

OBLIGASI SHARIAH (Analisi Normatif, Praksis dan Komparatif Perbankan Konvensional dan Perbankan Syariah)

Moh. Sholeh

Jurusan Syariah Program Studi Hukum Ekonomi Syariah (Muamalah)
Sekolah Tinggi Agama Islam (STAI) At-Taahdzib Jombang

Abstract

Obligation represent one of the monetary instrument which enough draw to investor circle in capital market and or to company in getting fund for the development of company. Growth of obligation product in Indonesia relative still compared to slowgoing growth of share product. Since 1990, noted more than 23 company publishing obligation and only experiencing of growth become 120 publisher of obligation until September month; moon 2003 with value more than 45 triliun rupiah. Obligation represent letter owe from a[n company or institute which selling to investor to get fresh fund. Investor will get return in the form of certain rate of interest storey; level very depended varying strength of its publisher business. This rate of interest can be paid fixed or have ladder. In money market which have expanded better form and obligation type can reach to flog even tens.

Keywords: Obligation, investor, monetary instrument

Pendahuluan

Sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek pada dasarnya bisa dibagi menjadi dua, yaitu sekuritas yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan (yaitu dalam bentuk saham), dan yang menunjukkan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan sekuritas tersebut. Bentuk yang kedua ini disebut sebagai obligasi.¹

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan dalam mendapatkan dana untuk pengembangan perusahaan. Perkembangan produk obligasi di Indonesia relatif masih lamban dibandingkan perkembangan produk saham.

¹ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm. 361.

Sejak 1990, tercatat lebih dari 23 perusahaan yang menerbitkan obligasi dan hanya mengalami perkembangan menjadi 120 penerbit obligasi sampai bulan September 2003 dengan nilai lebih dari 45 triliun rupiah.²

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan menerbitkan obligasi, diantaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman di bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibanding tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal itu sendiri bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan suku bunga (kupon). Selain itu, investor bisa menghasilkan pendapatan atas kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium tersebut di pasar sekunder.³

Di Indonesia obligasi-obligasi ini diterbitkan oleh berbagai perusahaan, baik yang sahamnya dimiliki oleh swasta seluruhnya, ataupun oleh perusahaan yang dimiliki oleh Negara (PT. Persero). Beberapa persero yang menerbitkan obligasi diantaranya adalah PT. Jasa Marga, PT. PLN dan berbagai BPD, sedangkan beberapa perusahaan swasta yang menerbitkan obligasi diantaranya adalah Astra International, IBJ *Leasing*, BBL *Leasing*, Asia Nusamas *Leasing*, Dharmala Sakti Sejahtera dan sebagainya.⁴

Pengertian Obligasi

Kata obligasi berasal dari bahasa Belanda, yaitu *obligatie* atau *verplichting* atau *obligaat*, yang berarti kewajiban yang tak dapat ditinggalkan, atau surat utang suatu pinjaman negara atau daerah swapraja atau perseroan dengan bunga tetap untuk si pemegang. Dalam kamus hukum Sudarsono, obligasi mempunyai dua pengertian, yaitu:

Surat pinjaman dengan bunga tertentu dari pemerintah yang dapat diperdagangkan atau diperjualbelikan; atau:

Surat utang berjangka (waktu) lebih dari satu tahun dan memiliki suku bunga tertentu, di mana surat tersebut dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat guna menutup biaya perusahaan.⁵

Obligasi merupakan surat utang dari suatu lembaga atau perusahaan yang di jual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Para investor akan mendapatkan *return* dalam bentuk tingkat suku bunga tertentu yang sangat bervariasi tergantung kekuatan bisnis penerbitnya. Suku bunga ini bisa dibayarkan

2 Veithzal Rivai dkk, *Bank dan Financial Institution Management* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 972.

3 *Ibid.*

4 Suad Husnan, *Dasar-dasar...*, hlm. 361.

5 Gunawan Widjaja & Jono, *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Penerbitan Obligasi & Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal* (Jakarta: Prenada Media Group, 2006), hlm. 47, lihat juga Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1996), hlm. 699.

secara tetap atau berjenjang. Dalam pasar uang yang sudah berkembang dengan baik bentuk dan jenis obligasi bisa mencapai belasan bahkan puluhan.⁶

Obligasi sebagaimana sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) memiliki beberapa karakteristik: *pertama* surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum. *Kedua*, memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo. *Ketiga*, memberikan pendapatan tetap secara periodik. *Keempat*, ada nilai nominal, yang disebut dengan nilai *pari*, *par value*, *stated value*, *face value* atau nilai *kepur*.⁷

