

**IMPLEMENTASI AKAD *MUDHARABAH*  
DALAM PENERBITAN OBLIGASI SYARIAH  
PADA PERUSAHAAN MANAJER  
INVESTASI SYARIAH**

**Laporan Penelitian Individual**

**Mendapat Bantuan Dana Penelitian dari BLU-FSH  
UIN Sunan Gunung Djati Bandung  
Tahun Anggaran 2015**



**Oleh:  
Dr. Deni Kamaludin Yusup, M.Ag  
NIP. 197411062005011006**

**FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
SUNAN GUNUNG DJATI BANDUNG  
2015**

## ABSTRAK

**Deni K. Yusup: *Implementasi Akad Mudharabah dalam Penerbitan Obligasi Syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah***

Penelitian ini dilatarbelakangi fenomena semakin kompetitifnya pemasaran produk-produk investasi syariah di tengah persaingan pangsa pasar keuangan dan perbankan baik syariah maupun konvensional dari tahun ke tahun terus mengalami fluktuasi seiring dengan dinamika pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis konsep dan operasional akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah, hambatan dan strategi penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi, serta tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap penerapan akad *mudharabah* praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif-analitis dan pendekatan kualitatif untuk menjelaskan penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi. Sumber data primer sekunder, dan tersier, serta teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode book review, dokumentasi, dan wawancara. Analisis data dilakukan secara deduktif dan induktif.

Melalui penelitian ini peneliti menyimpulkan: (1) penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah hendaknya dilakukan memenuhi syarat dan rukun akad *mudharabah* serta berdasarkan prinsip-prinsip dan asas-asas hukum ekonomi syariah; (2) hambatan utama penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi adalah masih terbatasnya pemahaman masyarakat mengenai akad-akad syariah. Strategi penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi adalah mensosialisasikan prospektus investasi obligasi syariah; dan (3) hasil analisis diketahui bahwa praktik investasi obligasi *mudharabah* pada perusahaan manajer investasi syariah telah sesuai dengan prinsip dan asas hukum ekonomi syariah.

## LEMBAR PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Lengkap : Dr. Deni Kamaludin Yusup, M.Ag  
NIP : 197411062005011006  
Pangkat/Golongan : Lektor Kepala (IV/a)  
Unit Kerja : Dosen FSH UIN SGD Bandung

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penelitian ini adalah benar-benar hasil karya sendiri dan disusun menurut panduan dan etika kesarjanaan yang berlaku di lingkungan UIN Sunan Gunung Djati Bandung.

Bandung, 12 Agustus 2015  
Penulis,

Deni K. Yusup

## BIOGRAFI PENELITI

Peneliti, Deni Kamaludin Yusup, dilahirkan di Ciamis pada tanggal 6 November 1974. Peneliti pernah menempuh pendidikan di: SDN Jelat Banjar (1981-1983), MI Jelat Banjar (1984-1986), MTsN Banjar (1987-1989), Pesantren (1990-1991) dan MA Tasikmalaya (1992-1994), Program Sarjana (S.1) Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah IAIN Sunan Gunung Djati Bandung (1994-1998), kemudian Program Master (S.2) Studi Hukum Islam Program Pascasarjana IAIN Sunan Gunung Djati Bandung (1998-2001), *Short Course of Islamic Studies in Master Program*, Leiden University, the Netherlands, dan Program Doktor (S.3) Studi Hukum Islam Program Pascasarjana UIN Sunan Gunung Djati Bandung (2006-2009).

Dalam hal pengalaman kerja di bidang pendidikan dan profesi, antara lain: Dosen Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Gunung Djati Bandung (2000-sekarang), Dosen Fakultas Syari'ah STAI Siliwangi Bandung (2004-Sekarang), Dosen Fakultas Syari'ah STAI Al-Musaddadiyah Garut (2004-2006), Direktur Divisi Pelatihan dan Publikasi pada *Center for the Study of Religion and Society (CESRAS)* serta Direktur Eksekutif Pusat Studi Hukum dan HAM Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Gunung (2004-sekarang).

