

BAB IX

INVESTASI OBLIGASI SYARIAH

Pengertian Obligasi Syariah

Obligasi berasal dari bahasa Belanda yang berarti “*Obligatie*”, yang dalam bahasa Indonesia disebut bond yang berarti kontrak. Dalam Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 775/KMK 001/1982 disebutkan bahwa Obligasi adalah jenis surat berharga yang berupa surat pengakuan utang untuk meminjam uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu tertentu. sekurang-kurangnya 3 tahun dengan janji bunga yang jumlah dan waktu pembayarannya ditetapkan di Negara Kesatuan Republik Indonesia oleh penerbit (Badan Pelaksana Pasar Modal).

Obligasi secara umum adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji akan membayar bunga secara berkala untuk jangka waktu tertentu, dan membayar sebesar nilai nominal pada saat jatuh tempo. Para investor akan menerima pengembalian dalam bentuk tingkat bunga tertentu, yang besarnya sangat bervariasi dan tergantung pada bisnis yang dikeluarkan. Pemegang obligasi berhak untuk menerima bunga tetap berdasarkan perjanjian, hak untuk menerima bunga tetap berdasarkan perjanjian, hak untuk mengembalikan nilai atau harga obligasi pada saat jatuh tempo dan hak untuk mengedarkan dan menjualnya kepada orang lain.

Dari pengertian di atas dapat diketahui bahwa obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh emiten (berbentuk badan hukum atau perusahaan, bisa juga dari pemerintah) yang

membutuhkan dana untuk keperluan operasional dan ekspansi dalam memajukan investasinya. Investasi dengan menerbitkan obligasi memiliki potensi keuntungan yang lebih besar dibandingkan produk perbankan. Keuntungan berinvestasi dengan menerbitkan obligasi akan memperoleh bunga dan kemungkinan capital gain (keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal atau bursa).

Sukuk dalam bahasa Arab berarti *Shak*, yang berarti “alat hukum, zakat, cek” yang digunakan untuk obligasi berdasarkan prinsip syariah. Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk memperoleh dana. Fatwa MUI terkait obligasi syariah adalah fatwa Dewan Syariah Nasional nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 yang menjelaskan obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah. Obligasi diterbitkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali uang obligasi tersebut pada waktu yang telah ditentukan.

Obligasi syariah tidak termasuk utang yang memiliki bunga tetap, melainkan mengarah pada penyertaan dana berdasarkan prinsip bagi hasil. Jadi kesepakatan itu tidak termasuk hutang, tapi partisipasi. Oleh karena itu, atas penyertaannya, investor juga berhak atas keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara berkala.

Sebagai sekuritas, obligasi dapat diperjualbelikan di pasar modal. Ada 2 jenis pasar obligasi, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah tempat obligasi diperdagangkan saat diterbitkan. Salah satu syarat ketentuan pasar modal, obligasi harus dicatatkan di bursa efek dan kemudian ditawarkan kepada publik. Pasar sekunder adalah tempat dimana obligasi

diperdagangkan setelah diterbitkan dan dicatatkan di bursa efek.⁵²

Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi mempunyai karakter yaitu :

Terdapat nilai nominal.

Memiliki jangka waktu dan kedewasaan tertentu.

Memberikan pendapatan tetap secara berkala.

Surat berharga yang berkekuatan hukum.⁵³

Obligasi Syariah sebagai salah satu instrumen Ekonomi Syariah juga mendapat perhatian khusus dari Dewan Syariah Nasional. Hal ini dibuktikan dengan terbitnya fatwa nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Dalam ketentuan umum disebutkan bahwa obligasi syariah bukanlah hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga, karena obligasi syariah harus dilaksanakan sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam ketentuan spesifiknya, fatwa tersebut menyebutkan akad-akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah, seperti: Mudharabah, Musiarakah, Murabahah, Salam, Istishna' dan Ijarah. Kontrak yang digunakan akan mempengaruhi hasil investasi yang dibagikan oleh penerbit dan pengalihan kepemilikan obligasi. Selanjutnya dalam penyelesaian perselisihan tentang aliansi syariah akan diselesaikan melalui musyawarah. Namun jika masih belum menemukan titik temu, maka akan diselesaikan oleh Badan Arbitrase Syariah.

52 Abdul Manan, Hukum Ekonomi Syariah dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama, (Jakarta : Kencana, 2012), hal. 326.

53 Heri Sudarsono, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, (Yogyakarta : Ekonisia, 2007), hal. 221.

Menurut Pontjowinoto, “Obligasi syariah merupakan 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 serta membayar sejumlah manfaat secara periodic menurut akad”. Dalam obligasi syariah tidak mengenal *kupon*, karena penerimaan bunga dianggap riba’ dalam sistem syariah.