Jenis-Jenis Obligasi

Untuk mengetahui lebih jauh tentang produk obligasi, seorang investor harus bisa membandingkan berbagai faktor yang membedakan kategori obligasi yang satu dengan yang lain. Setiap obligasi mempunyai struktur yang berbeda-beda. Sehingga bisa dijadikan pilihan investasi yang menarik bagi investor. Kinerja sebuah obligasi ditentukan oleh beberapa faktor penting, di antaranya adalah besar kecilnya kupon (tingkat suku bunga obligasi), *time maturity*, *discounting rate*, nilai penebusan, jadwal pembayaran kupon, dan masih banyak faktor resiko lainnya. Investor yang cerdas akan lebih dalam mempelajari berbagai aspek terkait yang akan mempengaruhi kinerja obligasi. Resiko investasi obligasi sangat beraneka ragamnya serta memerlukan pemahaman yang mendalam mengenai berbagai jenis resiko tersebut.⁸

Dengan pemahaman yang rinci dan akurat mengenai berbagai perbedaan jenis obligasi, strategi investasi, dan target keuntungan, serta pengelolaan tingkat resiko yang timbul bisa dilakukan secara maksimal oleh investor obligasi. Berikut jenis obligasi yang dibagi sesuai dengan jenis kategorinya.

Berdasarkan Penerbit atau *Issuer*

a. Obligasi Pemerintah Pusat (*Government Bond*)

Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan berupa alokasi pendapatan pemerintah yang didapatkan dari pajak atau penerimaan lainnya. Contohnya di Indonesia sekarang ini telah diterbitkan obligasi pemerintah dengan nama T-Bonds, Obligasi Rekap. Obligasi ini digunakan untuk kepentingan anggaran pemerintah pusat, di antaranya untuk proses rekapitalisasi industri perbankan.

b. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah daerah tersebut. Dana dari

6 Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah: Deskripsi dan Ilustrasi* (Yogyakarta: EKONISIA, 2004), hlm. 222.

7 *Ibid.*

8 Veithzal Rivai dkk, *Bank...*, hlm. 973.

hasil obligasi ini dapat digunakan untuk kepentingan umum atau proyek wisata yang digunakan untuk kepentingan umum.

c. Obligasi Perusahaan Swasta (*Corporate Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta/komersial bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya. Manfaat dana bisa digunakan sebagai ekspansi bisnis atau pembayaran utang. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang paling banyak diminati oleh investor karena sering memberi keuntungan yang sangat kompetitif dan menarik. Disamping daya tarik yang bagus, seringkali instrumen obligasi korporasi bersifat sangat kompleks dan variatif. Contoh obligasi korporasi adalah Obligasi Telkom, Obligasi Pupuk Kaltim, Obligasi Indofood, Obligasi Semen Gresik, dan lain-lain.⁹

Berdasarkan Suku Bunga

Untuk menarik investor, salah satu syaratnya adalah bahwa sebuah obligasi harus mempunyai tingkat suku bunga yang menguntungkan bagi calon pembeli obligasi tersebut. Suku bunga obligasi atau dikenal dengan istilah *coupon* (kupon) dapat dijadikan salah satu pertimbangan utama investor obligasi dalam melakukan transaksi. Berikut beberapa kategori obligasi berdasarkan tingkat suku bunga.¹⁰

1. Obligasi dengan Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)

Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.

2. Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama akan ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian seterusnya. Biasanya obligasi dengan bunga mengambang ini ditentukan relatif terhadap suatu patokan suku bunga, misalnya 1 % di atas JIBOR (*Jakarta Inter Bank Offering Rate*), 1,5 % di atas LIBOR (*London Inter Bank Offering Rate*).

3. Obligasi dengan Bunga Campuran (*Mix Rate Bond*)

Obligasi jenis ini merupakan gabungan dari obligasi bunga tetap dan bunga mengambang. Bunga tetap ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal, dan periode selanjutnya bunganya mengambang.

4. Obligasi Tanpa Kupon (*Zero Coupon Bond*)

Obligasi jenis ini tidak mempunyai kupon sehingga investor tidak akan menerima bunga secara periodik, tetapi bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian. Misalnya investor membeli obligasi *zero coupon* dengan nilai nominal Rp. 1.000.000 tetapi investor hanya membayar dengan harga Rp. 700.000. Pada saat

⁹ *Ibid.*, hlm. 974.

¹⁰ Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Obligasi* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 26.

jatuh tempo, uang pokok akan dibayarkan penuh sebesar Rp. 1.000.000.¹¹

Berdasarkan Kepemilikan

Sebagai produk investasi yang sangat berharga sebuah obligasi mempunyai status hak kepemilikan yang sangat fleksibel yaitu:

1. *Register Bond* (Obligasi Terdaftar/ Atas Nama)

Pada jenis obligasi ini, nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut. Setiap melakukan transaksi, nama pembeli terakhir harus di-*endorse* (ditulis dan dicap stempel) di balik sertifikat obligasi. Pemilik nama yang tercantum dalam *endorse* terakhirlah yang berhak mencairkan obligasi tersebut.

2. *Bearer Bond* (Atas Unjuk)

Jenis obligasi ini memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi ini untuk dapat menjadikan uang tunai serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*. Pada dasarnya dalam sertifikat obligasi ini tidak tercantum nama pemiliknya.

