

## BAB II PENGATURAN OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA

### A. SEJARAH OBLIGASI SYARIAH

Obligasi syariah (*sukuk*) ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. *Sukuk* merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau *note*. *Sukuk* dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Namun demikian, sejumlah Penulis Barat yang memiliki *concern* terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar kata *cheque* dalam bahasa latin, yang saat ini telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.<sup>40</sup>

Dalam perkembangannya, *The Islamic Jurisprudence Council* (IJC) kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya *sukuk*. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (BMA - *Bahrain Monetary Agency*) untuk meluncurkan *salam sukuk* berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001, kemudian Malaysia pada tahun yang sama meluncurkan *Global Corporate Sukuk* di pasar keuangan Islam internasional. Inilah *sukuk* global yang pertama kali muncul di pasar internasional.<sup>41</sup> Selanjutnya, penerbitan *sukuk* di pasar internasional terus bermunculan bak

---

<sup>40</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 95

<sup>41</sup> *Ibid.*

cendawan di musim hujan. Tidak ketinggalan, pemerintah di dunia Islam pun mulai melirik hal tersebut.<sup>42</sup> Sukuk sudah berkembang menjadi salah satu mekanisme yang sangat penting dalam meningkatkan keuangan dalam pasar modal internasional melalui struktur yang dapat diterima secara Islam. Perusahaan multinasional, Pemerintah, Badan Usaha Milik Negara, dan lembaga keuangan menggunakan sukuk internasional sebagai alternatif pembiayaan sindikasi.<sup>43</sup>

Fakta empiris membuktikan dan menyimpulkan bahwa *sukuk* secara nyata digunakan secara luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya. Arti *sukuk* dalam prespektif Islam modern, bersandar pada konsep aset monetisasi yang disebut penjaminan yang diterima melalui proses pengeluaran *sukuk* (*taskeek*). Potensial besarnya adalah dalam mengubah dana masa depan menjadi dana saat ini. *Sukuk* dapat dikeluarkan untuk aset yang sudah ada maupun yang akan ada di waktu yang akan datang.<sup>44</sup>

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

---

<sup>42</sup> *Ibid.*

<sup>43</sup> <http://suherilbs.wordpress.com/2007/12/30/dampak-pengembangan-sukuk-terhadap-perkembangan-perbankan-syariah-di-indonesia-2/>

<sup>44</sup> [Http://En.Wikipedia.Org/Wik/Sukuk.](http://En.Wikipedia.Org/Wik/Sukuk)

semacam hadiah. Oleh karena itu, instrumen GIIs tidak untuk diperdagangkan.<sup>45</sup> Pemerintah Brunei Darussalam juga menjual *sukuk* jangka pendek senilai 45 juta dollar Brunei atau setara dengan 30 juta dollar AS. *Sukuk* tersebut berada pada level 2,30 persen.<sup>46</sup>

Pasar Modal Syariah berdiri di Indonesia pada tanggal 14 Maret 2003, maka muncullah harapan bahwa pasar modal yang didasari prinsip syariah dapat berkembang lebih besar lagi. Pasar modal syariah diharapkan dapat mendorong pertumbuhan institusi-institusi lembaga keuangan syariah. Salah satu institusi tersebut adalah obligasi syariah. Ketika Bank Syariah di kembangkan, maka muncullah pasar uang syariah. Dan pada saat reksadana syariah di munculkan, perlu instrumen halal untuk penyaluran penempatan portofolio. Demikian dengan asuransi dan dana pensiun syariah. Lembaga keuangan syariah ini memerlukan bank syariah, membutuhkan pasar modal syariah dengan saham halal dan obligasi syariahnya.<sup>47</sup>

Saat ini penerbitan *sukuk* sudah menjadi perbincangan para ekonom Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ini. Di Indonesia penerbitan obligasi syariah ini di pelopori oleh Indosat dengan obligasi syariah mudharabah Indosat senilai Rp. 100 miliar pada Oktober 2002, kemudian Indosat mengalami *oversubribed* dua kali lipat sehingga bertambah menjadi Rp. 175 miliar. Langkah Indosat diikuti oleh PT. Berlian Laju Tanker sebesar Rp. 175 miliar pada tanggal 28 Mei 2003. PT. Bank Bukopin menerbitkan obligasi syariah mudharabah pada 10 Juli 2003 sebesar Rp. 45 miliar. PT. Bank Muamalat Indonesia sebesar Rp.

---

<sup>45</sup> Abdul Manan, *Op. Cit.*, hal. 139

<sup>46</sup> *Ibid.*, hal. 140

<sup>47</sup> Obligasi Syariah @ hendrakholid\_net.htm

200 miliar pada tanggal 15 Juli 2003. PT. Ciliandra Perkasa pada 26 September 2003 sebesar Rp. 60 miliar, PT. Bank Syariah Mandiri pada 31 Oktober 2003 sebesar Rp. 200 miliar dan pada tahun 2006, PLN berencana mengumumkan emisi obligasi dengan nilai Rp. 200 Miliar.

