrument is an Islamic financial product which is the solution of the conventional investment instruments such as bonds applying conventional system of interest. However, the emergence of Islamic products also invites a lot of criticism from various Muslim economists. This is understandable because the Islamic Bond initially born from conventional financial instrumen This paper aims to analyze the structure of Islamic Bond products based on the definitions in accordance with Islamic values. In addition, this paper also analyzes the alienation procedures or transfer of Islamic bond to other investors. The method used in this paper is phenomenological with qualitative descriptive approach. While the tools of analysis used are financial structures and fiqh. The result of analysis is that the use of the term sukuk is more permanent than Islamic Bonds. Sukuk is defined as an investment letters used as proof of ownership of real assets which is used as underlying assets of the issuance of Sukuk. Meanwhile, there are two opinions concerning the transfer of Sukuk before the maturity date. The first opinion explains that it is similar to buying and selling of debt (money) which is prohibited in Islam and the second opinion states that it is an asset sale.

Keywords: Islamic Bonds, Sukuk, Syariah Investments.

A. Pendahuluan

Pada umumnya pola investasi dapat dibedakan menjadi dua macam; investasi langsung dan investasi portofolio. Pola pada investasi langsung adalah investor atau penanam modal menyalurkan dananya pada usaha atau proyek secara langsung. Sedangkan investasi protofolio merupakan pola investasi dimana investor menyalurkan dananya kepada manajer atau perusahaan

investasi tertentu, kemudian investor tersebut akan mendapatkan bukti investasi berupa sertifikat investasi seperti saham, obligasi ataupun bentuk-bentuk lainnya.

Setiap investor tentunya ingin mendapatkan *return* (keuntungan) yang tinggi dengan *risk* (resiko) yang rendah, hal ini sesuai dengan istilah umum dalam investasi “*High risk high return, low risk low return*”. Investasi yang mendatangkan *return* (keuntungan) yang tinggi tentunya mempunyai resiko yang tinggi pula, dan sebaliknya investasi yang tingkat *return* (keuntungan)-nya rendah maka tingkat resikonya juga rendah. Investasi secara langsung akan mendatangkan keuntungan yang tinggi akan tetapi memiliki tingkat resiko yang tinggi pula.

Selain tidak bersifat *liquid* (cair) investasi langsung juga lebih banyak membutuhkan waktu dan tenaga para investor untuk mengawasi, mengelola dan mengembangkan usahanya. Bagi para investor yang tidak terlalu mengambil banyak risiko, investasi portofolio merupakan pilihan yang cukup tetap untuk menginvestasikan dananya. Selain memiliki tingkat resiko yang rendah, investasi portofolio dapat bersifat *liquid* dalam waktu tertentu.

Di antara instrumen investasi portofolio, obligasi (surat utang) merupakan instrumen yang sangat *safety* (aman) dan *liquid* (cair). Obligasi bersifat *liquid* artinya dana investasi dapat diambil kembali berikut tambahan keuntungan (bunga) dari jangka waktu yang telah disepakati. Obligasi sangat *safety* (aman) apalagi obligasi yang dikeluarkan negara. Dalam saham, para investor akan mendapatkan keuntungan bersih yang dibagi dalam bentuk deviden. Pada obligasi, dimana dana investor adalah sebagai dana pinjaman (utang) maka pihak yang menerbitkan obligasi (kreditur) tersebut akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu kepada investor, kewajiban itu berupa pembayaran dana investasi berikut bunganya. Sehingga *return* (keuntungan) dari obligasi lebih kompetitif daripada pembagian deviden pada saham.

Perkembangan perekonomian yang berbasis prinsip syariah saat ini tidak hanya pada sektor perbankan saja, namun juga sektor

lain seperti asuransi, pegadaian, dan investasi. Perkembangan bisnis syariah ini tidak hanya tumbuh dan berkembang di negara-negara muslim, akan tetapi negara-negara yang penduduk muslimnya minoritas juga mengembangkan pola bisnis syariah ini, khususnya investasi berbasis syariah. Hal ini sangat mungkin dan wajar terjadi dalam dunia perekonomian, seperti diungkap dalam “*Say’s Law: Supply Creates its Own Demand*”, bahwa setiap penawaran akan menciptakan permintaannya sendiri. Bisnis yang berbasis syariah tentunya akan menciptakan pasarnya tersendiri meskipun di tempat atau daerah non-muslim.

