BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Islam merupakan agama yang ajarannya mencakup berbagai lini kehidupan. Ajaran Islam selain mencakup tentang ibadah terhadap Tuhan juga mengajarkan tentang bagaimana berinteraksi dengan orang lain (muamalat dalam arti luas). Dalam agama Islam tujuan hidup masnusia adalah *falah* (kemenangan/ kemuliaan) dalam kehidupan baik di dunia maupun diakhirat.

Pada era modern seperti saat ini masyarakat yang mempunyai dana cenderung tertarik pada penanaman modal dan investasi seperti reksa dana, dan jual beli modal pada pasar modal yaitu berupa saham dan obligasi. Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan.[1] Obligasi merupakan surat utang dari suatu lembaga atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Penentuan tingkat kupon obligasi biasa ditentukan berdasarkan tingkat suku bunga yang sedang berlaku.[2]

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

[1] Obligasi (bond) dapat didefinisikan sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dangan bunga yang tetap jika ada. Nilai utang dalam obligasi dinyatakan dalam surat utangnya. Prof. Dr. Jogiyanto Hartono, M.B.A., Ak. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, Edisi Kelima (Yogyakarta: BPFEE-YOGYAKARTA). Hlm. 146.

[2] Heri Sudarsono. Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi Dan Ilustrasi, Edisi 3 (Yogyakarta: EKONISIA, 2008) Hlm. 238.

Produk ini dianggap tidak sesuai dengan ajaran Islam yang melarang jual beli hutang dan pelunasan hutang pokok dengan penambahan bunga.[3]Oleh karena itu maka para praktisi pasar modal berinisiatif meluncurkan produk obligasi yang menggunakan prinsip-prinsip syariah dalam pelaksanaannya yang kemudian dikenal dengan istilah obligasi syariah.Obligasi syariah di Indonesia sendiri berkembang begitu pesat. Di mulai oleh PT Indosat Tbk. yang menerbitkan *sukuk* pertama kali pada tahun 2002 dengan akad *Ijarah* dan dari penerbitan tersebut, PT Indosat Tbk memperoleh dana Rp 175 M. Setelah itu, penerbitan. *Sukuk* juga diikuti oleh perusahaan lain seperti PT Adhi Karya, PLN, dan perusahaan lainnya. Sehingga sampai dengan tahun 2007 perusahaan yang menerbitkan *sukuk* mencapai 21 perusahaan. Pada 31 Maret 2013 penerbitan *sukuk* mencapai 64 kali penerbitan *sukuk* korporasi dan 35 *sukuk* masih beredar. Menurut berita dalam situs on line Pusat Komunikasi Ekonomi Syariah (2013) investor *sukuk* naik 3.000 investor dari tahun 2013 sejumlah 27.000 investor menjadi 30.000 investor pada tahun 2014. Perkembangan *sukuk* yang luar biasa pesat ini dikarenakan investor yang tertarik berinvestasi pada *sukuk* tidak hanya investor muslim, tetapi investor non muslimpun juga tertarik untuk berinvestasi pada alternatif investasi ini.

Obligasi syariah *(Sukuk)* sampai dengan april 2015, tercatat ada 35 sukuk yang beredar dipasar dengan nilai nominal Rp.7.078.000.000.000,-[4] masih sangat

[3] Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, di dalam ketentuan umum disebutkan: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;

[4] Statistic-sukuk-april-2015, www.ojk.go.id/data-statistik-syariah-sukuk,(diakses tanggal 29 Mei 2015)

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

kecil dibanding dengan jumlah Dana Pihak Ketiga (DPK) yang masih mencapai Rp.4.000.000.000.000.000,-. Ini tentunya menjadi peluang yang bagus untuk terus menerbitkan Sukuk di Indonesia sebagai pilihan pengalihan penyimpanan dana Pihak Ketiga di Perbankan.Selain itu, seperti dalam artikel yang ditulis Siswantoro (2012), *sukuk* adalah salah satu instrumen keuangan yang tetap stabil ketika terjadi krisis pada tahun 2008.