**Tabel 1**  
**Daftar obligasi syariah**

<b>Nama Obligasi</b>	<b>Emiten/Penerbit</b>	<b>Waktu Penerbitan</b>
Bank Bukopin Syariah Mudarabah	PT. Bank Bukopin	Tahun 2003
Bank Muamalat Syariah Mudarabah	PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk.	Tahun 2003
BSM syariah mudarabah	PT. Bank Syariah Mandiri	Tahun 2003
Cilandra Perkasa Syariah Mudarabah	PT. Cilandra Perkasa	Tahun 2003
Indosat Syariah Mudarabah	PT. Indosat Tbk.	Tahun 2002
PTPN VII Syariah Mudarabah	PTPN VII	Tahun 2004
Obligasi Syariah Ijarah I Matahari Putra Prima	PT. Matahari Putra Prima	Tahun 2004
Obligasi Syariah Ijarah Sona Topas Tourism Industri	PT. Sona Topas Tourism Industri	Tahun 2004
Berlian I Syariah Ijarah	PT. Berlian Laju Tanker	Tahun 2004
HITS I Syariah Ijarah		Tahun 2004
INDorent Syariah Ijarah	PT. INDorent	Tahun 2004
Citra Sari Makmur I Syariah Ijarah	PT. Indofood Tbk.	Tahun 2004
Obligasi Syariah Berliana Laju Tanker	PT. Berliana Laju Tanker	Tahun 2003

**Sumber:** Dr. Muhammad Firdaus NH, dkk, 2005.<sup>48</sup>

Berdasarkan data olahan Departemen Keuangan, pada tahun 2003, *sukuk* korporasi hanya berjumlah enam buah dengan nilai Rp. 740 miliar, hingga Desember 2006, *sukuk* korporasi di Indonesia yang telah diterbitkan berjumlah 17 *sukuk* yang nilainya mencapai Rp. 2,2 triliun, sampai 1 Desember 2007, total Obligasi Syariah dan *Medium Term Notes* (MTN) yang diterbitkan sudah

<sup>48</sup> Abdul Manan, *Op. Cit.*, hal. 138

mencapai 32 jenis dengan dana investasi mencapai kurang lebih Rp. 3,23 triliun. Di sisi lain, niat pemerintah untuk menerbitkan instrumen *Sukuk* Negara, masih terganjal dengan belum adanya regulasi yang mengatur ketentuan itu. Padahal, sebagai instrumen berbasis syariah, *sukuk* jelas memiliki tipikal dan aturan yang berbeda dengan surat utang negara biasa, misalnya mengenai Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara yang merupakan instrumen pendorong tumbuhnya perbankan syariah.<sup>49</sup>

Untuk dapat menerbitkan *sukuk* di Indonesia, MUI melalui Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI) sejak tahun 2003 telah berupaya untuk mencari bentuk payung hukum yang tepat untuk menerbitkan *sukuk* tersebut, mulai dari ide untuk mengamandemen UU No. 24 Tahun 2002 Tentang Surat Utang Negara (SUN), mengkonversi sebagian obligasi negara ke obligasi syariah, dilanjutkan dengan usulan Perpu yang tidak bertentangan dengan pasar modal sebagaimana usulan Dirjen Perbendaharaan Negara, sampai akhirnya memilih bentuk UU sebagai landasan hukum penerbitan *sukuk* yang pas.<sup>50</sup>

Dipilihnya UU sebagai landasan hukum penerbitan *sukuk* jelas membutuhkan waktu yang tidak sedikit akhirnya dapat disahkan sebagai UU. Sementara RUU mengenai *sukuk* ini dibahas di DPR, beberapa korporasi akhirnya memilih untuk menerbitkan *sukuk*nya, walaupun landasan hukumnya belum keluar. Walaupun pembahasan RUU *sukuk* tersebut terkatung-katung, akhirnya

---

<sup>49</sup><http://kiamifsifeui.wordpress.com/sukuk-di-indonesia1/perkembangan-sukuk.htm>

<sup>50</sup><http://suherilbs.files.wordpress.com/2007/12/dampak-perkembangan-sukuk-terhadap-perkembangan-perbankan-syariah-di-indonesia.doc>

membuahkan hasil juga pada tanggal 7 April 2008, yaitu disahkannya RUU *sukuk* menjadi UU *sukuk*.<sup>51</sup>

Dengan disahkannya UU No. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) maka diharapkan akan menarik para investor asing, terutama investor Timur Tengah untuk berinvestasi di Indonesia. Selain itu, dengan pengesahan UU Surat Berharga Syariah Negara ini diharapkan akan mampu mendorong pertumbuhan industri ekonomi syariah termasuk di dalamnya perbankan syariah, terutama dalam mengeluarkan produk-produk *sukuk* dan derivatifnya yang dapat diserap oleh industri serta membantu pendanaan pemerintah baik untuk membangun infrastruktur maupun menambal APBN.<sup>52</sup>

## **B. PENGERTIAN OBLIGASI SYARIAH**

Menurut bahasa, obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu *obligate*, kemudian dibakukan ke dalam bahasa Indonesia menjadi obligasi berarti “kontrak”.<sup>53</sup> Sedangkan dalam Pasal 1 Keputusan RI No.755/KMK011/1982 menyebutkan bahwa, obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (badan pelaksana pasar modal).<sup>54</sup>

---

<sup>51</sup> *Ibid*

<sup>52</sup> *Ibid.*

<sup>53</sup> Junaedi, *Transaksi Jual Beli Obligasi Dan Saham Di Pasar Modal Indonesia Ditinjau Dari Segi Hukum Islam*, (Jakarta: Kalam Mulia, 1995)

<sup>54</sup> Nazir, dkk, *Ensiklopedi Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Editor Ahli, Afif Muhammad, (Bandung: Kaki Langit, 2004)

Obligasi atau *bond* adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh peminjam dengan kewajiban untuk membayar kepada *bond holder* (pemegang obligasi) sejumlah bunga tetap yang telah ditetapkan sebelumnya.