Islamic Bond (obligasi syariah) merupakan salah satu instrument yang paling diminati dalam dunia investasi pada saat ini. Negara-negara Barat seperti Inggris dan Jerman melihat peluang pasar investasi syariah cukup kompetitif. Di samping itu, dengan instrumen yang berbasis syariah ini negara-negara tersebut dapat menarik dana (modal) dari negara-negara Timur Tengah yang memiliki surplus dana sehingga dapat diinvestasikan di negara penerbit obligasi syariah tersebut. Namun, sejauhmana Islam dapat melegalkan skema investasi dengan *instrument Islamic Bond* (Obligasi Syariah)? Bagaimana dengan landasan hukum dibolehkannya *Islamic Bond*? Apakah *Islamic Bond* dapat dipindahtangankan?

B. Pembahasan

1. Definisi *Islamic Bond*

Secara terminologis, *Islamic Bond* terdiri dari dua kata yaitu *Islamic* dan *bond*. Kata *Islamic* merupakan kata yang memberikan sifat pada kata setelahnya (*bond*). Dalam Oxford dictionary, kata *bond* berarti *commerce certificate issued by a government or a company promising to repay borrowed money at a fixed rate of interest*. Berdasarkan pengertian tersebut, dalam bahasa Indonesia *bond* berarti sertifikat keuangan (surat berharga) yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan dengan perjanjian (untuk) mengembalikan uang yang dipinjam (pinjaman) beserta bunga dengan tingkat suku bunga tertentu atau tetap.

Rivai dkk. mendefinisikan secara bahasa *bond* berarti surat utang atau obligasi. Sedangkan secara istilah *bond* berarti suatu perjanjian tertulis yang menyatakan bahwa suatu pihak berjanji akan membayar sejumlah uang pada suatu waktu yang ditetapkan (yakni tanggal habis tempo), dan membayar bunga modalnya pada tanggal-tanggal tertentu sampai pada tanggal habis tempo tersebut di atas.¹

Bodie dkk. menyebutkan *bond* atau obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian pinjaman. Pihak peminjam menerbitkan (menjual) obligasi kepada pihak pemilik dana dengan imbalan sejumlah uang; jadi obligasi tersebut merupakan surat pernyataan utang dari pihak peminjam. Perjanjian tersebut mewajibkan penerbit obligasi (pihak peminjam) untuk melakukan pembayaran tertentu kepada pemegang obligasi pada waktu yang telah ditentukan. Obligasi berbunga pada umumnya mewajibkan pihak penerbit untuk melakukan pembayaran bunga tengah tahunan hingga masa jatuh tempo kepada pemegang obligasi.² Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *bond* berarti obligasi atau surat utang. Maka Islamic *Bond* secara bahasa berarti obligasi yang sesuai atau dibolehkan dalam Islam (obligasi syariah) atau juga dapat diartikan sebagai surat utang syariah.

Dalam istilah bahasa Arab, *bond* atau obligasi disebut *shakk* sedangkan dalam bentuk jamak (*plural*) adalah *sukuk*. Menurut Ayub, *Sukuk* bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam, ia sudah dikenal sejak abad pertengahan, di mana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Ia digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktifitas komersial lainnya.³

¹Najib, dkk., *Investasi Syari'ah (Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik* (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), hlm. 16.

²Bodie, dkk., *Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 24.

³Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal (Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah)* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 36.

Adam menyebutkan bahwa sejumlah penulis Barat yang memiliki perhatian terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar kata “*cheque*” dalam bahasa Latin, yang saat ini telah lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer. Sementara itu, fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) mendefinisikan obligasi syariah sebagai berikut.

“Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang yang 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.”

Menurut Iggi, *Islamic Bonds* disebut juga *muqarada bond*, dan diajukan sebagai alternatif pengganti *interest-bearing bonds*. *Muqarada* adalah sinonim dengan *qirad* yang juga sama dengan *mudharaba*. Instrumen keuangan ini sudah mendapatkan pengesahan dari IOC Academy. *Muqarada bond* diterbitkan perusahaan/emiten (sebagai *mudharib*) kepada investor (sebagai *rabb al-mal*) dengan tujuan pendanaan usaha tertentu. Keuntungannya dibagikan secara berkala oleh emiten berdasarkan *nisbah* bagi hasil yang telah disepakati. Nisbah ini merupakan rasio pembagian keuntungan, sehingga menggunakan prinsip *profit and loss sharing*. Pada kontrak ini, emiten menyediakan pembayaran *bond* pada saat *maturity* (jatuh tempo).⁴

Iggi menyebutkan bahwa kontrak seperti ini sudah diterapkan di sejumlah negara seperti Jordania dan Turki. Serupa dengan prinsip *Islamic Bonds* adalah instrumen seperti *Islamic certificate of deposits* yang dipertimbangkan sebagai *medium-term instrument*. Instrumen jangka pendek akan jatuh pada transaksi melalui *Islamic money market*.⁵

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengertian dari *Islamic Bond* atau Obligasi Syariah tidak

⁴*Ibid.*, hlm. 45.