Sedangkan pengalaman di bidang pendidikan/pelatihan: Peserta Utusan Asia Tenggara dalam *International Summer Course Human Rights* di Utrecht University (the Netherlands), Katholic University of Leuven (Belgia), dan Northwestern University California (USA) pada 18-29 Agustus 2003; Peserta *International Student Conference* di Brussels, Belgia pada 10-13 Januari 2002; Peserta kegiatan Seminar Internasional "*Translating Islam in the Multicultural for Peace, Justice and Welfare*", Program Pascasarjana UIN Sunan Gunung Djati Bandung di Hotel Homan Bandung tanggal 10-13 November 2006; Nara Sumber dalam berbagai kegiatan seminar, diskusi, lokakarya, dan lain-lain.

Beberapa karya tulis ilmiah yang telah dipresentasikan/dipublikasikan yaitu: skripsi tentang *Peranan BPR Syari'ah dalam Pemberdayaan Ekonomi Umat: Studi di BPR Syari'ah Dana Mardhatillah Kopo Sayati Bandung (1998)*; tesis tentang *Dinamika Politik Hukum Islam dalam Penyelenggaraan Negara: Studi Atas Pemerintahan dan Negara Republik Islam Pakistan 1958-1999 (Maret 2001)*; artikel tentang *Penyelesaian Aceh dari Konflik ke Konflik, Kompas (21 April 2003)*; artikel tentang *Annual Report International Summer Course Human Rights 2003* pada *Human Rights Newsletter*, Utrecht University, The Netherlands (September 2003); artikel tentang *Pluralisme Beragama Dalam Perspektif HAM dalam Bandung Politan (Januari 2004)*; artikel tentang *Human Rights and Islamic Law* dalam *Jurnal Madzhab Fakultas Syari'ah IAIN SGD Bandung No. I/Tahun I/2004*; buku *BMT dan Bank Islam: Instrumen Lembaga Keuangan Syari'ah*, diterbitkan oleh CV. Insan Mandiri Bandung (Oktober 2006); buku *Asuransi Takaful: Pendekatan Teori dan Praktek* diterbitkan oleh CV. Mimbar Pustaka Bandung (Agustus 2005); *Bank Syari'ah: Prototife Lembaga Keuangan Syari'ah Kontemporer*, Sunan Gunung Djati Press (2009), penelitian *Model Upaya Hukum Penyelesaian Sengketa Ekonomi Syari'ah (Analisis Yuridis Terhadap Putusan Mahkamah Agung Nomor: 56/PK/Ag/2011) (2015)*, dan beberapa jenis buku yang sedang dalam proses penelitian; serta beberapa penelitian di bidang hukum ekonomi syari'ah.

## PEDOMAN TRANSLITERASI

### 1. Konsonan

Fonem konsonan Bahasa Arab dalam sistem penelitian Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dengan simbol atau tanda, sebagian lainnya dengan huruf dan tanda sekaligus.

ا	= a	د	= d	ط	=	ك	= k
ب	= b	ذ	=	ظ	dh	ل	= l
ت	= t	ذ	dz	ث	= th	م	= m
ث	= ts	ر	= r	ز	= zh	ن	= n
ج	= j	ز	= z	س	= ‘	و	= w
ح	= <u>h</u>	س	= s	ف	=	ه	= h
خ	=	ش	= sy	ق	gh	ي	= y
	kh	ص	= sh		= f		
					= q		

### 2. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vokal Bahasa Indonesia terdiri dari tunggal atau moneftong dan vokal rangkap atau diftong

أَو	= aw	أَي	= ay	أَوْ	= au	إِي	= iy
-----	------	-----	------	------	------	-----	------

### 3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf.

â = a panjang      î = i panjang      û = u panjang

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur dipanjatkan kehadirat Allah SWT. yang telah memberikan kemudahan kepada peneliti, sehingga penelitian ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Sudah barang tentu, selama proses penelitian peneliti menemui sejumlah hambatan bukan hanya dari segi waktu, tetapi yang paling utama adalah proses pengumpulan data dan sumber-sumber atau bahan penelitian yang secara spesifik mengkaji keuangan dan perbankan syariah.