Obligasi adalah suatu istilah yang dipergunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Obligasi pada umumnya diterbitkan untuk suatu jangka waktu tetap di atas 10 tahun.<sup>55</sup>

Di dalam Islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah *sukuk*. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>56</sup>

Menurut *The Accounting And Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dfinisi *sukuk* adalah sebagai sertifikat dari sebuah nilai yang sama, yang merepresentasikan saham yang tidak dibagikan atas aset berwujud (*tangible asset*), hak manfaat (*usufruct*) dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek utama atau kegiatan investasi tertentu.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 126

<sup>56</sup> *Ibid.* hal. 127

<sup>57</sup> Rania El Gamal, *Sukuk: New buzzword for Islamic finance*, [www.kuwaittimes.net](http://www.kuwaittimes.net), diakses 16 November 2010.

Obligasi syariah mempunyai pengertian yaitu : “Obligasi ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi syariah”. Pendapatan bagi hasil dibayarkan setiap periode tertentu (3 bulan, 6 bulan atau setiap tahun). Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan yang dibagi hasilkan, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten triwulan yang terakhir diterbitkan sebelum tanggal pembayaran pendapatan bagi hasil yang bersangkutan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang obligasi syariah akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan obligasi syariah yang belum dibayar kembali.<sup>58</sup>

Obligasi Syariah memiliki beberapa karakteristik. *Pertama*, Obligasi Syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syariah berdasar kepada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.<sup>59</sup>

*Kedua*, dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak wali amanat maka mekanisme Obligasi Syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor Obligasi Syariah

---

<sup>58</sup>Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 126

<sup>59</sup>*Ibid.*, hal. 127



diharapkan bisa lebih terjamin. *Ketiga*, jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur nonhalal. Adapun lembaga Profesi Pasar Modal yang terkait dengan penerbitan Obligasi Syariah masih sama seperti obligasi biasa pada umumnya.<sup>60</sup>

*Sukuk* pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa jumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan *sukuk* dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, *sukuk* juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbatas dari *riba*, *gharar*, dan *maysir*.<sup>61</sup>

**Tabel 2**  
**Perbandingan Obligasi Syariah (*Sukuk*) dan Obligasi Konvensional<sup>62</sup>**

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
Sifat Instrumen	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu aset	Instrumen pengakuan utang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga kupon, capital gain
Jangka Waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying asset	Perlu	Tidak perlu
Price	Market price	Market price
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Penggunaan dana hasil penerbitan	Harus sesuai yariah	Bebas

<sup>60</sup> *Ibid.*

<sup>61</sup> [www.dmo.or.id](http://www.dmo.or.id), diakses 13 November 2010

<sup>62</sup> *Ibid.*

*Sukuk* adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas :

- 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu,
- 2) Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau
- 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

### **C. JENIS DAN PERINGKAT OBLIGASI**

Ada beberapa jenis obligasi yang dikenal dalam pasar modal Indonesia, antara lain<sup>63</sup> :

1. Berdasarkan Penerbitan
  - a) Obligasi Pemerintah Pusat, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan mata uang rupiah maupun dengan denominasi valuta asing (biasa disebut dengan Obligasi Internasional *Sovereign Bond*).

Obligasi pemerintah sendiri terdiri atas dalam beberapa jenis, yaitu<sup>64</sup>:

- 1) Obligasi Rekap, diterbitkan guna tujuan khusus, yaitu dalam rangka Program Rekapitalisasi Perbankan.
- 2) Surat Utang Negara (SUN), diterbitkan untuk membiayai defisit APBN.
- 3) Obligasi Ritel Indonesia (ORI), sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN, namun dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel.

---

<sup>63</sup> Abdul Manan, *Op. Cit.*, hal. 121

<sup>64</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal.12

- 4) Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut “obligasi syariah” atau “obligasi *sukuk*”, sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN, namun berdasarkan prinsip syariah.
- b) Obligasi Pemerintah Daerah, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah.
- c) Obligasi Badan Usaha Milik Negara, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- d) Obligasi Perusahaan Swasta, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.
2. Berdasarkan Jaminan

- a) *Unsecured bonds/debentures* atau obligasi tanpa jaminan.

Biasanya dilakukan terhadap obligasi pemerintah dan dalam penerbitan obligasi ini tidak ada aset yang diagunkan secara khusus, tetapi hanya kejujuran, nama baik, *credit standing* serta pernyataan kesediaan untuk membayar.<sup>65</sup>

- b) *Indenture* atau obligasi dengan jaminan.

- c) *Mortgage bond* atau obligasi yang dijamin dengan properti.

Dibedakan antara *Mortgage bond* yang bersifat terbuka yang memberi peluang kepada emiten untuk menerbitkan obligasi berikutnya dengan jaminan sebelumnya dan pemegang obligasi baik yang pertama maupun yang selanjutnya mendapat pembagian yang proporsional, sedangkan dalam *Mortgage* yang bersifat tertutup pemegang obligasi yang diterbitkan

---

<sup>65</sup> Adrian Sutedi , *Op. Cit.*, hal. 10

pertama mendapat prioritas untuk mendapatkan pelunasan terlebih dahulu.<sup>66</sup>

d) *Collateral trust* atau obligasi yang dijamin dengan sekuritas.

Obligasi ini dijamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bentuk portofolio. Ada kemungkinan pula bahwa emiten menjamin saham-saham anak perusahaannya sendiri.<sup>67</sup>

e) *Equipment trust certificates* atau obligasi yang dijamin aset tertentu.

*Equipment* yang dimiliki emiten dan dipergunakan sehari-hari untuk usahanya merupakan jaminan bagi pemegang obligasi.

f) *Collateraliz mortgage* atau obligasi yang dijamin *pool of mortgage* atau *portofolio mortgage-backed securities*.

### 3. Berdasarkan Jenis Kupon

a) *Fixed rate*, obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.

b) *Floating rate*, obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku di pasar.

c) *Mixed rate*, obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu.