⁵*Ibid.*, hlm. 51.

dapat didefinisikan sebagai surat utang Islami (syariah). Hal tersebut dikarenakan pengertian utang dalam obligasi dengan persyaratan pembayaran bunga dari penerbit obligasi (emiten) kepada pemegang obligasi (investor) merupakan transaksi yang dilarang dalam Islam. Dalam hal ini, utang dalam Islam dipandang sebagai pinjaman yang bersifat bantuan atau kebaikan (*tabarru*), dan apabila suatu pinjaman tersebut dilakukan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) maka transaksi tersebut termasuk riba. Oleh karena itu, istilah yang lebih tepat untuk menggambarkan skema investasi ini adalah *Sukuk* daripada istilah *Islamic Bond* ataupun *Obligasi Syariah*.

2. Landasan Hukum

Obligasi pada hakikatnya adalah utang pihak yang menerbitkannya (penerbit) kepada pihak yang membeli obligasi tersebut (pemilik). Dalam kesepakatan antara penerbit dan pemilik, penerbit menjanjikan rasio tertentu yang akan dibayarkan kepada pemilik pada periode yang telah disepakati sebagai imbalan dari pinjaman/utang tersebut.

Islam telah mengatur perihal transaksi utang-piutang, hal tersebut telah banyak didapat dari berbagai sumber hukum syariah. Dalam Q.S. al-Baqarah [2]: 282, Allah swt. berfirman:

Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalny atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua oang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya.

Rasulullah saw. juga telah menerangkan batasan-batasan dalam hal transaksi utang piutang, agar transaksi tersebut terhindar dari riba. Rasulullah saw. bersabda:

(Jual-lah) emas dengan emas pada takaran dan keadaan masing-masing yang sama dan (jual-lah) perak dengan perak pada takaran dan keadaan masing-masing yang sama, barang siapa yang melebihkan (salah satunya) atau meminta lebih maka (perbuatan) itu adalah riba. (H.R. Muslim).

Umi menyebutkan⁶ bahwa Syekh Al-Azhar Gad al-Haq Ali Gad al-Haq pada 14/3/1979 mengutarakan pendapatnya perihal obligasi pembangunan yang diterbitkan oleh pemerintah Mesir, “Obligasi pembangunan yang dikeluarkan oleh pemerintah dengan rasio komisi yang tetap merupakan sejenis pinjaman berbunga tertentu siapapun pemberi pinjamannya dan ia merupakan salah satu bentuk riba yang diharamkan dalam al-Qur’an, Sunnah, dan Ijma.”

Umi juga menyebutkan perihal *Majma’ Fiqh* (Dewan Fiqh) Internasional yang diakui eksistensinya telah membahas dan menetapkan haramnya mengeluarkan obligasi berbunga atau bermuamalah dalam obligasi tersebut dengan cara apapun.⁷ Di antara keputusan itu adalah Keputusan Mukhtamar ke-6 *Majma’ al-Fiqh al-Islami* di Jeddah tahun 1410 H. Mukhtamar tersebut mengeluarkan Keputusan Nomor: 62/11/6 tentang obligasi sebagai berikut.⁸

1. *Bonds* (obligasi) yang mencerminkan kewajiban pembayaran atas harga obligasi beserta bunga atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar’i, baik dari segi pengeluaran, pembelian maupun pengedarannya. Karena hal itu merupakan pinjaman ribawi, sama saja apakah pihak yang mengeluarkannya adalah perusahaan swasta atau perusahaan umum milik pemerintah dan tidak ada pengaruhnya apakah

⁶ Syekh Abdurrahman Sa’di, dkk., *Fiqh Jual-Beli: Panduan Praktis Bisnis Syariah* (Jakarta: Senayan, 2008), hlm. 52.

⁷*Ibid.*, hlm. 68.