Menurut Syafi’I Antonio, istilah yang tepat untuk obligasi syariah yaitu *syahadatu istitsmar* (*investment certificate*) atau *mudharabah bond*. Dengan menamai sertifikat investasi maka kita akan mengesampingkan asosiasi bunga tetap yang melekat pada obligasi biasa. Istilah *syahadatu istitsmar* telah diterapkan di beberapa negara Arab, seperti Bahrain, Kuwait, Sudan dan Mesir, sementara Malaysia menamainya dengan *mudharabah bond*. Khusus untuk Indonesia sementara ini menggunakan nama “obligasi syariah” dengan catatan beberapa karakteristik yang tidak sesuai dengan syariah dari obligasi dapat ditanggalkan.⁵⁴

Jadi obligasi syariah atau *Islamic bonds* merupakan alternative pengganti obligasi konvensional yang berbasis riba. Obligasi syariah dikeluarkan oleh institusi dengan tujuan membiayai proyek atau usaha tertentu.⁵⁵

Prinsip-prinsip Obligasi Syariah

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 menyebutkan bahwa yang disebut obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar syariah. pendapatan berupa

54 Muhammad Syafi’I Antonio, “Adakah ‘Obligasi Syariah? Dalam REPUBLIKA”, (Jakarta, 2002), hal. 17.

55 Fadllan, “OBLIGASI SYARIAH; Antara Konsep dan Implementasinya”, Iqtishadia Vol. 1 No. 2 Desember 2014, hal.165.

bagi hasil/margin/fee, serta pelunasan dana obligasi pada waktu yang telah ditentukan.

Menurut Heri Sudarsono sebagaimana dikutip Abdul Manan dalam surat kabarnya, obligasi syariah bukanlah utang berbunga tetap seperti yang terdapat pada obligasi konvensional, melainkan seluruh dana peserta berdasarkan prinsip bagi hasil. Transaksi tersebut bukanlah kontrak utang, melainkan investasi. Jenis obligasi ini disebut obligasi Mukaradhadh, dimana Mukaradhadh adalah nama lain dari Mudharabah. Obligasi syariah dalam bentuknya yang sederhana diterbitkan oleh perusahaan atau emiten seperti manajer atau mudharib dan dibeli oleh investor atau shahibul mal.

Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau pembangunan suatu unit baru yang jelas-jelas berbeda dari usaha sebelumnya. Bentuk alokasi dana yang khusus dalam syariah dikenal dengan istilah *mudharabah muqayyadah*. Atas penyertaannya, investor berhak memperoleh nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodic.

Sebagaimana yang telah dijelaskan, bahwa obligasi merupakan surat hutang, dimana pemegangnya berhak atas bunga tetap, prinsip obligasi syariah tidak mengenal adanya hutang, melainkan mengenal adanya kewajiban yang hanya muncul akibat adanya transaksi atas asset/produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan.

Tidak terdapat perbedaan harga penawaran, besaran jatuh tempo obligasi, baik jatuh tempo maupun peringkat antara obligasi syariah dan obligasi konvensional. Hanya berbeda dalam pendapatan dan pengembalian. Perbedaan yang paling esensial antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penentuan bunga yang besarnya ditentukan pada awal transaksi.

Saat ini, dalam obligasi syariah, besaran bunga tidak ditentukan saat melakukan transaksi (jual beli). Yang ditentukan adalah proporsi bagi hasil jika mendapatkan keuntungan di kemudian hari.

Perbedaan obligasi syariah dengan obligasi konvensional dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

Keterangan	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Harga penawaran	100%	100%
Jatuh tempo	5 tahun	1 thn-10 tahun
Pokok obligasi pada saat jatuh tempo	100%	100%
Pendapatan	Bagi hasil/Margin/fee	Bunga
Return	15,5-16% indikatif	15,5-16%
Rating	AA+	AA+

Namun dalam obligasi syariah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional disebabkan oleh :

Obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif.

Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional.

Terobosan paradigm, bukan lagi surat utang tetapi surat Investasi.

Bila terdapat kerugian (diluar control), investor tetap mendapatkan aktiva.

Secara umum, prinsip dan karakteristik obligasi syariah adalah sebagai berikut :

1. Obligasi syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan pada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya, tetapi berdasarkan pada tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya ditentukan sesuai kesepakatan pihak emiten dan investor sebelum penerbitan obligasi tersebut.

Obligasi syariah harus berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.

Jenis industry yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non-halal.