Pasar modal syariah telah menerbitkan obligasi syariah (*Sukuk*). *Sukuk* menjadi salah satu alternatif investasi bagi para investor yang ingin berinvestasi pada surat berharga. Sama halnya dengan surat utang konvensional atau obligasi, *sukuk* juga diperjualbelikan di pasar modal yang disebut dengan Pasar Modal syariah. Pasar Modal Syariah adalah pasar modal seperti halnya dengan pasar modal surat berharga konvesional sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang-Undang Pasar Modal).

Dalam fatwa DSN MUI Nomor 32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah disebutkan beberapa alternative akad yang dapat digunakan yaitu : *Ijarah, Mudharabah, Musyarakah, Murabahah, Salam, Istishna*. Demikian pula dengan Undang-Undang SBSN Nomor 19 tahun 2008, *Sukuk* atau Obligasi Syariah dilihat dari penerbitnya dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. *Sukuk* Korporasi adalah jenis suku yang diterbitkan oleh Emiten (Perusahaan). Dalam menerbitkan Sukuk ini ada beberapa pilihan akad yang digunakan. Emiten penerbit sukuk tersebut berasal dari beragam jenis usaha, seperti perkebunan, transportasi, jasa perbankan, properti, dan jasa telekomunikasi. Teridentifikasi terdapat 19(Sembilan belas) variasi

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

struktur sukuk, yang terdiri dari 7 (tujuh) struktur sukuk Mudharabah dan 12 (dua belas) struktur sukuk Ijarah. Kesembilan belas variasi sukuk tersebut didapatkan dari 48 sukuk yang diterbitkan oleh 28 Emiten .[5]

2. *Sukuk* Negara (*Sovereign Sukuk*) didefinisikan berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSNMUI) Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. disebutkan alternative akad yang dapat digunakan dalam penerbitan SBSN yaitu *: Ijarah, Mudharabah, Musyarakah, Istishna,* akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah; dan SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih akad. Namun demikian dari *Sukuk Koorporasi* yang telah diterbitkan kita hanya mendapati sukuk dengan akad Mudharabah dan Ijarah. Demikian pula dengan *Sukuk* Negara yang telah diterbitkan semuanya masih menggunakan akad *Ijarah.*

Sukuk berbeda dengan obligasi. Perbedaan ini dapat dilihat dari tidak digunakannya suku bunga tetap sebagai imbalan bagi para investor seperti halnya dalam obligasi. Suku bunga tetap dalam syariat islam dilarang karena merupakan riba. perbedaan yang paling mendasar antara *sukuk* dengan obligasi adalah tidak digunakannya suku bunga efektif sebagai imbalan. Selain itu, *sukuk* hanya beredar pada bisnis perusahaan yang sesuai dengan syariat islam atau perusahaan yang tidak melanggar syariat islam. Hal ini dikarenakan pembayaran yang dilakukan

[5] Himpunan Skema Sukuk (Sukuk Mudharabah & Sukuk Ijarah) Tim Penyusun kumpulan Skema Sukuk, Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan 2011

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah tidak berbentuk bunga melainkan menggunakan mekanisme pendapatan sebagi berikut:

1. Bagi hasil berdasarkan akad *mudharabah, muqaradah, qiradh atau musyarakah* yaitu kerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi ini akan memberikan return dengan menggunakan *termindicate/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.
2. *Margin/fee* berdasarkan akad *mudharabah* atau *salam* atau *istisna* atau *ijarah* dengan kadar *murabahah, salam, istisna* sebagai bentuk jual beli dengan skema *costplus* basis, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*.

Obligasi syariah *ijarah* merupakan salah satu bentuk obligasi syariah yang menggunakan akad *ijarah*[6] yaitu suatu akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa/upah, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang itu sendiri.[7] Obligasi syariah *ijarah* dibedakan menjadi dua, yaitu Obligasi Syariah *IjarahAl-Muntahiyah Bi At-Tamlik (Sale And Lease Back)* dan Obligasi Syariah *IjarahHeadlease And Sublease*.Salah satu obligasi syariah yang menggunakan akad *ijarahal-muntahiyah bi at-tamlik* adalah Surat berharga syariah negara (SBSN). Ketentuannya diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

---

[6]Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah.