Penelitian ini dilatarbelakangi fenomena semakin kompetitifnya pemasaran produk-produk investasi syariah di tengah persaingan pangsa pasar keuangan dan perbankan baik syariah maupun konvensional. Penelitian ini mengambil judul: ***Implementasi Akad Mudharabah dalam Penerbitan Obligasi Syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah.***

Melalui penelitian dan hasil analisis penelitian ini dapat diketahui bahwa (1) penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah hendaknya dilakukan memenuhi syarat dan rukun akad *mudharabah* serta berdasarkan prinsip-prinsip dan asas-asas hukum ekonomi syariah; (2) hambatan utama penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi adalah masih terbatas-



nya pemahaman masyarakat mengenai akad-akad syariah. Strategi produk investasi obligasi syariah dengan mensosialisasikan prospektus investasi obligasi syariah; dan (3) praktik investasi obligasi *mudharabah* pada perusahaan manajer investasi syariah telah sesuai dengan prinsip dan asas hukum ekonomi syariah..

Pada akhirnya, peneliti merasa perlu menyampaikan ucapan terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. H. Mahmud, M.Pd selaku Rektor UIN Sunan Gunung Djati Bandung, Bapak Prof. Dr. H. Oyo Sunaryo Mukhlas, M.Si selaku Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum, UIN Sunan Gunung Djati Bandung, dan rekan-rekan dosen serta sahabat-sahabat lainnya yang tidak mungkin peneliti sebutkan satu persatu dan telah banyak membantu penyelesaian laporan penelitian ini.

Akhirnya, peneliti menyadari penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, tentu ada beberapa yang perlu perlu dilengkapi atau disempurnakan. Tetapi peneliti berharap hasil dari penelitian ini bermanfaat khususnya bagi peneliti dan umumnya bagi yang membacanya.

Bandung, 12 Agustus 2015

**Deni K. Yusup**

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK</b> .....	<b>ii</b>	
<b>LEMBAR PERNYATAAN</b> .....	<b>iii</b>	
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI</b> .....	<b>iv</b>	
<b>RIWAYAT HIDUP PENELITI</b> .....	<b>vi</b>	
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>viii</b>	
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>	
<b>BAB I</b>	<b>PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
	A. Latar Belakang Masalah .....	1
	B. Identifikasi dan Perumusan Masala .....	8
	C. Tujuan Penelitian .....	9
	D. Kegunaan Penelitian .....	9
<b>BAB II</b>	<b>KAJIAN KEPUSTAKAAN, KONSEP DAN TEORI, KERANGKA BERFIKIR, DAN HIPOTESIS</b> .....	<b>11</b>
	A. Kajian Kepustakaan .....	11
	B. Kerangka Teori .....	13
	1. Konsep dan Teori <i>Mudharabah</i> .....	14
	a. Pengertian <i>Mudharabah</i> .....	14
	b. Dasar Hukum <i>Mudharabah</i> .....	19
	c. Rukun dan Syarat <i>Mudharabah</i> ....	21
	d. Prinsip-prinsip dan Asas-asas <i>Mu- dharabah</i> .....	29
	2. Konsep dan Teori Obligasi Syariah ...	33
	a. Pengertian Obligasi Syariah .....	33