Mekanisme obligasi syariah diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI sejak dari penerbitan obligasi hingga akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor diharapkan bisa lebih terjamin.

Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodic atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.

Apabila emiten melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, maka wajib dilakukan pengembalian dana investor, atau pihak investor dapat menariknya dananya.

Hak kepemilikan obligasi syariah *mudharabah* dapat dipindah tangan kepada pihak lain sesuai dengan kesepakatan akad perjanjian.⁵⁶

Jadi perbedaan yang mendasar dari obligasi syariah dengan adanya konvensional ialah jika obligasi syariah berdasarkan prinsip bagi hasil disamping menggunakan akad-akad syariah yang berupa ijarah (sewa), Mudharabah (bagi-bagi), musyawarah, sedangkan obligasi konvensional berdasarkan bunga.⁵⁷

Jenis-Jenis Obligasi Syariah

Berbeda dengan obligasi konvensional, obligasi syariah didasarkan pada transaksi yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional berdasarkan Fatwanya No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi Syariah, jenis obligasi syariah ditentukan sebagai berikut:

Mudharabah (Muqaradhah) atau Qiradh

Obligasi mudharabah syariah adalah obligasi yang menggunakan akad mudharabah. Akad mudharabah merupakan akad kerjasama antara pemilik modal (Shahibul Mal/Investor) dengan pengelola (Mudharib/Emiten). Ikatan atau akad mudharabah pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau peleburan berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan uang secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan dapat Tidak aktif dalam manajemen bisnis. Saat ini para pemilik usaha

⁵⁶ Sapto Rahardjo, "Panduan Investasi Obligasi", (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003), hal. 144-145.

⁵⁷ Maisarah Leli, "Transaksi Obligasi Syariah (Tinjauan Transaksi Obligasi Menurut Prinsip-Prinsip Syariah)", Jurnal Ilmiah Syariah, Vol. 16 No. 1, Januari Juni 2017, hal.62.

(mudharib/emiten) memberikan pelayanan yaitu mengelola harta kekayaan secara utuh dan mandiri berupa harta kekayaan dalam kegiatan usahanya.

Dimana akad mudharabah menggunakan akad bagi hasil ketika pendapatan penerbit diketahui dengan jelas. Penerapan Mudharabah dalam obligasi cukup sederhana. Emiten bertindak sebagai mudharib (pengelola dana) dan investor bertindak sebagai shahibul mal atau pemilik modal. Keuntungan yang diterima investor merupakan bagian yang proporsional dari keuntungan pengelola dana oleh investor. Menanggapi indikasi adanya kontradiksi antara definisi mudharabah dan obligasi, serta anggapan bahwa obligasi syariah mudharabah tetap sebagai surat utang, hakim juga mengatakan bahwa transaksi mudharabah dalam konteks obligasi syariah mudharabah adalah investasi hutang. Karena investasi adalah milik pemilik modal, ia dapat menjualnya kepada pihak lain. Prinsip tersebut mendasari otorisasi pasar sekunder untuk obligasi Mudharabah.

Contoh : Misalnya, kapal tanker Berlian Laju telah menerbitkan obligasi Mudharabah senilai 200 miliar. Dana tersebut digunakan untuk pembelian kapal tanker (75%) dengan tambahan modal kerja untuk perusahaan (35%). Obligasi 5 tahun yang tercatat di BES ini memberikan keuntungan bagi hasil berdasarkan pendapatan perusahaan dari pengoperasian kapal tanker MT Gardino atau kapal lain yang beroperasi untuk melayani Pertamina, sehingga imbal hasil berubah setiap tahun sesuai pendapatan. Persentase bagi hasil ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak.

Obligasi Ijarah

Obligasi ijarah adalah akad pembelian dan penyewaan barang/alat produksi yang dibutuhkan oleh lembaga (dalam hal ini perusahaan). Perusahaan akan membayar nilai sewa barang yang besarnya ditetapkan di awal, sedangkan kepemilikan barang tetap pada pemilik modal. Obligasi ijarah menggunakan akad sewa sehingga kupon (*Ijarah fee*) bersifat tetap, dan dapat dihitung sejak obligasi diterbitkan.