3. Berdasarkan Jaminan

Obligasi ini berfungsi sebagai surat utang, karena itu ada unsur jaminan sebagai syarat untuk menarik investor agar merasa aman dalam berinvestasi membeli obligasi tersebut. Berikut beberapa jenis obligasi yang mempunyai struktur jaminan.

4. *Guaranteed Bond* (Obligasi Dijamin Garansi)

Obligasi ini adalah obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut. Biasanya obligasi ini keluar dari hubungan antar anak perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Obligasi ini dijamin oleh induk perusahaan tersebut sehingga jaminan kepercayaan terhadap calon investor semakin tinggi.

5. *Mortgage Bond* (Obligasi Dijamin Properti)

Obligasi ini diterbitkan dengan jaminan properti milik penerbit obligasi. Apabila terjadi wan prestasi atau gagal bayar, maka pihak pemegang obligasi bisa melakukan penjualan aset properti tersebut untuk melunasi gagal bayar.

6. *Collateral Trust Bond* (Obligasi Dijamin Surat Berharga)

Jenis obligasi ini penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat. Pemilik surat berharga yang dijadikan jaminan biasanya merupakan milik perusahaan induk dari anak perusahaan penerbit obligasi.

7. *Equipment Bond* (Obligasi Dijamin dengan Peralatan)

Penjaminan obligasi ini didasarkan atas hak gadai atau hak jual atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi. Sehingga apabila terjadi gagal bayar maka pemegang obligasi bisa mengeksekusi penjualan atas peralatan tersebut.

¹¹ Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006), hlm. 216.

8. *Debenture Bond* (Obligasi Tanpa Jaminan)

Obligasi ini biasanya dijamin hanya dengan itikad baik (*good will*/ integritas) penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah atau dikenal dengan istilah *unsecured bond*. Kebalikan dari *unsecured bond* adalah *secured bond* (obligasi dengan jaminan).¹²

Berdasarkan Pelunasan

Obligasi ini berfungsi sebagai surat utang. Untuk menarik investor, disusunlah beberapa struktur pelunasan yang berbeda-beda sesuai kemampuan keuangan emiten. Berikut ini penjelasan mengenai obligasi berdasarkan pelunasan.

1. *Serial Bond* (Obligasi Berseri)

Metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi. Dengan adanya jadwal pembayaran yang jelas, pihak investor merasa aman dan pasti dalam mendapatkan hak pembayaran.

2. *Callable Bond* (Obligasi yang Dilunasi sebelum Jatuh Tempo)

Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali atau menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo.

3. *Puttable Bond* (Obligasi Put)

Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh. Obligasi ini memiliki *option* yang menguntungkan investor dan rela membeli obligasi walaupun dengan *yield* yang relatif kecil.

4. *Exchangeable Bond*

Yaitu obligasi di mana *principal* pinjamannya dibayar dengan menggunakan perusahaan lain. Misalnya: PT Arif Permata menerbitkan *Exchangeable Bond* yang bisa ditukarkan dengan saham PT Andria Permata (perusahaan lain tapi masih satu group bisnis).

5. *Convertible Bond* (Obligasi Konversi)

Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Pelunasan seperti ini akan memberi insentif kepada investor obligasi yang menginginkan pendapatan tinggi dari saham ditambah nilai apresiasi lebih dibanding yang ditawarkan obligasi biasa.¹³

Berdasarkan Lokasi Penerbitan

1. *Domestic Bond*

Jenis obligasi ini diterbitkan untuk jangkauan pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi mata uang negara di mana obligasi diterbitkan.

2. *International Bond*

¹² Sapto Rahardjo, *Panduan...*, hlm. 32.

¹³ Veithzal Rivai dkk, *Bank...*, hlm. 978.

Obligasi ini merupakan obligasi di suatu negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri. Beberapa istilah untuk obligasi internasional adalah sebagai berikut.

<i>Dragon Bond</i>	= obligasi yang diterbitkan di Hongkong
<i>Yankee Bond</i>	= obligasi yang diterbitkan di Amerika
<i>Matador Bond</i>	= obligasi yang diterbitkan di Spanyol
<i>Samurai Bond</i>	= obligasi yang diterbitkan di Jepang ¹⁴

Obligasi Syari'ah Dan Instrumennya

Pemerintah dan DPR RI akhirnya menyetujui pemberlakuan Undang-Undang (UU) Perbankan Syari'ah dalam rapat paripurna DPR RI di Jakarta. UU Perbankan Syari'ah menyangkut diantaranya pengaturan soal Bank Umum Syari'ah, Bank Pembiayaan Rakyat Syari'ah, dan Unit Usaha Syari'ah (UUS) seperti soal kelembagaan, kegiatan usaha serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usaha. Adapun fungsinya, dalam pasal 44 UU Perbankan Syari'ah ini dijelaskan Bank Syari'ah dan UUS wajib menjalankan fungsi menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat. Adapun kegiatannya diantaranya menghimpun dana dalam bentuk investasi berupa deposito, tabungan atau bentuk lainnya, termasuk obligasi syari'ah berdasarkan akad *mud}{arabah* atau akad lain yang tidak bertentangan prinsip yari'ah.¹⁵