⁸Yusuf al-Qardhawi, *Bunga Bank Haram* (Jakarta: Akbar Media Eka Sarana, 2005), hlm. 77.

ia dinamakan sebagai sertifikat investasi (*investment certificate*), tabungan atau penanaman bunga tersebut dengan keuntungan, komisi atau yang lainnya.

2. Diharamkan juga *zero coupon bonds* (*as-sanadat dzat al-kubun ash-shafari*), karena ia termasuk pinjaman yang dijual dengan harga lebih murah dari harga nominalnya, pemiliknya mengambil keuntungan dari perbedaan tersebut yang diperhitungkan sebagai diskon bagi obligasi tersebut.
3. *Bond* (obligasi) berhadiah, hukumnya haram karena termasuk pinjaman yang disyaratkan di dalamnya manfaat atau tambahan nisbah bagi kelompok pemberi pinjaman atau sebagian dari mereka dengan tidak ditentukan orangnya, apalagi ia menyerupai perjudian.

Seperti yang disebutkan oleh Syahatah dan Fayyadh, untuk rekonsruksi obligasi agar sesuai dengan syariah, maka dapat dilakukan beberapa hal berikut:

1. Penghapusan bunga yang tetap dan mengalihkannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan dan dalam kerugian serta tunduk pada kaidah *al-ghunm bi al-ghurm* (keuntungan/penghasilan itu berimbang dengan kerugian yang ditanggung).
2. Penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bunganya sehingga menjadi seperti saham biasa.
3. Pengalihan obligasi ke saham biasa.

Tjiptono dan Hendy menyebutkan bahwa tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan obligasi syariah, beberapa persyaratan berikut harus dipenuhi⁹:

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa ini menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah:

⁹Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 79.

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (riba) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram.
 - d. Usaha yang memproduksi atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
2. Peringkat *investmen 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 Jakarta Islamic Index (JII).

Dari beberapa landasan hukum tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa model investasi melalui *Islamic Bond* atau Obligasi Syariah dengan skema utang sangat bertentangan dalam Islam. Oleh karena itu, perlu dilakukan penataan kembali (*re-structure*) atas skema investasi tersebut, di antaranya adalah dengan menghilangkan unsur bunga, dan menggunakan pola *mudharabah* dan *ijarah*.

3. Jenis *Islamic Bonds* (Obligasi Syariah)

Tjiptono dan Hendy menyebutkan obligasi (*bonds*) pada dasarnya dapat digolongkan dalam beberapa jenis yaitu: menurut penerbitnya, kupon yang diberikan, jaminan (*collateral*), dan lain-lain. Dari sisi kupon/fee yang dibayarkan obligasi dapat dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu obligasi berbasis suku bunga (konvensional) dan obligasi syariah.¹⁰

Obligasi suku bunga (konvensional) yaitu jenis obligasi yang pembagian keuntungannya berdasarkan tingkat suku bunga. Obligasi jenis ini terdiri dari 4 (empat) macam, yaitu: obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*), obligasi bunga mengambang (*floating*

¹⁰Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia*, hlm. 69.

rate bond), obligasi kombinasi bunga tetap dan mengambang (*combination rate bond*), kupon nol (*zero coupon*).

Obligasi syariah merupakan obligasi yang pembagian keuntungan/*margin/fee-nya* berdasarkan prinsip syariah. Yang dimaksud dengan berdasarkan prinsip syariah adalah pengelolaan dana dari obligasi tersebut harus terhindar dari hal-hal yang dilarang dalam hukum Islam (syariah) termasuk di dalamnya bebas dari bunga yang telah dianggap sebagai *riba*. Obligasi syariah terdiri dari dua jenis, yaitu: Obligasi Syariah *Mudharabah* dan Obligasi Syariah *Ijarah*.