	b. Dasar Hukum Obligasi Syariah ....	35
	c. Jenis-jenis Obligasi .....	38
	d. Produk Obligasi <i>Mudharabah</i> .....	40
	C. Kerangka Berfikir .....	45
	D. Hipotesis .....	46
<b>BAB III</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>47</b>
	A. Obyek Penelitian .....	47
	B. Metode Penelitian .....	48
	C. Jenis Data Penelitian .....	50
	D. Operasional Variabel Penelitian .....	50
	E. Sumber Data Penelitian .....	51
	F. Teknik Pengumpulan Data .....	51
	G. Analisis Data .....	52
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>53</b>
	A. Akad <i>Mudharabah</i> dalam Hukum Ekonomi Syariah dan Aplikasinya dalam Investasi Obligasi Syariah .....	53
	B. Hambatan dan Strategi Penerapan Akad <i>Mudharabah</i> dalam Praktik Investasi Obligasi Syariah di Perusahaan Manajer Investasi .....	76
	C. Tinjauan Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Penerapan Akad <i>Mudharabah</i> dalam Praktik Investasi Obligasi Syariah di Perusahaan Manajer Investasi .....	85

<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>108</b>
	A. Simpulan .....	108
	B. Saran/Rekomendasi .....	109
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>110</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>		

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Lembaga Keuangan Syariah (LKS) merupakan badan usaha yang melakukan kegiatan menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat dalam bentuk pembiayaan. Secara umum, LKS dapat dibagi menjadi dua, yaitu LKS Bank dan LKS Non Bank.

LKS Bank merupakan lembaga keuangan yang memiliki fungsi intermediasi dan telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Perubahan atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan yang kini terus berkembang dengan menggunakan sistem perbankan ganda (*dual banking system*).<sup>1</sup>

Perubahan regulasi tersebut tentu akan memberikan kesempatan yang luas bagi bank-bank umum konvensional untuk memberikan layanan syariah melalui *Islamic Window* dengan terlebih dahulu membentuk Unit Usaha Syariah (UUS). Dengan demikian, bentuk pendirian bank syariah di Indonesia

---

<sup>1</sup> Lihat ketentuan tentang *dual banking system* atau *spin off* dalam Pasal 9 Poin M dalam Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Perubahan atas Undang-Undang nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.

terdiri dari dua macam yaitu mendirikan bank syariah murni atau pemberian layanan syariah oleh bank umum konvensional.

Pada hakikatnya bank merupakan lembaga intermediasi antara para penabung (nasabah) dan investor. Tabungan hanya akan berguna apabila diinvestasikan, sedangkan para pemilik dana tidak dapat diharapkan untuk sanggup melakukannya sendiri. Nasabah yang ingin menyimpan dananya di bank boleh jadi karena alasan mereka akan percaya kepada bank sebagai lembaga alternatif investasi yang menarik.

Adapun LKS Non Bank merupakan lembaga keuangan yang hampir sama dengan bank meskipun dari segi modal dan kelembagaan lebih kecil daripada bank. Saat ini banyak sekali LKS Non Bank yang menawarkan beragam produk investasi keuangan kepada masyarakat, seperti: Asuransi, Pembiayaan, Leasing, Koperasi, Pasar Modal, dan sebagainya.<sup>2</sup>

Dalam pemilihan investasi setiap investor akan tentu akan mengkaji secara cermat, karena tingkat kesalahan dalam pemilihan bentuk investasi akan membawa dampak pada bank tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada para nasabahnya. Oleh karena itu, perlu adanya suatu prinsip kehati-hatian (*ikhtiyath*) dalam menjaga peran perbankan khususnya dalam menetapkan struktur pendanaan yang sehat.

---

<sup>2</sup> Muhammad, *Manajemen Bank Syariah*, (Jakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hlm. 253.

Untuk dapat menjalankan fungsinya dengan baik, perlu adanya penilaian atas kinerja LKS Bank dan Non Bank, dalam pengertian lain disebut *benefit opportunity*. Karena pencapaian atas kinerja sebuah lembaga keuangan merupakan kepentingan bagi semua pihak yang terkait seperti para pemilik perusahaan, manajemen perusahaan investasi, pengguna jasa keuangan, berikut Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan selaku pengawas bank dan pihak terkait lainnya.