Pengenalan obligasi syari'ah (sukuk) dalam pembiayaan Islam adalah suatu manfaat yang besar. Banyak proyek dalam sektor swasta dan publik telah di fasilitasi dengan pembiayaan sukuk. Sukuk mempunyai potensi yang besar untuk memajukan *risk sharing* (pemikulan resiko bersama). Dengan demikian, meningkatkan mobilisasi tabungan, investasi, dan memacu pertumbuhan menuju ke peningkatan kesejahteraan. Tujuan dari catatan ini adalah bagaimana menggali cara-cara yang mungkin menjauhkan sukuk dari instrumen-instrumen hutang yang berbasis pemindahan resiko yang meningkatkan ketidakadilan dan menyebabkan ketidakstabilan yang pada akhirnya menurunkan kesejahteraan.¹⁶

Obligasi syari'ah dalam literatur Islam komersial klasik dikenal dengan kata *sakk*, *sukuk* dan *sakaik*. Kata-kata tersebut terutama secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata *h}{awalab* (menggambarkan *transfer*/pengiriman uang) dan *mud}{arabah* (kegiatan bisnis persekutuan). Akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan Islam/Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *sakk* merupakan kata dari suara Latin "*cheque*" atau "*check*" yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer. Fakta empiris membuktikan dan menyimpulkan bahwa sukuk secara nyata digunakan secara

¹⁴ *Ibid.*, hlm. 979.

¹⁵ www.kompas.com/read/xml/2008/06/17/14342185/ diakses pada tgl. 22 Juni 2008 pukul 21.37.

¹⁶ Mohammad Nejatullah Siddiqi, www.siddiqi.com/mns/NoteOnSukuk.htm diakses pada tgl. 16 Juni 2008 pukul 7:58.

luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya.¹⁷

Menurut Dewan Syari'ah Nasional (DSN) No.32/DSN.MUI/IX/2002, Obligasi Syari'ah didefinisikan sebagai berikut: suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁸

Obligasi syari'ah bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang-piutang melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqārad* } *ab bond*, dimana *muqārad* } *ab* merupakan nama lain dari *mud* } *ārabab*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syari'ah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau *mud* } *ārib* dan dibeli oleh investor atau *s* } *āhibul māl*.¹⁹

Dalam fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang Obligasi Syari'ah *Mud* } *ārabab*, dinyatakan antara lain bahwa:

1. Obligasi syari'ah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah merupakan bagi hasil, margin atau fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
2. Obligasi syari'ah *mud* } *ārabab* adalah obligasi syari'ah yang berdasarkan akad *mud* } *ārabab* dengan memerhatikan substansi fatwa DSN-MUI No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Mud* } *ārabab*.
3. Obligasi *mud* } *ārabab* emiten bertindak sebagai *mud* } *ārib* (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi syari'ah *mud* } *ārabab* bertindak sebagai *s* } *āhibul māl* (pemodal).

Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syari'ah.

Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad. Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.

Kepemilikan obligasi syari'ah dapat dipindahtangankan selama disepakati dalam akad.²⁰

Tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syari'ah, karena ketatnya

17 Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah* (Jakarta: Prenada Media, 2007), hlm. 122.

18 Ichwan Sam (ed.) dkk., *Himpunan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional* (Jakarta: DSN MUI, 2006), hlm. 201. http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=41&pg=2 (diakses tanggal 17 Maret 2008).

19 Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah...*, hlm. 223.

20 Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, hlm. 86.

persyaratan yang harus dipenuhi. Syarat-syarat untuk dapat menerbitkan obligasi syari'ah adalah:²¹

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 syari'ah Islam adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (riba) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram.
4. Usaha yang memproduksi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Peringkat *investmen grade*-nya harus:

1. Memiliki fundamental usaha yang kuat.
2. Memiliki fundamental keuangan yang kuat.
3. Memiliki citra yang baik bagi publik.

Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index (JII). Untuk Indonesia, penerbitan sukuk lebih didominasi oleh kalangan swasta daripada pemerintah. Pada Oktober 2002, PT. Indosat telah menerbitkan obligasi syari'ah *mud}arabah* Indosat senilai Rp. 100 miliar. Obligasi ini mengalami *over subscribed* dua kali lipat, sehingga Indosat menambah jumlah obligasi yang ditawarkan menjadi Rp. 175 miliar. Langkah Indosat ini diikuti bank Muamalat dan bank Syari'ah Mandiri pada tahun 2003. Tabel dibawah ini merupakan daftar obligasi syari'ah yang telah diterbitkan di Indonesia. Penerbitan obligasi syari'ah di Indonesia ini lebih didasari pada perkembangan institusi-institusi keuangan syari'ah seperti perbankan syari'ah, asuransi syari'ah, dan reksa dana syari'ah yang membutuhkan penempatan alternatif obligasi syari'ah.²²

Tabel 1. Emisi Obligasi Syari'ah

Emiten	Jenis Obligasi	Nilai Emisi	Peringkat	Indikasi/ Return fee	Waktu Penerbitan
Indosat	<i>Mud}arabah</i>	Rp. 175 M	AA+	15.75 %	2002
Berlian Laju Tanker	<i>Mud}arabah</i>	Rp. 60 M	A-	14.75 %	2003
Bank Bukopin	<i>Mud}arabah</i>	Rp. 45 M	BBB++	13.75 %	2003
BMI	<i>Mud}arabah</i>	Rp. 200 M	BBB-	17.00 %	15-07-03
Ciliandra Perkasa	<i>Mud}arabah</i>	Rp. 60 M	BBB	17.70 %	26-09-03

21 Jusmaliani (ed.), *Investasi Syari'ah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik* (Yogyakarta: Kreasi Kencana, 2008), hlm. 348-349.

22 Jusmaliani (ed.), *Investasi Syari'ah...*, hlm. 369-370.

BSM	<i>Mudarabah</i>	Rp. 200 M	BBB	13.00 %	31-10-03
Perkebunan Nusantara VII	<i>Mudarabah</i>	Rp. 75 M	BBB+	13.875 %	
Matahari Putra Prima	<i>Ijarah</i>	Rp. 150 M	A+	13.80 %	06-05-04

Sumber: Jusmaliani (ed.), *Investasi Syariah...*, hlm. 370.

Landasan Hukum

Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan obligasi syaria'ah penulis sarikan dari Himpunan Fatwa Dewan Syaria'ah Nasional. Berikut dalil-dalilnya:²³

1. Firman Allah SWT:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

"Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu..." (QS. Al-Ma'idah: 1)

2. Firman Allah SWT:

وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

"Dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungjawabnya." (QS. Al-Isra: 34).

3. Hadis Nabi riwayat Imam al-Tirmizi dari Amr bin Auf:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

"Perjanjian dapat dilakukan di antara kaum muslimin, kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."

4. Hadis Nabi riwayat Imam Ibnu Majah, al-Daraqutni, dan yang lain, dari Abu Sa'id al-Khudri, Nabi SAW bersabda:

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

"Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain"

5. Kaidah Fikih:

الْأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى حَرْمِهَا

"Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya."

6. Kaidah Fikih:

الْمَشَقَّةُ جَلِبُ التَّيْسِيرِ

"Kesulitan dapat menarik kemudahan."

Dari dalil-dalil diatas ditambah dengan pendapat para ulama tentang keharaman bunga, keharaman obligasi konvensional yang berbasis bunga, maka Dewan Syaria'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia memutuskan bolehnya obligasi syaria'ah dengan ketentuan sebagai berikut:²⁴

Pertama : Ketentuan Umum

23 Ichwan Sam (ed.) dkk., *Himpunan...*, hlm. 190-192.

24 *Ibid.*, hlm. 193-194.

1. 1. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syari'ah yaitu obligasi yang bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.
2. 2. Obligasi yang dibenarkan menurut syari'ah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah.
3. 3. Obligasi syari'ah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang Obligasi Syari'ah yang mewajibkan Emiten untuk membayarpendapatan kepada pemegang Obligasi Syari'ah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Kedua : Ketentuan Khusus

Akad yang digunakan dalam penerbitan obligasi syari'ah antara lain:

1. *Mudārabah (Muqāradah) / Qirād*
2. *Musyārahah*
3. *Murābahah*
4. *Salam*
5. *Istisnā`*
6. *Ijārah*

Jenis usaha yang dilakukan Emiten

(*Mudārib*) tidak boleh bertentangan dengan syari'ah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI no. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syari'ah;

1. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten (*mudārib*) kepada pemegang obligasi syari'ah *mudārabah (sāhibul māl)* harus bersih dari unsur non-halal.
2. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syari'ah sesuai akad yang digunakan;
3. Pemindahan kepemilikan obligasi syari'ah mengikuti akad-akad yang digunakan.

Dari uraian singkat tentang dalil dan pendapat ulama tentang haramnya obligasi konvensional maka Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia membolehkan sukuk dengan ketentuan-ketentuan di atas.

Jenis Obligasi Syari'ah

Sukuk dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syari'ah sebagai kontrak atau subkontrak utama. Berikut ini akan dijelaskan secara singkat tentang sukuk.

Pertama: Sukuk *Mudārabah*

Sukuk atau sertifikat *mudārabah* dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik dalam kegiatan investasi dalam suatu perekonomian. Berikut

ini adalah ciri-ciri yang melekat pada sertifikat *mudārabah*:

Sukuk *mudārabah* (SM) mewakili kepemilikan umum dan memberi hak pemegangnya untuk berbagi pada proyek khusus.