[7] Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 09/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Ijarah

Mekanisme penerbitan Obligasi Syariah *Ijarah* adalah sebagai berikut: *Pertama* adalah adanya transaksi jual-beli antara pemilik aset yang bertindak sebagai obligor dan pembeli aset yaitu *Special Purpose Vehicle* (SPV). Transaksi jual-beli ini dibayar secara tunai oleh SPV sehingga kepemilikan asset telah berpindah ke tangan SPV. *Kedua*, setelah kepemilikan berpindah ke tangan SPV maka SPV berhak menerbitkan sukuk yang kemudian akan ditawarkan kepada calon investor. Nilai dari sukuk tersebut sama dengan asset yang dimiliki oleh SPV. Setelah itu investor akan membayar sukuk tersebut secara tunai. Ketiga, setelah penerbitan sukuk telah dilaksanakan maka SPV akan menyewakan aset tersdebut kepada *original seller* yang bertindak sebagai obligor. Setelah itu obligor akan membayar sewa kepada SPV sebagai pemilik aset. Pendapatan sewa yang didapatkan oleh SPV dari obligor ini akan diterusdkan kepada investor sebagai pemegang sukuk. Pada penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara maka pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertindak sebagai penanggungjawab perawatan aset yang disewanya.Ini didasarkan atas *Servicing Agency Agreement*.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Pada tahapan pertama dimana antara obligor sebagai original seller dangan SPV sebagai pembeli aset, terdapat ketentuan berupa *Purchase And Sale Undertaking* di mana obligor sebagai *original seller* menjamin untuk pembeliankembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset tersebut kepadaobligor pada saat sukuk jatuh tempo.Ini di luar perjanjian jika terjadi default atau resiko kegagalan.

Hal ini dapat dikatakan bahwa terjadi akad *ijarah al-muntahiyah bi-attamlik* yaitu kontrak sewa-menyewa *(ijarah)* antara obligor dengah SPV dan *wa'd* atau janji atau jaminan bahwa obligor akan membeli kembali aset yangtelah dijualnya kepada SPV, sedangkan SPV sendiri wajib menjual asset tersebut kepada obligor sebagai original seller pada saat sukuk jatuh tempo.

Telah ditemukannya studi kasus pada PT. Berlian Laju Tangker, tbk yang tertuang dalam kutipan prospektus Obligasi syariah *ijarah* sebagai berikut:

> "Akad Ijarah tertanggal 1 Mei 2007 yang dibuat dibawah tangan, bermaterai cukup, berikut segala perubahan dan penambahannya dimana Perseroan berkeinginan untuk mengalihkan manfaat atas Kapal milik Perseroan kepada Wali Amanat sebagai wakil dari Pemegang Sukuk Ijarah, dan Wali Amanat sebagai wakil dari Pemegang Sukuk Ijarah berkeinginan untuk menerima pengalihan manfaat atas Kapal tersebut sebagai Obyek Ijarah dalam waktu sejak Tanggal Emisi Sukuk Ijarah sampai dengan berakhirnya Sukuk Ijarah, sebagaimana ditentukan dalam Perjanjian Perwaliamanatan Sukuk Ijarah."

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker Tahun 2007 senilai 200.000.000.000, Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 senilai 45.000.000.000, Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 senilai 55.000.000.000. Pernyataan bahwa jual beli *sukuk ijarah* ini fiktif tergambar dalam hal-hal berikut ini:

Kepemilikan barang di tangan pemegang sukuk bukanlah sebenarnya hak milik mereka. Karena barang yang dibeli adalah asset yang produktif dalam Perusahaan (Sukuk Korporasi) yang tidak mungkin dipindah tangankan kepada

siapapun. Dan ini bertentangan dengan konsekuensi akad bahwa barang yang telah dibeli sepenuhnya menjadi milik pembeli; dia dapat menjualnya, menghibahkana taupun mewakafkannya kepada siapa saja yang dia kehendaki dan hal ini tentu tidak mungkin akan berlaku dalam barang yang dijadikan underlying akad *sukuk.* Pengalihan objek ijarah tidak sebenarnya karena yang dialihkan hanya manfaatnya bukan asset sebenarnya, dalam contoh kasus diatas adalah manfaat atas Kapal bukan Kapalnya. bahwa ini adalah salah satu bentuk pengelabuan riba. Pendapat ini didukung oleh mayoritas para ulama kontemporer ,[8] diantaranya; Prof. Dr. As Shiddiq Ad Dharir, Prof. Dr. Nazih Hammad, Syaikh Abdullah bin Mani', Syaikh Muhammad Taqiyy Al Utsmani dan para ulama lainnya. Kritikan tersebut adalah :