### 4. Berdasarkan Peringkatnya

a) *Investment grade bonds*, minimal BB+.

b) *Non-investment-grade bonds*, CC atau *speculative bond* dan D atau *junk bond*.

---

<sup>66</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 9

<sup>67</sup> *Ibid.*

5. Berdasarkan Kupon
  - a) *Coupon bond* pada obligasi berkupon.
  - b) *Zero coupon bond*, untuk obligasi nirkupon.
6. Berdasarkan *Call Feature*
  - a) *Freely callable bond*, obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo.
  - b) *Noncallable bond*, setelah obligasi diterbitkan dan terjual, tidak dapat dibeli/ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.
  - c) *Deffered callable bond*, adalah kombinasi antara *freely callable bond* dan *noncallable bond*.
7. Berdasarkan Konversi
  - a) *Convertible bond*, obligasi yang dapat ditukarkan saham setelah jangka waktu tertentu.  
  
Obligasi jenis ini menawarkan kepada pemegangnya suatu hak opsi untuk mengubah obligasi ke sekuritis atau aset yang lain atau menyetujui keadaan yang akan terjadi di kemudian hari.<sup>68</sup>
  - b) *Nonconvertible bond*, obligasi yang tidak dapat dikonversikan menjadi saham.
8. Jenis Obligasi Lainnya
  - a) *Income bond*, obligasi yang membayarkan kupon jika emiten penerbitnya mendapatkan laba.

---

<sup>68</sup>Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 11

- b) *Guaranteed bond*, obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan cabang tetapi tidak didukung oleh perusahaan induk.
- c) *Participating bond*, obligasi yang memiliki hak menerima atas laba selain penghasilan bunga secara periodik.
- d) *Voting bond*, obligasi yang mempunyai hak suara.
- e) *Serial bond*, obligasi yang pelunasannya berdasarkan nomor seri.
- f) *Inflation Index bond*, atau disebut juga *treasury inflation protection securities* (TIPS), obligasi yang nilai nominalnya (*principal*) selalu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang berlaku.

#### **D. PENGATURAN OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA**

Pada dasarnya pengaturan mengenai obligasi ini dalam hukum positif, baik yang konvensional maupun yang berdasarkan prinsip syariah adalah sama yaitu diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan peraturan teknis berupa Peraturan Pemerintah, Keputusan Menteri Keuangan, dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek selaku *Self Regulatory Organization* (SRO). Perbedaannya antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah terletak pada pengaturan terhadap obligasi syariah oleh Dewan Syariah Nasional dalam bentuk fatwa, serta pengaturan mengenai akad – akad dalam penerbitan efek syariah.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya disebutkan bahwa obligasi masuk ke dalam efek, dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjelaskan beberapa ketentuan tentang efek tersebut, antara lain<sup>69</sup>:

---

<sup>69</sup> Undang-Undang Nomor 18 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

## 1. Perizinan Perusahaan Efek

Perusahaan efek yang dapat melakukan kegiatan usaha adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam, perusahaan yang memperoleh izin usaha dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam, dan pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi hanya untuk efek yang bersifat utang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun, sertifikat deposito, polis asuransi, efek yang diterbitkan atau dijamin Pemerintah Indonesia, atau efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam tidak diwajibkan untuk memperoleh izin usaha sebagai perusahaan efek.<sup>70</sup>

Perusahaan efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai, dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut.<sup>71</sup>

## 2. Perizinan Penasehat Investasi

Pasal 34 Undang-Undang Pasar Modal bahwa yang dapat melakukan kegiatan sebagai penasehat investasi adalah pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.<sup>72</sup>

Pelaksanaan obligasi syariah di Indonesia dilaksanakan atas dasar hukum:

1. Pendapat ulama tentang keharaman mendapatkan bunga (*interest*).
2. Pendapat para ulama tentang keharaman obligasi yang asilnya berbentuk bunga (kupon).

---

<sup>70</sup> *Ibid.*, Pasal 30

<sup>71</sup> *Ibid.*, Pasal 31

<sup>72</sup> *Ibid.*, Pasal 32

3. Pendapat ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip *mudharabah, murabaha, musyarakah, istishna, dan salam.*
4. Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20 DSN/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana syariah.
5. Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Dengan dasar pegangan hukum dari Dewan Syariah Nasional di bawah Majelis Ulama Indonesia mengenai obligasi syariah, penerbitan obligasi syariah oleh perusahaan di Indonesia bisa direalisasikan.

Sejauh ini, obligasi syariah diatur dalam Fatwa DSN-MUI antara lain Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, Fatwa DSN-MUI No. 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah, Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Fatwa DSN-MUI No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah dan Fatwa DSN-MUI No. 59/DSN-MUI/V/2007 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi. Disamping itu, pada tanggal 7 Mei 2008 disahkan UU No. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang menjadi *legal basis* bagi penerbitan dan pengelolaan *sukuk* negara atau SBSN. SBSN adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian



penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.<sup>73</sup>

Adapun beberapa hal yang dikemukakan dalam Fatwa DSN-MUI tersebut adalah sebagai berikut:

a. Landasan hukum Islam obligasi syariah:

1) Firman Allah SWT, antara lain<sup>74</sup>:

a) “Hai orang-orang yang beriman! Penuhilah aqad-aqad itu...”(Q.S Al-Maidah (5) : 1)

b) “...dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawabannya”. (Q.S Al-Isra’ (17) : 34)

c) “Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan): dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-

---

142 <sup>73</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal.