Kontrak SM didasarkan pada pengumuman resmi dari penerbit atau prospektus, yang harus memberikan seluruh informasi yang diperlukan oleh syari'ah untuk kontrak *qirād*} seperti jenis modal, rasio untuk distribusi profit dan kondisi lain yang berhubungan dengan penerbit, yang harus disesuaikan dengan syari'ah.

Pemegang SM diberikan hak untuk memindahkan kepemilikan dengan menjual sertifikat di pasar sekuritas sesuai dengan nilainya. Nilai pasar sertifikat *mudārabah* bervariasi berdasarkan status bisnis dan keuntungan yang diantisipasi atau diharapkan dari proyek yang dijalankan.

Kedua: Sukuk *Musyārahah*

Ini merupakan sertifikat nilai yang sama yang diterbitkan untuk memobilisasi dana yang digunakan berdasarkan persekutuan/firma sehingga pemegang-pemegangnya menjadi pemilik dari proyek yang relevan atau memiliki aset berdasarkan bagian masing-masing yang merupakan bagian dari portofolio aset mereka. Sukuk musyarakah dapat diterbitkan sebagai sertifikat yang dapat ditebus oleh, atau, untuk sektor perusahaan atau untuk individu-individu untuk rehabilitasi/ kepegawaian mereka, untuk pembelian kendaraan bermotor, untuk penggunaan komersial mereka atau untuk pengembangan klinik, rumah sakit, pabrik, pusat perdagangan dengan standar tinggi.

Ketiga: Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa dima pembayaran *return* pada pemegang sukuk. Berkat fleksibilitas pada aturan *ijarah*, pelaksanaan sekuritisasi kontrak *ijarah* merupakan faktor kunci dalam mengatasi masalah-masalah manajemen likuiditas dan untuk pembiayaan kebutuhan-kebutuhan sektor publik di negara-negara berkembang. Pembayaran dari sewa *ijarah* dapat tidak berhubungan dengan periode pengambilan manfaat oleh penyewa. Hal ini bisa dibuat sebelum memulai periode sewa beli, selama periode atau setelah periode sesuai keputusan yang saling menguntungkan antara pihak-pihak yang terlibat. Fleksibilitas dapat digunakan untuk mengubah bentuk yang berbeda dari kontrak dan sukuk dapat disesuaikan untuk tujuan berbeda dari penerbit dan para pemegang sukuk. Pemerintah dapat menggunakan konsep ini sebagai alat alternatif dari peminjaman berdasarkan bunga asalkan mereka memiliki aset jangka panjang yang dapat digunakan dalam proses pelaksanaan fungsi-fungsi pemerintahan. Penggunaan aset oleh pemerintah dimungkinkan, tidak masalah apakah aset ini meningkatkan pendapatan atau tidak.

Keempat: Sukuk *Istisnā`*

Istisnā` adalah perjanjian kontrak untuk barang-barang industri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman di masa depan atau pembayaran di masa depan dan pengiriman di masa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu. Hal ini dapat digunakan untuk menghasilkan fasilitas pembiayaan, pembuatan, atau pembangunan rumah, pabrik, proyek jembatan, jalan dan jalan tol. Disamping kontrak *istisnā`* yang paralel dengan sub kontraktor, bank-bank Islam dapat melakukan pembangunan aset tertentu dan menjualnya untuk harga yang ditunda, dan melakukan subkontrak pembangunan aktual kepada perusahaan khusus.

Kelima: Sukuk *Murābahah*

Surat berharga yang mewakili obligasi moneter, yang dikeluarkan untuk transaksi penjualan kredit oleh bank, tidak dapat menciptakan instrumen yang dapat diperjual belikan. Sementara tagihan (*receivable*) *murābahah* tidak dapat mengambil *return* tertentu, perjanjian mereka juga harus berdasarkan nilai yang tercantum. Sukuk *murābahah* lebih memungkinkan digunakan untuk hal yang berhubungan dengan pembelian barang untuk sektor publik. Dalam kasus pemerintah membutuhkan barang-barang dengan harga yang tinggi, maka dimungkinkan untuk membelinya melalui penjualan kredit dengan membayar angsuran. Penjual akan melakukan amortisasi biaya dan returnnya (margin keuntungan) untuk keseluruhan periode angsuran. Pemerintah akan menerbitkan sertifikat berdasarkan jumlah angsuran. Setiap sertifikat memiliki tanggal jatuh tempo.