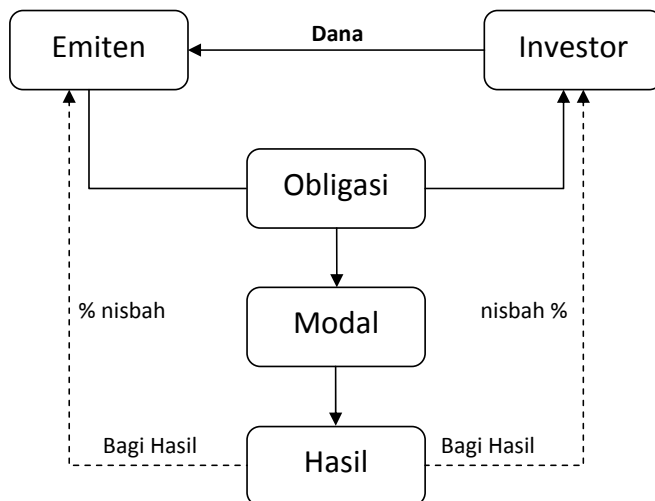
4. Obligasi Syariah Mudharabah

Obligasi Syariah *Mudharabah* adalah surat perjanjian pinjaman yang menggunakan akad *mudharabah* antara penerbit/penjual obligasi (*mudharib*) dengan pembeli obligasi (*shahib al-mal*). Jadi, obligasi tersebut merupakan surat pernyataan utang dari pihak peminjam (penerbit obligasi). Akad tersebut mewajibkan kepada penerbit (penjual) obligasi tersebut melakukan pembayaran tertentu kepada pemilik (pembeli) obligasi. Pembayaran tersebut dalam obligasi syariah dilakukan berdasarkan prinsip bagi hasil dari keuntungan ataupun pendapatan perusahaan/penerbit obligasi tersebut. Sehingga jumlah nominal bagi hasil yang dibayarkan kepada pemilik obligasi tidak tetap, karena pembayaran kepada pemilik obligasi baru dapat dilakukan setelah pendapatan penerbit obligasi telah diketahui.

Walaupun jumlah nominal pembayaran/pendapatan baru dapat diketahui setelah pendapatan penerbit obligasi diketahui, namun pembeli/pemilik obligasi telah mengetahui jumlah porsi pembagian pendapatan atau nisbah/rasio atas pendapatan penerbit obligasi pada awal perjanjian/akad. Oleh karena itu, besar kecilnya pendapatan pemilik obligasi tergantung kepada besar kecilnya pendaptan dari penerbit obligasi tersebut, dengan kata lain keuntungan atau *return* dari obligasi jenis ini tidak bersifat tetap, artinya bisa kecil dan bisa besar.

Gambar 1

Skema Sukuk (*Islamic Bond*) Mudharabah



Tjiptono dan Hendy menyebutkan bahwa hal lain yang membedakan antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional adalah, untuk obligasi syariah, sejak awal telah ditentukan sumber untuk pembayaran obligasi. Seperti pada obligasi syariah yang diterbitkan oleh Indosat, pembayaran obligasi tersebut berasal dari dua sumber, yaitu pendapatan dari satelit dan internet¹¹.

5. Obligasi Syariah Ijarah

Menurut Tjiptono dan Hendy Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian, sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi tersebut diterbitkan. Pemilik Obligasi Syariah Ijarah akan mendapatkan biaya sewa secara periodik dari penerbit obligasi tersebut. Dana dari obligasi ini akan digunakan oleh penerbit obligasi dalam pengadaan aset tertentu yang dapat berupa manfaat atas barang atau jasa. Kemudian aset tersebut akan digunakan oleh penerbit untuk

¹¹Tjiptono Darmadji. *Pasar Modal di Indonesia*, hlm. 89.

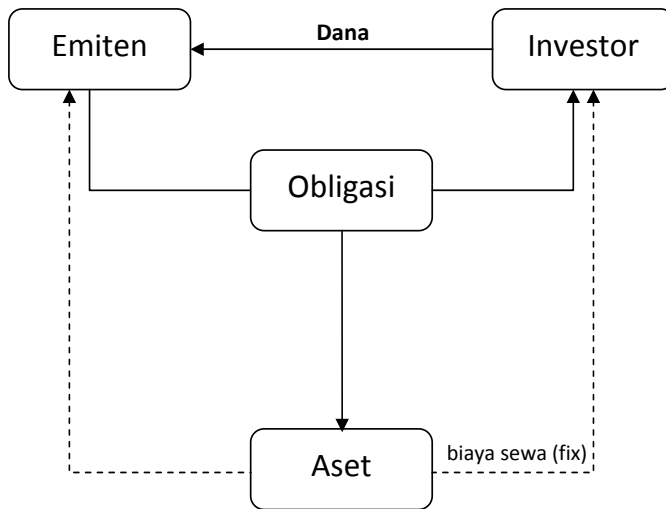
melakukan usaha untuk mendapatkan keuntungan, sehingga penerbit obligasi dapat melakukan pembayaran biaya sewa atas manfaat aset tersebut kepada pemilik obligasi.¹²

Berdasarkan permohonan dari PT Mandiri Sekuritas, MUI dalam hal ini Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI telah mengeluarkan Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah *Ijarah*. Dalam fatwanya DSN merujuk beberapa pendapat ulama, di antaranya Ibnu Qudamah tentang jual beli manfaat. Dalam *al-Mughni*, VII/7, ia berpendapat:

“Ijarah adalah jual-beli manfaat, dan manfaat berkedudukan sama dengan benda.”