1. Hakikat yang terjadi dalam akad ini adalah jual beli 'Inah yang diharamkan sekalipun menurut mazhab syafii, karena telah direkayasa dengan gabungan akad tersebut bahwa pemilik barang (Emiten Atau Perusahaan) mendapatkan uang tunai dengan menjual sukuk yang underlyingnya adalah sebagian asset produktif Emiten atau aseet vital Perusahaan. Kemudian barang kembali menjadi milik penjual setelah berlalu beberapa tahun dengan cara dikembalikan uang secara tunai diakhir masa dan setiap periodenya mendapat *fee ijarah*. Maka hasil akhirnya investor akan mendapatkan dana sebesar nominal sukuk ditambah fee selama periode sukuk tersebut. Ini sangat mirip dengan 'Inah, dimana pemilik barang (penjual) mendapat uang tunai dan kemudian dia mengembalikan dalam

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

[8] Erwandi Tarmizi, *Harta haram Muamalat Kontemporer*

jumlah yang lebih besar dengan cara tidak tunai dan barang kembali lagi kepada penjual yang ini merupakan pengelabuan riba. Sedangkan akad jual belinya fiktif karena barang disyaratkan kembali lagi ke tangan pemiliknya semula.[9]

2. Akad sukuk ini serupa dengan jaul beli *wafa'*. Yaitu suatu akad jual beli dengan persyaratan apabila penjual mengembalikan uang pembelian barang yang diterimanya dari pembeli maka pembeli harus mengembalikan barang, dan selama uang belum dikembalikan pembeli berhak memanfaatkan barang[10] Mayoritas para ulama dari mazhab Maliki, Syafii, Hanbali dan sebagian ulama Mazhab Hanafi mengharamkan jual beli *wafa'* ini. Pendapat mayoritas ulama klasik ini diperkuat oleh keputusan OKI melalui divisi fikih Islam internasional dalam muktamar ke VII di Jeddah, Arab Saudi pada tahun 1992, No. 66 (4/7) yang berbunyi, "Hakikat jual beli wafa' yaitu: Seseorang menjual harta miliknya dengan syarat kapan penjual mengembalikan uang pembeli maka pembeli harus mengembalikan barang yang dibelinya.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Pembelian kembali aset dari para pemegang sukuk sebesar nilai nominal sukuk pada masa akhir periode sewa, jelas menunjukkan bahwa akad yang dibuat dengan jual beli dan sewa adalah fiktif karena barang kembali lagi kepada pemiliknya sedangkan uang pembeli kembali penuh walau apapun yang terjadi dengan aset sukuk tersebut setelah berlalu beberapa tahun.Ini sama saja dengan pinjaman yang dikembalikan sebesar nominal pinjaman dan pemberi pinjaman

---

[9] Dr. Hamid Mirah, *Sukuk al Ijarah*, hal 406-407
[10] Al Mausu'ah fiqhiyyah Kuwaytiyyah, jilid IX, hal 260

mendapat keuntungan dalam bentuk uang sewa asset. Oleh karena itu, untuk menghindari kasus jualbeli fiktif ini *Majma' fiqh* Islami (divisi fikih OKI) memutuskan dalam muktamarnya ke- IXX di UEA pada tahun 2009 tentang "*Sukuk islamiyah*" keputusan No. 178 (4/19) yang berbunyi:

> "Pada akhir periode sewa aset tidak boleh aset sukuk dibeli kembali oleh pemerintah dengan nilai nominal, akan tetapi harus dibeli dengan nilai pasar atau dengan kesepakatan yang dibuat oleh kedua belah pihak pada saat itu".