<sup>74</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah

penghuni neraka; mereka kekal didalamnya”. (Q.S Al-Baqarah (2) : 275)

d) “...dan jika kamu ingin anakmu disusukan oleh orang lain, tidak dosa bagimu apabila kamu memberikan pembayaran menurut yang patut. Ber-takwalah kepada Allah; dan ketahuilah bahwa Allah maha melihat apa yang kamu kerjakan.” (Q.S Al-Baqarah (2) : 233)<sup>75</sup>

e) Salah seorang dari kedua wanita itu berkata: “Ya bapakku, ambillah ia sebagai orang yang bekerja (pada kita), karena sesungguhnya orang yang paling baik yang kamu ambil untuk bekerja (pada kita) adalah orang yang kuat dan dipercaya.” (Q.S Al-Qashash (28) : 26)<sup>76</sup>

2) Hadist Nabi SAW, antara lain<sup>77</sup>:

a) “Perjanjian boleh 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”. (Hadist Nabi Riwayat Imam al-Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf al-Muzani)

---

Ijarah <sup>75</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah

<sup>76</sup> *Ibid.*

<sup>77</sup> *Op. Cit.*, Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002

- b) “Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain”. (Hadist Nabi Riwayat Imam Ibnu Majah, al-Daruquthni, dan yang lain, dari Abu Sa’id al-Khudri.)
- c) Allah Subhanahu Wa Ta’ala berfirman: “Ada tiga kelompok yang Aku menjadi musuh mereka pada Hari Kiamat nanti. Pertama, orang yang bersumpah atas nama Ku lalu ia mengkhianatinya. Kedua, orang yang menjual orang merdeka (bukan budak belian), lalu ia memakan (mengambil) keuntungannya. Ketiga, orang yang mempekerjakan seseorang, lalu pekerja itu memenuhi kewajibannya, sedangkan orangitu tidak membayarkan upahnya. (Hadist Qudis Riwayat Muslim dari Abu Hurairah)<sup>78</sup>
- d) “Berikanlah upah pekerja sebelum keringatnya kering.” (Hadist Riwayat Ibn Majah dari Ibnu Umar)<sup>79</sup>
- e) “Barang siapa mempekerjakan pekerja, beri tahukanlah upahnya.” (Hadist Riwayat Abd ar-Razzaq dari Abu Hurairah dan Abu Sa’id al-Khudri)
- f) “Kami pernah menyewakan tanah dengan (bayaran) hasil pertaniannya; maka, Rasulullah melarang kami melakukan hal tersebut dan memerintahkan agar kami menyewakannya dengan

---

<sup>78</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah

<sup>79</sup> *Ibid.*

emas atau perak.” (Hadist Riwayat Abu Daud dari Sa’d Ibn Abi Waqqash)<sup>80</sup>

3) Ijma’ ulama tentang kebolehan melakukan akad sewa menyewa (*Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuh*, Dr. Wahbah al-Zuhaili)<sup>81</sup>

4) Kaedah Fiqh, antara lain<sup>82</sup>:

a) “Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”

b) “Kesulitan dapat menarik yang kemudahan.”

c) “Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara’ (selama tidak bertentangan dengan syariat.”

d) “Dimana terdapat kemaslahatan, disana terdapat hukum Allah”<sup>83</sup>

b. Ketentuan Umum<sup>84</sup>:

1) Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.

2) Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

---

<sup>80</sup> *Ibid.*

<sup>81</sup> *Ibid.*

<sup>82</sup> *Op. Cit.*, Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002

<sup>83</sup> *Op. Cit.*, Fatwa DSN No. 41/DSN-MUI/III/2004

<sup>84</sup> *Ibid.*

3) Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayarkan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

c. Ketentuan Khusus<sup>85</sup>:

1) Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain:

a) Mudharabah (Muqaradhah)/Qiradh

b) Musyarakah

c) Murabahah

d) Salam

e) Istishna

f) Ijarah

2) Jenis usaha yang dilakukan emiten (*Mudharid*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.

---

<sup>85</sup> *Ibid.*

- 3) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (*Shahibul Mal*) harus bersih dari unsur non halal.
- 4) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai dengan yang digunakan.
- 5) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah dapat mengikuti akad-akad yang digunakan.

d. Penyelesaian Perselisihan<sup>86</sup>:

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

Dewan Syariah nasional juga telah mengeluarkan fatwa mengenai Obligasi *Mudharabah* Nomor 33/DSN-MUI/10/2002 Tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*, menyebutkan bahwa<sup>87</sup>:

- a. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayarkan pendapatan kepada pemegang

---

<sup>86</sup> *Ibid.*

<sup>87</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 33/DSN-MUI/10/2002 Tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*

obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

- b. Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No. 7/DSN-MUI/IV/200 Tentang Pembiayaan *Mudharabah*.
- c. Emiten dalam obligasi syariah *mudharabah* adalah *mudharib*, sedangkan pemegang obligasi syariah *mudharabah* adalah *Shahibul Mal*.
- d. Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *mudharabah* adalah akad *mudharabah*.
- e. Jenis usaha yang dilakukan emiten (*Mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- f. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten (*Mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah *mudharabah* (*shahibul mal*) harus bersih unsur nonhalal.
- g. Nisbah keuntungan dalam obligasi syariah *mudharabah* ditentukan sesuai kesepakatan, sebelum emisi (penerbitan) obligasi syariah *mudharabah*.
- h. Pembagian pendapatan (hasil) dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan, dengan ketentuan pada saat jatuh tempo diperhitungkan secara keseluruhan.

- i. Pengawas aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah *mudharabah* dimulai.
- j. Apabila emiten (*mudharib*) lalai dan/atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas, *mudharib* berkewajiban menjamin pengembalian dan *mudharabah*, dan *shahibul mal* dapat meminta *mudharib* untuk membuat surat pengakuan utang.
- k. Apabila emiten (*mudharib*) diketahui lalai dan/atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas kepada pihak lain, pemegang obligasi syariah *mudharabah* (*shahibul mal*) dapat menarik dan obligasi syariah *mudharabah*.
- l. Kepemilikan obligasi syariah *mudharabah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selam disepakati dalam akad.
- m. Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara pihak-pihak terkait, maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrase Syariah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.