Keenam: Sekuritas/ Sukuk *Salam*

Salam adalah kontrak atau pembayaran harga di muka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya. Untuk itu, penerima tidak boleh menjual kembali komoditas *salam* sebelum menerimanya. Akan tetapi ia boleh menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak lain yang paralel dengan kontrak pertama. Dalam kasus ini, kontrak pertama dan kedua harus independen satu sama lain. Spesifikasi dari barang dan jadwal pengiriman dari kedua kontrak harus sesuai satu sama lain, tetapi kedua kontrak dapat dilakukan secara independen.²⁵

Perbedaan Obligasi Syari'ah Dengan Konvensional

Dalam harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syari'ah dengan obligasi konvensional tidak ada bedanya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan return. Perbedaan kedua obligasi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

25 Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi...*, hlm. 126-135.

Tabel 2. Obligasi Syari'ah dengan Obligasi Konvensional

Keterangan	Obligasi Syari'ah	Obligasi Konvensional
Harga penawaran	100%	100%
Jatuh tempo	5 tahun	
Pokok Obligasi saat jatuh tempo	100%	100%
Pendapatan	Bagi hasil	Bunga
Return	15,5-16% indikatif	15,5-16% tetap
Rating	AA+	AA+

Sumber: Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah...*, hlm. 226.

Namun, dalam obligasi syari'ah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional, sebab:

1. Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional.
2. Obligasi syari'ah aman karena untuk mendanai proyek prospektif.
3. Bila terjadi kerugian (di luar control), investor tetap memperoleh aktivananya.
4. Terobosan paradigma, bukan lagi surat utang, tapi surat investasi.²⁶

Struktur Obligasi Syari'ah

Obligasi syari'ah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindari pada riba. Berdasarkan pengertian tersebut, obligasi syari'ah dapat memberikan:²⁷

1. Bagi Hasil berdasarkan akad *mudārabah*/*muqāradah*/*qirād* atau *musyarakah*. Karena akad *mudārabah*/*musyarakah* adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.
2. *Margin/Fee* berdasarkan akad *murābahah* atau *salam* atau *istisnā`* atau *ijārah*. Dengan akad *murābahah*/*salam*/*istisnā`* sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basis*, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*.

Berikut ini uraian tentang obligasi syari'ah yang berstruktur *mudārabah* dan yang berdasarkan akad *ijārah*.

1. Obligasi Mud}ārabah
2. Obligasi syari'ah *mudārabah* memang telah memiliki pedoman khusus

²⁶ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah...*, hlm. 226.

²⁷ <http://64.203.71.11/kompas-cetak/0306/04/finansial/347914.htm> (diakses tanggal 17 Maret 2008).

dengan disahkannya Fatwa No: 33/DSN-MUI/ IX/2002. Disebutkan dalam fatwa tersebut, bahwa Obligasi Syari'ah *Mud}{arabah* adalah obligasi syari'ah yang menggunakan akad *mud}{arabah*. Selain telah mempunyai pedoman khusus, terdapat beberapa alasan lain yang mendasari pemilihan struktur *mud}{arabah* ini, di antaranya adalah:²⁸

- c. Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka yang relatif panjang;
- d. Dapat digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*) seperti pendanaan modal kerja ataupun pendanaan *capital expenditure*;
- e. *Mud}{arabah* merupakan percampuran kerja sama antara modal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga membuatnya strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas aset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai;
- f. Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur *murabahah* dan *bai bi-tamān ajil* menjadi *mud}{arabah* dan *ijarah*.

Mekanisme atau beberapa hal pokok mengenai obligasi syari'ah *mud}{arabah* yang dapat diringkaskan dalam butir-butir berikut:²⁹

1. Kontrak atau akad *mud}{arabah* dituangkan dalam perjanjian perwalianamanatan;
2. Rasio atau persentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan (*profit; operating profit, EBIT, atau EBITDA*). Tetapi, Fatwa No: 15/DSN-MUI/IX/2000 memberi pertimbangan bahwa dari segi kemaslahatan pembagian usaha sebaiknya menggunakan prinsip *Revenue Sharing*;
3. *Nisbah* ini dapat ditetapkan konstan, meningkat, ataupun menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan Emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.
4. Pendapatan Bagi Hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagihasilkan menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syari'ah dengan pendapatan/keuntungan yang dibagihasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
5. Pembagian hasil pendapatan ini atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, bulanan);
6. Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syari'ah memberikan *indicative return* tertentu.

²⁸ *Ibid.*

²⁹ *Ibid.*

Obligasi Ijārah

Obligasi *ijārah* adalah obligasi syari'ah berdasarkan akad *ijārah*. Akad *ijārah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik obyek. *Ijārah* mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad *ijārah* disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan. Ketentuan akad *ijārah* sebagai berikut:³⁰

1. Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tidak bergerak, maupun harta perdagangan) juga dapat berupa jasa.
2. Manfaat dari obyek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua pihak.
3. Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
4. Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa/upah.
5. Pemakai manfaat (penyewa) harus menjaga obyek agar manfaat yang diberikan oleh obyek tetap terjaga.
6. Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.
7. Obligasi *ijārah* lebih diminati investor, karena pendapatannya bersifat tetap. Terutama investor yang paradigmanya masih konvensional atau konservatif dan lebih menyukai *fixed income*.