Serta dalam transaksi investasi *sukuk ijarah* terdapat dua penggabungan akad yakni akad yang digunakan adalah akad bai‟ (jual beli) dan akad *ijarah* (sewa) yaitu akad tabbaru yang dilaksanakan secara terpisah. Kasus gagal bayarnya *sukuk ijarah* PT. Berlian Laju Tanker telah merugikan investor.Sebab kenyataannya *underlying* asetnya yang dipindahkan bukan Kapal tetapi hanya Manfaat kapal sehingga saat terjadi resiko bisnis pemegang Obligasi ijarah tidak bisa menjual kapal tersebut.Sehingga investor harus menelan kerugian investasinya.Bahwasannya dalam hal ini tidak ada jaminan perlindungan bagi investor dari pihak perusahaan.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Hal tersebut tentunya mengundang perhatian bahwasannya permasalahan akan terlihat dalam hal perpindahan kepemilikan. Dalam hal penggunaan underliying aset, dikatakan bahwa penjualan aset tidak disertai dengan penyerahan fisik aset tetapi yang dialihkan adalah hak pemanfatan asset (beneficial aset), sedangkan kepemilikan aset (*legal title*) tetap pada obligor.Kemudian barang kembali menjadi milik penjual setelah berlalu beberapa tahun dengan cara

dikembalikan uang secara tunai diakhir masa dengan nominal yang sama. Dan jelas adanya penggabungan dua akad dalam jual beli investasi sukuk ijarah yaitu pertama akad jual beli (*ba'i*) dan kedua akad ijarah (sewa).Jika akad yang digunakan dalam hal ini adalah sewa-menyewa (*ijarah*) maka tidak ada kesepakatan bahwa SPV wajib menjual kembali kepada obligor, tetapi SPV wajib mengembalikan aset tersebut kepada obligor setelah masa sewa telah habis.

Lalu bertransaksi *sukuk ijarah* tentang jaminan yang diberikan oleh Pt. Berlian Laju Tngker kepada investor mengenai gagalnya pembayaran imbalan sebesar nilai nominal karena terjadi risiko bisnis. Jika benar underlying asset oblijasi ijarah tersebut adalah Kapal, maka pemegang obligasi *ijarah* akan tetap aman karena bisa menjual kapal tersebut kepihak lain. Terjadinya kasus pada Pt. Berlian Laju Tanker tersebut masih belum adanya perbedaan antara konvensional dan syariah serta belum bisa menyakinkan investor walaupun menggunakan akad *ijarahsale and lease back* (jual beli dan sewa) sesuai prinsip syariah.

Berdasarkan pemaparan dan hasil penelaahan pembahasan di atas, maka penulis dalam hal ini akan membahas mengenai: **Relevansi Antara Investasi *Sukuk Ijarah* di PT. Berlian Laju Tanker dengan Hukum Ekonomi Syariah.**

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

B. Rumusan Masalah

Masalah peneitian ini adalah, PT. Berlian Laju Tanker menjual kepemilikan sukuk berupa kapal kepada investor seharga Rp. 45.000.000.000 untuk *sukuk ijarah.* Selama jatuh tempo 5 tahun dengan mendapat *fee* sewa per 3 bulan kepada investor, investor harus mengembalikan kembali barang yang dijual

kepada PT. Laju Tanker seharga pembelian awal. Namun pada perkembangan selanjutnya PT. berlian Laju Tanker mengalami resiko kegagalan perusahaan sehingga tidak mampu untuk membayar. Akibat dari kegagalan tersebut investor tidak dapat keuntungan karena kapal yang dijual pada akad jual beli hanyalah fiktif yang berarti bukan fisik namun hanya manfaatnya saja. Maka dari sinilah peneliti memiliki tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaiamana konsep investasi *sukuk ijarah* dalam hukum ekonomi syariah?
2. Bagaimana mekanisme investasi *sukuk ijarah* di PT. Berlian Laju Tanker?
3. Bagaimana tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap mekanisme investasi *sukuk ijarah* di PT. Berlian Laju Tanker?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk mengertahui tentang:

1. Konsep investasi *sukuk ijarah* dalam hukum ekonomi syariah.
2. Mekanisme investasi *sukuk ijarah* di PT. Berlian Laju Tanker.
3. Tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap mekanisme investasi *sukuk ijarah* di PT. Berlian Laju Tanker.