Gambar 2

Skema Sukuk (Islamic Bond) Ijarah



Dalam Obligasi Syariah *Ijarah*, dana yang digunakan sebagai modal dialokasikan pada pengadaan *rite* baru ataupun pengembangan *rite* lama, baik *rite* yang bergerak maupun *rite* yang tidak bergerak ataupun jasa.

¹²Tjiptono Darmadji. *Pasar Modal di Indonesia*, hlm. 97.

6. Perbedaan antara Obligasi Konvensional (Umum) dengan Syariah

Perbedaan mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional adalah pada penerapan bunga yang sudah ditentukan diawal transaksi. Pada obligasi syariah pembagian keuntungan tidak ditentukan pada saat awal transaksi, namun yang ditentukan adalah besarnya persentase (*nisbah*) dari keuntungan yang didapat di masa yang akan riter. Sehingga penerbitan obligasi yang berbasis prinsip syariah harus memperhatikan beberapa hal yang menyebabkan dilarang transaksi obligasi konvensional.

Berdasarkan beberapa kriteria di atas, dapat disimpulkan beberapa perbedaan mendasar antara obligasi konvensional dan syariah, seperti dapat dilihat pada tabel berikut.

Perbedaan	Konvensional	Syariah
Prinsip	Kapitalisme	Islam
Bentuk	Utang	Investasi
Pembagian Profit	Bunga/Kupon	Bagi Hasil/ Fee
Objek	Bebas	Objek Halal
Likuiditas sbml <i>maturity</i> /jatuh tempo	Jual beli di pasar sekunder	Pengalihan (sesuai dengan akad)
Underlying Asset	Tidak harus ada	Harus ada

Sumber: Olahan dari berbagai sumber.

7. Pemindahtanganan *Islamic Bonds* (Obligasi Syariah)

Pada dasarnya pemindahtanganan *bonds* (obligasi) antara pembeli dan penjual/penerbit hanya dapat dilakukan pada saat jatuh tempo (*maturity*). Pada saat jatuh tempo pembeli obligasi akan mendapatkan jumlah nominal obligasi berikut dengan bunga ataupun kuponnya. Namun, pengalihan *bonds* (obligasi) dapat terjadi di pasar sekunder. Obligasi konvensional dapat diperjual-belikan walaupun sebelum masa jatuh tempo (*maturity*). Pemilik (pembeli) obligasi akan mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual obligasi tersebut. Artinya, pemilik obligasi dapat memperoleh obligasi di pasar sekunder dengan

potongan harga (*discount*) dari nominal yang tertera pada obligasi tersebut.

Perdagangan obligasi di pasar sekunder merupakan usaha untuk menjaga likuiditas dari *bonds* (obligasi). Pada dasarnya *Islamic Bonds* (obligasi syariah) diterbitkan untuk investasi jangka panjang, sampai jatuh tempo (*maturity*)nya. Pemindahtanganan dapat terjadi pada *bonds* (obligasi) hanya pada saat jatuh tempo (*maturity*) dengan nominal harga yang tertera pada sertifikat obligasi.¹³

Dalam pemindahtanganan obligasi syariah sebelum masa jatuh tempo (*maturity*) terdapat dua pendapat, yaitu bahwa hal tersebut merupakan jual-beli utang (uang) yang dilarang dalam Islam, sedangkan pendapat lainnya menyatakan bahwa hal tersebut merupakan jual-beli asset yang mewakili obligasi syariah dalam bentuk *underlying asset*.

Syafi'i menyatakan bahwasanya Islam memandang uang hanyalah sebagai alat tukar bukan komoditas atau barang dagangan. Oleh karena itu, motif permintaan akan uang adalah untuk memenuhi kebutuhan transaksi (*money demand for transaction*), bukan untuk spekulasi atau trading. Sedangkan menjadikan uang sebagai komoditas atau barang dagangan sama halnya dengan praktek pertukaran antara benda yang dijadikan mata uang (*naqdiy*) seperti emas dan perak serta bahan makanan pada zaman Rasulullah SAW. Dimana, emas diperjualbelikan atau ditukarkan dengan emas dengan takaran yang tidak sama.