Sesuai perkembangannya, Dewan Syariah Nasional juga telah menerbitkan Fatwa DSN-MUI No. 59/DSN-MUI/V/2007 Tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi.<sup>88</sup> Fatwa ini pada pokoknya mengatur<sup>89</sup>:

---

<sup>88</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 105

<sup>89</sup> Fatwa DSN-MUI No. 59/DSN-MUI/V/2007 Tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi



- a. Obligasi syariah *mudharabah* konversi (*Convertible Mudharabah Bond*) adalah obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip *mudharabah* dalam rangka menambah kebutuhan modal kerja dengan opsi investor dapat mengkonversi obligasi menjadi saham emiten pada saat jatuh tempo (*maturity*).
- b. Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- c. Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *mudharabah* konversi adalah akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan *Mudharabah*, Fatwa DS-MUI No. 32/DSN-MUI No. 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, Fatwa DS-MUI No. 33/DSN-MUI No. 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*.
- d. Emiten dalam obligasi syariah *mudharabah* konversi bertindak sebagai *mudharib*, sedangkan pemegang obligasi syariah *mudharabah* konversi bertindak sebagai *shahibul mal*.
- e. Dalam hal pemegang obligasi syariah konversi menggunakan haknya untuk mengkonversi obligasi tersebut menjadi saham emiten. Akad yang digunakan adalah akad *musyarakah*, dimana pemegang obligasi syariah *mudharabah* konversi bertindak sebagai pemegang saham.
- f. Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-

MUI/IX/2000 Tentang pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah dan fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

- g. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten (*mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah *mudharabah* konversi (*shahibul mal*) harus bersih dari unsur nonhalal.
- h. Nisbah keuntungan dalam obligasi syariah *mudharabah* konversi antara emiten (*mudharib*) dengan pemegang obligasi syariah *mudharabah* konversi (*shahibul mal*) ditentukan sesuai dengan kesepakatan sebelum emisi (penerbitan) obligasi *shariah mudharabah* konversi.
- i. Pembagian pendapatan (hasil) dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan, dengan ketentuan pada saat jatuh tempo diperhitungkan secara keseluruhan.
- j. Pengawas aspek syariah dilakukan Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk Dewan Syariah Nasional MUI sejak proses emisi obligasi syariah *mudharabah* konversi dimulai.
- k. Kepemilikan obligasi syariah *mudharabah* konversi dapat dialihkan kepada pihak lain selam disepakati dalam akad
- l. Dalam hal investor melaksanakan opsi untuk mengkonversi obligasi menjadi saham emiten, penentuan harga dilakukan pada saat itu atau harga yang disepakati.

- m. Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara para pihak, maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrase Syariah atau Pengadilan Agama setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah *Ijarah*, telah ditegaskan beberapa hal mengenai obligasi syariah *ijarah*, antara lain<sup>90</sup>:

- a. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempop.
- b. Obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah* dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional No. 09/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan *Ijarah*.
- c. Pemegang obligasi syariah *ijarah* (OSI) dapat bertindak sebagai *Musta'jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai *Mu'jir* (pemberi sewa).
- d. Emiten dalam kedudukannya sebagai wakil pemegang OSI dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai penyewa.

---

<sup>90</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah *Ijarah*

- e. Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *ijarah* adalah *ijarah* dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No. 9/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan *Ijarah*, terutama mengenai rukun dan syarat akad.
- f. Objek *ijarah* harus berupa manfaat yang dibolehkan.
- g. Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 Tentang pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah dan fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- h. Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan OSI baik untuk aset yang telah ada maupun aset yang akan diadakan untuk disewakan.
- i. Pemegang OSI sebagai pemilik aset (*a'yan*) atau manfaat (*manafi*) dalam menyewakan (*ijarah*) aset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil.
- j. Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendirinya atau menyewakan kepada pihak lain.
- k. Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*'iwadh ma'lum*) sebagaimana penyewaan dilakukan kepada pihak lain.

- l. Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah *ijarah* dimulai.
- m. Kepemilikan obligasi syariah *ijarah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.
- n. Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara pihak-pihak terkait, maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrase Syariah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, menyatakan<sup>91</sup>:

Pasal 1 menegaskan<sup>92</sup>:

- 1) Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.
- 2) Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.
- 3) Efek Syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.

---

<sup>91</sup> *Ibid.*, hal. 98

<sup>92</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

- 4) *Shariah Compliance Officer (SCO)* adalah pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikat dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal.
- 5) Pernyataan Kesesuaian Syariah adalah pernyataan tertulis yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu Efek Syariah bahwa Efek tersebut sudah sesuai dengan Prinsip-Prinsip Syariah
- 6) Prinsip-Prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya.

Pasal 2 menegaskan<sup>93</sup>:

- 1) Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
- 2) Suatu efek dipandang telah memenuhi Prinsip-Prinsip Syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.

Pasal 3 menegaskan<sup>94</sup>:

- 1) Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan pPublik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

---

<sup>93</sup> *Ibid.*

<sup>94</sup> *Ibid.*

- 2) Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 Angka 1 di atas, antara lain:
- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
  - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
  - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
  - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- 3) Emiten atau Perusahaan Publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
- 4) Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.
- 5) Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di

atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Pasal 4 menegaskan<sup>95</sup>:

- 1) Efek syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK EBA) syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
- 2) Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam Pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
- 3) Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- 4) Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula dengan pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

---

<sup>95</sup> *Ibid.*



- 5) Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolionya terdiri atas aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
- 6) Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasal 5 menegaskan<sup>96</sup>:

- 1) Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezaliman.
- 2) Transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezaliman sebagaimana dimaksud Ayat 1 di atas meliputi:
  - a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
  - b. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).