Penelitian ini memiliki kegunaan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan sebagai sumbangan pemikiran dalam hukum ekonomi syariah. Dapat menjadikan jurang pemisah atara obligasi dengan *sukuk* sehingga secara aplikasinya tidak ada lagi kekeliruan dan merugikan bagi sesama.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

2. Bagi masyarakat, para emiten dan investor agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan jual beli *sukuk* sesuai prinsip syariah. Diharapkan tidak ada kesamaan antara obligasi dengan *sukuk.*

D. Kerangka Pemikiran

Di dalam Islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan istilah *sukuk.Sukuk* berasal dari kata "صكوك" bentuk jamak dari kata "صك"dalam bahasa Arab yang berarti cek atau sertifikat, atau alat tukar yang sah selain uang. Kata "*sukuk*" pertama kali diperkenalkan kembali dan diajukan sebagai salah satu alat keuangan Islam pada rapat ulama fikih sedunia yang diselenggarakan oleh *Islamic Development Bank* (IDB) pada tahun 2002. Secara singkat AAOIFI mendefinisikan *sukuk* sebagai sertifikat berniliai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Obligasi tersebut akan diperdagangkan di tempat bursa efek (*stock exchange*).

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Sementara itu Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 mendefinisikan "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.[11]

Pada prinsipnya *sukuk* 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 sejumlah tertentu asset 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 agara instrument keuangan ini aman dan transaksi dalam keuangan Islam sesuai dengan syariah harus terlepas dari unsur larangan berikut:

1. *Riba*, yaitu unsur bunga atau return yang diperoleh dari penggunaan uang untuk mendapatkan uang (money for money);
2. *Maysir*, yaitu unsur spekulasi, judi, dan sikap untung-untungan; dan
3. *Gharar*, yaitu unsur ketidakpastian yang antara lain terkait dengan penyerahan, kualitas, kuantitas, dan sebagainya.

Sukuk bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyertaan dana (investasi) yang didasarkan pada prinsip bagi hasil jika menggunakan akad *mudharabah* dan musyarakah. Transaksinya bukan akad hutang piutang melainkan penyertaan.

Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan *Sukuk* (obligasi syariah) penyusun sarikan dari Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional. Berikut dalil-dalilnya, yaitu Firman Allah SWT, QS. Al-Isra' [17]: 34:

---

[11] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, Investasi pada Pasar Modal Syari'ah (Jakarta; Kencana Prenada Media Group, 2007), 85-86

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

وَلَا تَقْرَبُوا۟ مَالَ ٱلْيَتِيمِ إِلَّا بِٱلَّتِى هِىَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُۥ ۚ وَأَوْفُوا۟ بِٱلْعَهْدِ ۖ إِنَّ ٱلْعَهْدَ كَانَ مَسْـُٔولًا ﴿٣٤﴾

"Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya."

Hadits Nabi SAW:

"*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.*"

Pendapat Ulama'Abu Hanifa dan muridnya Abu Yusuf memberikan pandangan bahwa penjualan sesuatu/properti yang belum diterima oleh si penjual namun sudah jelas keberadaan fisiknya (dapat dicek keberadaannya) adalah diperbolehkan.Maka dari sinilah pondasi instrument bernama *sukuk* di abad modern ini bermula.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Sukuk sebagai bentuk pendanaan (*financing*) sekaligus investasi (*invesment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur akad yang dapat ditawarkan untuk menghindari riba. Dalam menerapkan akad-akad pada transaksi keuangan modern terdapat 4 prinsip dalam perikatan secara syariah yang perlu diperhatikan, yaitu:[12]

---

[12] Frank E. Vogel dan Samuel L. Hayes, Islamic Law and Finance: *Religion, Risk and Return* (Kluwer Law International, 1998), hlm. 85.