Dalam kitab *Shahih Muslim Kitab al-Musaqat Bab ash-Sharfu wa Bai'u az-Zabab bi al-Waraqah Naqdan* hadits no. 2.973, Rasulullah saw. dengan tegas menggolongkan transaksi emas dengan emas dan perak dengan perak yang tidak sama takarannya transaksi ribawi.

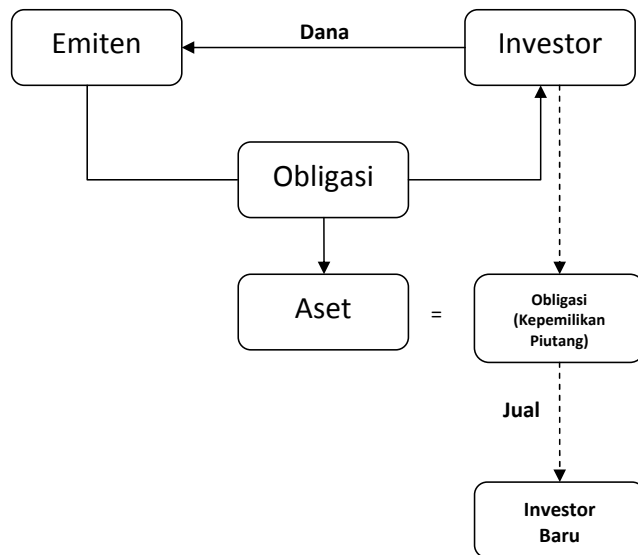
Rasulullah saw. bersabda, "(Jual-lab) emas dengan emas pada takaran dan keadaan masing-masing yang sama dan (jual-lab) perak dengan perak pada takaran dan keadaan masing-masing yang sama, barang siapa yang

13Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar*, hlm. 107.

melebihi (salah satunya) atau meminta lebih maka itu perbuatan itu adalah riba. (H.R. Muslim).

Proses pemindahtanganan obligasi syariah dapat dilihat lebih jelas dalam Gambar 3 di bawah ini.

Gambar 3
Skema Pemindahtanganan Obligasi Syariah

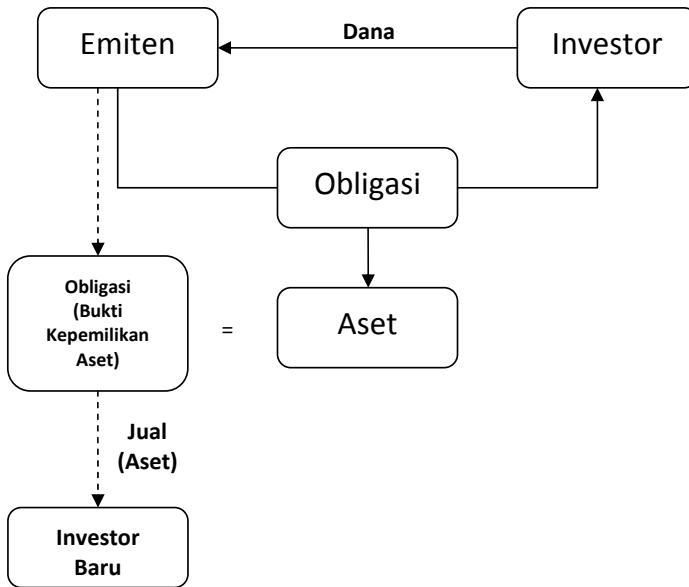


Menurut Iggi, jual beli obligasi tidak pada saat jatuh tempo merupakan kontrak *bai-dayn*.¹⁴ Karena jual beli utang dipandang sebagai transaksi ribawi. Pasar sekunder *Islamic Bond* terdapat di Malaysia, artinya *Islamic Bond* dapat diperjualbelikan di sana. Penerbitan *bonds* sebagai *Islamic debt certificate*-nya (*shahdab ad-dayn*) melalui proses sekuritisasi aset berdasarkan prinsip *murabahah bi tsaman ajil*, karena objek penjualan dalam hukum Islam adalah komoditi yang mempunyai nilai tertentu. Karenanya, sekuritisasi dilakukan untuk membuat surat utang ini sebagai klaim atas aset yang dijamin.

¹⁴Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar*, hlm. 106.