---

<sup>96</sup> *Ibid.*

- c. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- d. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
- e. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian dan/atau pengumpulan suatu efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
- f. dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Pasal 6 menegaskan<sup>97</sup>:

Harga pasar dari efek syariah harus mencerminkan nilai evaluasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan Efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direayasa.

Pasal 7 menegaskan<sup>98</sup>:

Dalam hal DSN-MUI mengandung perlu untuk mendapatkan informasi, maka DSN-MUI berhak memperoleh informasi dari Bapepam dan pihak lain dalam rangka penerapan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal.

Pengaturan terkait dengan Dewan Pengawas Syariah juga diatur dalam Undang-Undang No. 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah. Dimana disebutkan bahwa Dewan Pengawas Syariah wajib dibentuk di Bank Syariah dan

---

<sup>97</sup> *Ibid.*

<sup>98</sup> *Ibid.*

Bank Umum Konvensional yang memiliki Unit Usaha Syariah (UUS), dan diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham atas rekomendasi Majelis Ulama Indonesia. Dewan Pengawas Syariah bertugas memberikan nasihat dan saran kepada direksi serta mengawasi kegiatan Bank agar sesuai dengan Prinsip Syariah.

Menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat dengan SBSN atau *sukuk* adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.<sup>99</sup>

Terkait dengan Perusahaan Penerbit SBSN, dalam Pasal 1 Angka 2 UU Surat Berharga Syariah Negara ditegaskan bahwa Perusahaan Penerbit SBSN adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang ini untuk melaksanakan kegiatan penerbitan SBSN. Perusahaan Penerbit SBSN/*sukuk* itu sendiri berkedudukan di dalam wilayah negara Republik Indonesia<sup>100</sup> dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan<sup>101</sup>. Perusahaan Penerbit SBSN dapat didirikan lebih dari 1 (satu) perusahaan sesuai dengan kebutuhan.<sup>102</sup> Mengingat perusahaan penerbit SBSN memiliki karakteristik khusus yang berbeda dengan badan hukum Perseroan Terbatas, Yayasan ataupun bentuk badan hukum lain yang dikenal di Indonesia selama ini, maka perlu dibentuk badan

---

<sup>99</sup> UU No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Pasal 1 Angka 1.

<sup>100</sup> *Ibid.*, Pasal 13 ayat (2)

<sup>101</sup> *Ibid.*, Pasal 13 ayat (4)

<sup>102</sup> *Ibid.*, Pasal 13 ayat (4)

hukum khusus sesuai dengan undang-undang ini untuk dapat mengakomodasi karakteristik dan tujuan pembentukan Perusahaan Penerbit SBSN dimaksud.<sup>103</sup>

Terkait dengan pengelolaan dan pengawasan Surat Berharga Syariah Negara, Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara telah mengaturnya dalam Pasal 18 sampai dengan Pasal 26 UU Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara<sup>104</sup>, sebagai berikut:

Pasal 18<sup>105</sup>:

- 1) Pengelolaan SBSN baik yang diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah maupun Perusahaan Penerbit SBSN di selenggarakan oleh Menteri.
- 2) Pengelolaan SBSN sebagaimana dimaksud pada Ayat (1), antara lain meliputi:
  - a. Penetapan strategi dan kebijakan pengelolaan SBSN termasuk kebijakan pengendalian risiko;
  - b. Perencanaan dan penetapan struktur portofolio SBSN;
  - c. Penerbit SBSN;
  - d. Penjualan SBSN melalui lelang dan/atau tanpa lelang;
  - e. Pembelian kembali SBSN sebelum jatuh tempo;
  - f. Pelunasan SBSN; dan
  - g. Aktivitas lain dalam rangka pengembangan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder SBSN.
- 3) Pengelolaan sebagaimana dimaksud pada Ayat (2) merupakan bagian dari pengelolaan Surat Berharga Negara secara keseluruhan.

---

<sup>103</sup> *Ibid.*, Penjelasan Pasal 13 ayat (2)

<sup>104</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal 158

<sup>105</sup> UU No. 19 tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara

Pasal 19<sup>106</sup>:

- 1) Dalam rangka mendukung penyelenggaraan pengelolaan SBSN sebagaimana dimaksud dalam Pasal 18, Menteri membuka rekening yang merupakan bagian dari Rekening Kas Umum Negara.
- 2) Tata cara pembukaan dan pengelolaan rekening sebagaimana dimaksud pada Ayat (1) ditetapkan oleh Menteri.

Pasal 20<sup>107</sup>:

SBSN wajib mencantumkan ketentuan dan syarat yang mengatur, antara lain mengenai:

- a. penerbit;
- b. nilai nominal;
- c. tanggal penerbitan
- d. tanggal jatuh tempo;
- e. tanggal pembayaran imbalan;
- f. besaran atau nisbah imbalan;
- g. frekuensi pembayaran imbalan;
- h. cara perhitungan pembayaran imbalan;
- i. jenis mata uang atau denominasi;
- j. jenis Barang Milik Negara yang dijadikan Aset SBSN;
- k. penggunaan ketentuan hukum yang berlaku;
- l. ketentuan hak untuk membeli kembali SBSN sebelum jatuh tempo; dan
- m. ketentuan tentang pengalihan kepemilikan.