1. Tidak semua akad bersifat mengikat kedua belah pihak (*aqad lazim*), karena ada kontrak yang hanya mengikat satu pihak (*aqad jaiz*).
2. Dalam melaksanakan akad harus dipertimbangkan tanggung jawab yang berkaitan dengan kepercayaan yang diberikan kepada pihak yang dianggap memenuhi syarat untuk memegang kepercayaan secara penuh (*amin)* dengan pihak yang masih perlu memenuhi kewajiban sebagai penjamin (*damin*).
3. Larangan mempertukarkan kewajiban (*dayn*) melalui transaksi penjualan sehingga menimbulkan kewajiban (*dayn*) baru atau yang disebut *bay' al dayn bi al dayn.*
4. Akad yang berbeda menurut tingkat kewajiban yang masih bersifat janji (*wa'd*) dengan tingkat kewajiban yang berupa sumpah ('*ahd*).

Dari berbagai macam-macam sukuk, salah satunya adalah *Sukuk Ijarah*[13] yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. *Sukuk ijarah*adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli *(lease),* dimana pembayaran return pada pemegang *sukuk.*

Salah satu bentuk perjanjian (*akad*) yang tidak asing dalam istilah syara' adalah akad *ijarah.Ijarah* adalah suatu akad yang dilakukan oleh dua orang atau

[13] Ali Muhyiddin, *Buhus fi al-Iqtishad al-Islami*, (Beirut: Dar al-Basyair al-Islami, 2002), hlm. 341-350.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

lebih yang berkaitan dengan manfaat benda dengan imbalan sesuai dengan kesepakatan. Menurut As-Syaikh Sayyid Sabiq *ijarah* dibedakan dengan ujrah yaitu imbalan atau upah tetapi berkaitan satu sama lain.[14]

Istilah *ijarah* berasal dari kata *ajr* yang berarti *awdh* (ganti), sehingga *tsawab* (pahala) sering pula dinamakan *ajr* (upah).Sedangkan secara istilah, *ijarah* berarti satu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Pengertian yang hampir sama juga dikemukakan oleh Hanafiyyah bahwa *ijarah* berarti akad suatu manfaat dengan penggantian.[15]

Dari dua pengetian tersebut, maka dapat dipahami bahwa *ijarah* itu bermakna *bay al-manfa'ah*, yakni jual beli antara mal dengan manfaah.Hal ini berarti bahwa ada perbedaan yang signifikan antara *ijarah dan bay*, yakni dari segi objeknya.Kalau objek jual beli terletak pada barang (*ayn*) itu sendiri, sedangkan objek *ijarah* terletak pada manfaat barang. Oleh karena itu, barang yang biasa dijadikan sebagai objek ijarah hanyalah barang yang bias diambil manfaatnya.*Ijarah* (sewa) sebagai suatu transaksi yang sifatnya saling tolong menolong mempunyai landasan yang kuat di dalam Al Qur'an dan Hadits.Konsep ini mulai dikembangkan pada masa Khlaifah (pemimpin) Umar binKhathab yaitu ketika adanya sistem bagian tanah dan adanya langkah revolusioner (perubahan) dari Khalifah (pemimpin) Umar yang melarang pemberian tanah bagi kaum muslim di wilayah yang ditaklukkan. Dan sebagai langkah alternatif adalah membudidayakan tanah berdasarkan pembayaran *kharaj* (sewa) dan *jizyah*

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

[14]Syaikh Sayyid Sabiq. Fiqh As-Sunnah, Juz'u: As-Salam Wa Al-Harb-Al-Mu'amalat (Beirut: Dar Al-Fikr, 1995). III: 144.

[15] Dr. Yadi Janwari, Fiqh Lembaga Keuangan Syariah, (Bandung: PT Remaja Rosdakarya, 2015). Hal 88

(pajak).Kebolehan transaksi *ijarah*(sewa) didasarkan Al Qur'an dan Hadits.Salah satu firman Allah di dalam QS. Al Qashash ayat 26:

قَالَتْ إِحْدَىٰهُمَا يَٰٓأَبَتِ ٱسْتَـْٔجِرْهُ ۖ إِنَّ خَيْرَ مَنِ ٱسْتَـْٔجَرْتَ ٱلْقَوِىُّ ٱلْأَمِينُ ﴿٢٦﴾

"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) ialah orang yang kuat lagi dapat dipercaya"."