Contoh : Penerapan praktis akad Ijarah dapat dilihat di Matahari Department Store. Perusahaan ritel itu menerbitkan obligasi Ijarah senilai 200 miliar. Dana tersebut digunakan untuk menyewa ruang komersial di bawah kontrak Wakalah, di mana Matahari bertindak sebagai perwakilan untuk melakukan Ijarah di situs komersial pemilik (pemegang obligasi / investor). Ruang komersial yang disewakan adalah Cilandak Town Square di Jakarta. Ruang komersial tersebut digunakan oleh Matahari sesuai dengan Perjanjian Wakalah, dimana untuk kepentingan ini Matahari melakukan pembayaran sewa (biaya Ijarah) dan dana obligasi. Biaya ijarah dibayarkan setiap 3 bulan, sedangkan dana obligasi dibayarkan pada saat obligasi dilunasi. Jangka waktu obligasi tersebut adalah 5 tahun. Selain akad berdasarkan mudharabah dan ijarah, obligasi syariah juga dapat menggunakan prinsip akad; Murabahah, Musyarakah, Istishna dan Salam.⁵⁸

Obligasi Syariah Perspektif Hukum Islam

Prinsip dasar muamalah adalah rekayasa manusia dimana tidak ada dalil yang melarangnya, maka hukumnya boleh. Transaksi obligasi syariah di pasar modal penuh dengan risiko dan unsur spekulasi. Hal ini membuat perkembangan harga efek

⁵⁸ Sapto Raharjo, Panduan Investasi Obligasi, (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003), hal. 144-145.

menjadi tidak pasti, namun transaksi efek di BEI tidak sama dengan perjudian. Spekulasi yang terjadi sepanjang waktu di pasar modal disebabkan oleh kondisi fundamental dan teknis perusahaan. Selain itu, investor dapat dengan bebas menentukan posisi jual pada harga yang diinginkan. Kondisinya berbeda dengan judi dimana tidak ada informasi dan informasi yang jelas dan nilainya akan hilang jika kalah.

Unsur spekulasi merupakan bagian dari kegiatan bursa. Tanpa spekulasi akan berdampak pada pasar saham menjadi kurang antusias dan kurang menarik bahkan ditinggalkan oleh investor. Persaingan menjadi dasar transaksi di bursa.

Obligasi syariah secara teknis dan terutama dilakukan sesuai dengan Syariah Islam. Hal ini sebagai bentuk kehati-hatian terhadap halal income pemegang obligasi. Ikatan Islam otomatis diterapkan untuk menghindari aspek *Maisir*, *Gharar* dan *Usuri* yang jelas-jelas bertentangan dengan Syariah Islam. Alternatif yang dilakukan untuk mendapatkan hasil adalah dengan membagi hasil, yang berdasarkan kesepakatan para pihak.⁵⁹

Contoh Obligasi Syariah

Studi kasus PT. Indosat

Contoh dalam kasus Indosat, obligasi syariah yang dikeluarkan bersifat *mudharabah/muqaradhah* (bagi hasil & bagi risiko), namun tidak harus menanggung rugi karena merupakan revenue sharing, lalu dapat dikatakan mempunyai kriteria investasi secara syariah. Tentu kriteria syariah tidak hanya itu, kriteria lainnya untuk obligasi syariah antara lain:

Dikeluarkan oleh perusahaan yang tidak bergerak di industri minuman keras, pengepakan daging non-halal,

⁵⁹ Ayu Citra8 Santyaningtyas dan Dina Tsalist Wildana, "Investasi Syariah", (Jember : UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember, 2019), hal. 117.

bank/lembaga keuangan konvensional, perjudian, pornografi dan lain sebagainya.

Obligasi syariah dijual *at maturity par value-nya* (harga nominal pelunasan jatuh temponya) di pasar perdana.

Pengembaliannya didukung dengan penetapan aktiva produktif spesifik atau pendapatan/bagi hasil operasi spesifik perusahaan yang mengeluarkan obligasi.

Data Obligasi Syariah

No	BondID	Bond Name	Kode Penerbit	Tanggal Jatuh Tempo	Rating
1	ASIE02EXMF	MTN II Asietex Sinar Indopratahama Tahun 2017 Seri E	ASIE-M	07 Jan 2022	
2	TDPM01	Obligasi I Tridomain Performance Materials Tahun 2018	TDPM	08 Jan 2022	idD
3	TUFI04ACN1	Obligasi Berkelanjutan IV Mandiri Tunag Finance Tahap I Tahun 2019 Seri A	TUFI	08 Jan 2022	IdAA+
4	PNMP13AXMF	MTN PT PNM (Persero) XIII Tahun 2017 Seri A	PNMP-M	10 Jan 2022	
5	PNMP13BXMf	MTN PT PNM (Persero) XIII Tahun 2017 Seri B	PNMP-M	10 Jan 2022	
6	PNMP13CXMF	MTN PT PNM (Persero)	PNMP-	10 Jan	

		XIII Tahun 2017 Seri C	M	2022	
7	PNMP13DXMF	MTN PT PNM (Persero) XIII Tahun 2017 Seri D	PNMP- M	10 Jan 2022	