---

<sup>106</sup> *Ibid.*

<sup>107</sup> *Ibid.*

Pasal 21<sup>108</sup>:

- 1) Dalam hal SBSN diterbitkan di dalam negeri, Menteri menunjuk Bank Indonesia sebagai agen penata usaha untuk melaksanakan kegiatan penatausahaan yang mencakup antara lain kegiatan pencatatan kepemilikan, kliring, dan setelmen SBSN, baik dalam hal SBSN diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah maupun yang diterbitkan melalui Perusahaan Penerbit SBSN.
- 2) Menteri dapat meminta Bank Indonesia untuk menunjuk pihak lain sebagai agen penata usaha untuk melaksanakan kegiatan penatausahaan sebagaimana dimaksud pada Ayat (1).
- 3) Dalam hal SBSN diterbitkan di luar negeri, Menteri menunjuk Bank Indonesia atau pihak lain sebagai penata usaha untuk melaksanakan kegiatan penatausahaan sebagaimana dimaksud pada Ayat (1).
- 4) Dalam menyelenggarakan kegiatan penatausahaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), Bank Indonesia atau pihak lain yang ditunjuk wajib membuat laporan pertanggungjawaban kepada Pemerintah.

Pasal 22<sup>109</sup>:

- 1) Menteri menunjuk Bank Indonesia atau pihak lain sebagai agen pembayar, baik dalam hal SBSN diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah maupun yang diterbitkan melalui Perusahaan Penerbit SBSN.

---

<sup>108</sup> *Ibid.*

<sup>109</sup> *Ibid.*

- 2) Menteri dapat menunjuk pihak lain sebagai agen pembayar sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dengan terlebih dahulu berkoordinasi dengan Bank Indonesia.
- 3) Kegiatan agen pembayar sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan ayat (2), antara lain meliputi:
  - a. Menerima Imbalan dan/atau Nilai Nominal SBSN dari Pemerintah;  
dan
  - b. Membayarkan Imbalan dan/atau Nilai Nominal SBSN sebagaimana dimaksud pada huruf a kepada pemegang SBSN

Pasal 23<sup>110</sup>:

Menteri dapat menunjuk Bank Indonesia sebagai agen lelang SBSN, baik yang diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah maupun melalui Perusahaan Penerbit SBSN.

Pasal 24<sup>111</sup>:

Menteri menetapkan ketentuan mengenai penerbitan dan penjualan SBSN dengan Peraturan Menteri.

Pasal 25<sup>112</sup>:

Dalam rangka penerbitan SBSN, Menteri meminta fatwa atau pernyataan kesesuaian SBSN terhadap prinsip-prinsip syariah dari lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang syariah.

Pasal 26<sup>113</sup>:

---

<sup>110</sup> *Ibid.*

<sup>111</sup> *Ibid.*

<sup>112</sup> *Ibid.*

Pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan perdagangan SBSN dilakukan oleh otoritas yang melakukan pengaturan dan pengawasan di bidang pasar modal.

Jadi, Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Sedangkan suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.<sup>114</sup>

Ada dua opsi yang ditempuh dalam penyelesaian sengketa ekonomi syari'ah, yakni melalui proses litigasi di pengadilan atau non litigasi. Pengadilan Agama adalah lembaga kekuasaan kehakiman yang memiliki kewenangan absolut untuk memeriksa dan mengadili sengketa ekonomi syariah. Hal ini sesuai dengan asas personalitas keislaman dan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Pasal 49 huruf i Undang-Undang No. 3 Tahun 2006 Tentang Peradilan Agama dan Pasal 55 Angka 1 Undang-Undang No. 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah). Sedangkan jalur non litigasi meliputi bentuk alternatif penyelesaian sengketa (*Alternative Dispute Resolution*) dan arbitrase. *Alternative Dispute Resolution* (ADR) merupakan lembaga penyelesaian sengketa atau beda pendapat melalui prosedur di luar pengadilan dengan cara konsultasi, negosiasi, mediasi, konsiliasi, atau penilaian ahli (Pasal 1 angka 10 UU No.30 Tahun 1999).<sup>115</sup>

---

<sup>113</sup> *Ibid.*

<sup>114</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 108

<sup>115</sup> Achmad Fauzi, *Urgensi Hukum Perikatan Islam Dalam Penyelesaian Sengketa Ekonomi Syariah*, diakses 28 Juli 2010



Sedangkan arbitrase harus dilakukan melalui Badan Arbitrase Syariah Nasional (Basyarnas) sebagai badan yang berkompeten menegakkan hukum Islam. Pengadilan Agama tidak memiliki kompetensi untuk memeriksa dan mengadili kembali terhadap materi atau substansi perkara ekonomi syariah yang telah diselesaikan melalui jalur non litigasi. Pengadilan Agama hanya memiliki kewenangan melakukan eksekusi atas keputusan Basyarnas yang dimohonkan oleh pihak yang bersengketa.<sup>116</sup>

Pengadilan Agama memiliki kewenangan mutlak untuk menyelesaikan perkara ekonomi syari'ah. Hal ini didasarkan atas ketentuan Pasal 49 UU No.3 Tahun 2006 Tentang Peradilan Agama yang menyatakan bahwa: "*Pengadilan agama bertugas dan berwenang memeriksa, memutus, dan menyelesaikan perkara di tingkat pertama antara orang-orang yang beragama Islam di bidang perkawinan, waris, wasiat, hibah, waqaf, zakat, infaq, shadaqah, dan ekonomi syari'ah.*". Sebelum diundangkannya UU No. 3 Tahun 2006 tersebut memang belum pernah ada peraturan perundang-undangan yang secara khusus melimpahkan kewenangan kepada pengadilan tertentu untuk memeriksa dan mengadili perkara ekonomi syari'ah.<sup>117</sup>

---

<sup>116</sup> *Ibid.*

<sup>117</sup> *Ibid*