Dalam hukum perikatan Islam, akad *ijarah* adalah suatu perjanjian yang termasuk dalam perikatan benda. Yaitu suatu hubungan hukum yang objeknya adalah benda tertentu untuk dipindah –milikkan, baik bendanya sendiri, atau manfaatnya, atau untuk diserahan atau untuk dititipkan pada orang lain. Objek perikatan ini adalah benda yang tidak dapat diganti dengan benda yang lain. Pembayaran sewa ijarah apakah harus dimuka ataupun kemudian atau kemungkinan lain secara tunai atau diangsur dan sesepakatan (kerelaan) kedua belah pihak, sesuai dengan rukun dan syarat yang telah ditentukan.[16]

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Selain *ijarah* secara murni dalam bentuk sewa menyewa, ternyata dalam perkembangan berikutnya muncul juga istilh teknik *ijarah* yang lain, yakni *ijarah muntahiya bi al-tamlik. Ijarahmuntahiya bi al-tamlik* memiliki makana yang sama dengan ijarah iqtina, yang berarti sewa beli, yaitu perjanjian sewa-menyewa yang disertai dengan pemindahan hak milik atas benda yang disewa kepada penyewa setelah selesai masa sewa.[17]

---

[16] Sudarsono, Pokok-pokok Hukum Islam, Jakarta: Rineka Cipta, 1996, hlm. 425
[17] Fatwa DSN MUI Nomor 27/DSN-MUI/III/2002

Menurut Wahbah al- Zuhayli, *ijarah muntahiya bi al-tamlik*berarti pemilikan manfaat sebagai barang selama masa tertentu dengan sewa yang diketahui sesuai dengan kebiasaan dari ujrah mitsil agar mu'ajir dapat memiliki barang yang disewakan kepada *musta'jir*, yang berdiri di atas perjanjian yang terdahulu dengan memilikinya pada akhir masa atau di tengah masa perjanjian. Dengan demikian *ijarah muntahiya bi al-tamlik* merupakan kombinasi antara sewa-menyewa *(ijarah)* dan jual beli atau *hibah* di akhir masa sewa. Selain itu *ijarah muntahiya bi al-tamlik* juga dapat dipahami dengan akad yang mengatur pemanfaatan hak guna, yakni hak guna yang diakhiri pemindahan kepemilikan ini yang membedakan dengan *ijarah* biasa.

Pengaturan *ijarah muntahiyah bi at-tamlik* diatur dalam fatwa DSN MUI Nomor 27 tentang *ijarah muntahiyah bi at-tamlik* ditetapkan bahwa *ijarah muntahiya bi at-tamlik*, yang berarti perjanjian sewa-menyewa yang disertai dengan opsi pemindahan hak milik atas benda yang disewa, kepada penyewa, setelah selesai masa sewa, hukumnya adalah boleh. Selain itu, dalam fatwa ini pun ditetapkan bahwa semua rukun dan syarat yang berlaku dalam akad ijarah (Fatwa DSN Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000) berlaku pula dalam akad *ijarah muntahiya bi al-tamlik.*Dalam kontek *fiqh,* ada beberapa ketentuan yang berkaitan dengan ijarah ini.

Ijarah al-muntahiyah bi at-tamlik (sell and lease back) adalah salah satu bentuk *ijarah* yang di dalamnya terdapat akad *ijarah* (sewa-menyewa) dan *wa'd*jual beli yang berakibat pada perpindahan kepemilikan. *Wa'd* jual beli dalam

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

akad *ijarah* tersebut hukumnya tidak mengikat.[18]Jika *wa'd* tidak dilaksanakan,tidak berakibat hukum apa-apa, hanya sebuah sanksi moral yang relatif dan nisbi.

*Ijarah Sale and Leaseback*yaitu : jual beli suatu aset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual. Akad yang digunakan adalah akad bai‟ (jual beli) dan akad ijarah (sewa) yang dilaksanakan secara terpisah.Penjualan aset ini pada dasarnya hanyalah penjualan hak manfaatnya *(beneficial title)* tanpa disertai dengan penyerahan fisik dan pemindahan hak kepemilikan *(legal title).*

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

[18] Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 27/DSN-MUI/III/2002 Tentang Al-Ijarah Al-Muntahiyah Bi Al-Tamlik