Kendala Pengembangan Obligasi Syari'ah

Banyak kendala dalam pengembangan obligasi syari'ah diantaranya adalah sebagai berikut:³¹

1. Belum banyak masyarakat paham tentang keberadaan obligasi syari'ah, apalagi sistem yang digunakannya. Hal tersebut tidak lepas dari ruang sosialisasi obligasi syari'ah dikondisikan hanya terbatas oleh para pemodal yang memiliki dana lebih dari cukup.
2. Masyarakat dalam menyimpan dananya cenderung didasarkan atas pertimbangan pragmatis. Hal ini yang menjadikan trend tingkat bunga yang cenderung bisa dipastikan di masa akan datang menjadikan investor lebih memilih obligasi konvensional daripada obligasi syari'ah.
3. Di usia yang masih relatif muda dan sistem yang berbeda, obligasi syari'ah dikondisikan untuk menghadapi masyarakat yang kurang percaya akan keberadaan sistem yang belum ia kenal.

³⁰ Jusmaliani (ed.), *Investasi Syariah...*, hlm. 355.

³¹ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah...*, hlm. 229.

Strategi Pengembangan Obligasi Syari'ah

Usaha yang perlu dilakukan untuk menjawab kendala-kendala obligasi syari'ah adalah diantaranya.³²

1. Langkah-langkah sosialisasi dilakukan untuk membangun pemahaman akan keberadaan obligasi syari'ah di tengah-tengah masyarakat. Keterlibatan praktisi, akademisi dan ulama sangat diperlukan dalam usaha-usaha obligasi syari'ah.
2. Usaha untuk menarik pasar emosional secara statistik relatif lebih sedikit daripada pasar rasional. Oleh karenanya obligasi syari'ah tidak bisa hanya sekedar menunggu sampai adanya perubahan paradigma mengenai obligasi syari'ah yang tidak tentu waktunya tetapi setidaknya obligasi syari'ah mampu menangkap kondisi yang ada sebagai peluang yang bisa di gunakan untuk meningkatkan produktivitasnya.
3. Untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat, usaha untuk meningkatkan profesionalisme, kualitas, kapabilitas dan efisiensi untuk selalu dilakukan oleh obligasi syari'ah.

Kesimpulan

Diantara kendala dalam pengembangan obligasi syari'ah adalah belum banyak masyarakat yang paham tentang keberadaan obligasi syari'ah, apalagi sistem yang digunakannya. Hal ini tidak lepas dari ruang sosialisasi obligasi syari'ah dikondisikan hanya terbatas oleh para pemodal yang memiliki dana lebih dari cukup. Di samping itu, masyarakat dalam menyimpan dananya lebih cenderung didasarkan atas pertimbangan pragmatis. Hal ini yang menjadikan trend tingkat bunga yang cenderung bisa dipastikan di masa akan datang menjadikan investor lebih memilih obligasi konvensional daripada obligasi syari'ah.

Karena itu, perlu dilakukan langkah-langkah untuk menjawab kendala-kendala obligasi syari'ah yang diantaranya dengan melakukan sosialisasi untuk membangun pemahaman akan keberadaan obligasi syari'ah di tengah-tengah masyarakat. Keterlibatan praktisi, akademisi dan ulama sangat diperlukan dalam usaha-usaha obligasi syari'ah.

Di Indonesia, penerapan sukuk negara (*sovereign sukook*) belum seaplikatif penerapan sukuk swasta (*private sukook*). Ada beberapa kendala yang urgen untuk ditangani seperti masalah fiskal dan peraturan perundangan. Masih terdapatnya pro dan kontra antara pihak DPR, DSN-MUI, DEPKEU, Direktorat Ekonomi Syari'ah BI dan beberapa lembaga yang berwenang tentang masalah ini, meskipun pada kenyataannya investasi dalam bentuk sukuk menjadikan banyak keuntungan daripada bentuk portofolio investasi konvensional lainnya.

³² *Ibid.*, hlm. 230.

Daftar Pustaka

- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Balai Pustaka, 1996.
- Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media, 2007.
- Ichwan Sam (ed.) dkk. *Himpunan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional*. Jakarta: DSN MUI, 2006.
- Jusmaliani (ed.). *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Kencana, 2008.
- Rahardjo, Spto. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- Rivai, Veithzal, dkk. *Bank dan Financial Institution Management*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007.
- Sudarsono, Heri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: EKONISIA, 2004.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006.
- Widjaja, Gunawan & Jono. *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Penerbitan Obligasi & Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*, Jakarta: Prenada Media Group. 2006.
- <http://64.203.71.11/kompas-cetak/0306/04/finansial/347914.htm> (diakses tanggal 17 Maret 2008).
- http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=41&pg=2 (diakses tanggal 17 Maret 2008).
- <http://www.kompas.com/read/xml/2008/06/17/14342185/> (diakses tanggal 22 Juni 2008 pukul 21.37).