Jika merujuk pada pengertian Obligasi Syariah atau Sukuk yang diartikan sebagai bukti kepemilikan terhadap aset, maka pemindahtanganan Obligasi Syariah atau Sukuk berarti pemindahtanganan atau jual-beli aset riil yang dijadikan *underlying asset*-nya. Sehingga, jual-beli ini sama halnya dengan jual-beli barang lainnya yang tidak termasuk dalam kategori riba.

Transaksi jual-beli aset tersebut dapat digambarkan melalui penjelasan pada Gambar 4 di bawah ini.



Atas beberapa hal di atas, dapat disimpulkan bahwa dasar yang menyebabkan dilarangnya pengalihan *Islamic Bonds* (obligasi) adalah ketika obligasi yang merupakan bentuk kepemilikan piutang diperjualbelikan dengan mengambil keuntungan dari selisih harga jual dan beli. Adapun jual-beli yang dilakukan terhadap aset riil yang dijadikan *underlying asset* penerbitan Sukuk tersebut merupakan jual beli yang tidak termasuk dalam kategori riba.

MUI melalui DSN telah mengatur perihal pengalihan obligasi syariah, akan tetapi tidak mengatur masalah jual-belinya.

Peraturan tersebut telah diatur dalam Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah disebutkan:

“Kepemilikan Obligasi Syariah Ijarah dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrasi Syariah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah”.

Dari beberapa pembahasan di atas, penulis mencatat bahwasanya pemindahtanganan atau pengalihan kepemilikan obligasi syariah dapat dilakukan dengan beberapa catatan:

1. Adanya kesepakatan pada awal akad antara emiten dan investor perihal pengalihan obligasi syariah sebelum masa jatuh tempo (*maturity*).
2. Adanya kesepakatan bersama antara emiten, investor, dan calon investor baru dalam pengalihan kepemilikan obligasi tersebut.
3. Calon pemilik baru mengetahui dengan jelas haknya sebagai pemegang obligasi tersebut.
4. Kesepakatan atau perjanjian antara emiten dan investor awal tetap berlaku meskipun telah terjadi pergantian investor/pemegang obligasi.
5. Adanya aset yang riil sebagai *underlying asset* penerbitan obligasi.
6. Apabila obligasi tersebut akan dialihkan kepada pihak ketiga, maka nilai nominal yang dialihkan sama dengan nilai nominal yang tertera pada sertifikat obligasi.

C. Simpulan

Penggunaan istilah *Islamic Bonds* atau Obligasi Syariah tidak tepat jika digunakan sebagai salah satu instrumen dalam keuangan Islam. Istilah yang lebih tepat adalah Sukuk yang dapat didefinisikan sebagai surat investasi yang digunakan sebagai bukti kepemilikan terhadap aset riil yang dijadikan *underlying asset*

atas penerbitan Sukuk. Adapun jenis-jenis Sukuk yang dapat diaplikasikan sesuai syariah adalah Sukuk *Mudharabah* dan Sukuk *Ijarah*.

Dalam pemindahtanganan Sukuk sebelum masa jatuh tempo (*maturity*) terdapat dua pendapat. Pendapat pertama menerangkan bahwa hal tersebut merupakan jual-beli utang (uang) yang dilarang dalam Islam, karena uang dijadikan sebagai komoditas bukan sebagai alat tukar. Adapun pendapat kedua menyatakan bahwa hal tersebut merupakan jual-beli asset yang mewakili obligasi syariah dalam bentuk *underlying asset*. Jadi, komoditi yang diperjualbelikan adalah barang nyata atau aset riil yang menjadi syarat dalam penerbitan Sukuk tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H., *Investasi Syariah di Pasar Modal (Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah)*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- al-Bassam, Abdullah bin Abdurrahman, *Taudhib al-Abkam min Bulug al-Maram*, Jilid IV, Beirut: Mu'assasah al-Khidmaat at-Thiba'iyah, 1997.
- Bodie, dkk., *Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Darmadji, Tjiptono, *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Djuwaini, Dimyauddin, *Pengantar Fiqh Muamalah*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2008.
- Najib, dkk., *Investasi Syari'ah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.
- al-Qardhawi, Yusuf, *Bunga Bank Haram*, Jakarta: Akbar Media Eka Sarana, 2005.
- Sa'di, Syekh Abdurrahman, dkk., *Fiqh Jual-Beli Panduan Praktis Bisnis Syariah*, Jakarta: Senayan, 2008.
- Samsul, Mohamad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006.