Selain itu, penilaian tingkat kesehatan suatu lembaga keuangan juga menjadi salah satu indikator bagi calon investor untuk melihat bagaimana kinerja keuangannya secara berkala. Rasio yang dihitung pada laporan keuangan dapat dijadikan dasar penilaian akan tingkat kesehatan suatu lembaga keuangan. Hasil dari analisis laporan keuangan akan membantu memberikan gambaran dan dasar pertimbangan bagi para calon investor mengenai potensi keberhasilan investasi pada suatu perusahaan investasi.<sup>3</sup>

Pada dasarnya semua kegiatan bisnis tidak akan terlepas dari sebuah resiko. Manajemen keuangan diperlukan secara simultan untuk merumuskan pertimbangan berbagai resiko yang dipandang akan berpengaruh terhadap tingkat laba yang

---

<sup>3</sup> Luciana Spica Almilia & Winny Herdiningtyas, “Analisis Rasio Camel Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000 – 2002”, dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7, No. 2, Nopember 2005, hlm. 2 dan 16.

akan diperoleh. Salah satu resiko yang sering ditemui adalah dalam hal membayar kewajiban pembiayaan adalah besarnya jumlah pembiayaan yang disalurkan biasanya memiliki resiko tersendiri bagi likuiditas suatu perusahaan investasi, terutama apabila jumlah pembiayaan yang disalurkan tersebut mengalami masalah.

Penyaluran pembiayaan merupakan kegiatan utama dari bank karena mendominasi pengalokasian dana bank, namun jika lalu lintas proses pembayaran kembali pembiayaan tidak lancar atau pembiayaan bermasalah, maka akan memberi dampak pada kinerja bank.

Semakin meningkatnya pembiayaan bermasalah juga akan mengakibatkan bank kekurangan modal sehingga dana yang disalurkan pada periode berikutnya akan turun tentu hal ini akan menurunkan jumlah pendapatan (profitabilitas) bank tersebut. Dengan kata lain semakin tinggi pembiayaan bermasalah, maka kinerja keuangan suatu bank akan menurun dan sebaliknya.

Berkenaan dengan hal tersebut, setiap lembaga keuangan baik itu bank maupun non bank akan berlomba menghimpun dana dari masyarakat. Dana yang dihimpun tersebut akan digunakan untuk modal kerja dan penjamin likuiditas pada bank atau non bank bersangkutan. Biasanya, rasio keuangan digunakan untuk mengukur likuiditas suatu bank



dengan cara membagi jumlah pembiayaan dengan jumlah dana yang diperoleh.

Pengukuran likuiditas dimaksudkan agar bank setiap saat dapat memenuhi kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayarkan kepada investor. Rasio tersebut yang umumnya digunakan untuk melihat tingkat profitabilitas bank melalui rasio yang pengukuran kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan.

Dalam istilah manajemen keuangan, tingkat pengembalian modal dalam bentuk pendapatan atau laba biasa dikenal dengan istilah *Return on Asset (ROA)*. Rumus hitung yang digunakan dalam statistika keuangan adalah semakin besar ROA suatu bank, maka semakin besar pula tingkat keuntungan bank dan semakin baik pula posisi bank dari segi penggunaan asset.<sup>4</sup>

Demikian pula setiap lembaga keuangan menghimpun dana dari berbagai sumber – yang dalam istilah manajemen keuangan biasa disebut dengan Dana Pihak Ketiga (DPK). Dalam sistem operasional perbankan syariah, DPK tersebut pada umumnya bersumber kepada tiga jenis, yaitu: Tabungan, Deposito, dan Giro.

---

<sup>4</sup> Luciana Spica Almilia & Winny Herdiningtyas, “*Analisis Rasio Camel Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000 – 2002*”, dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7, No. 2, Nopember 2005, hlm 16.

Namun bagi sejumlah perusahaan jasa keuangan, tidak selalu sumber dana yang diperoleh dalam bentuk DPK seperti disebutkan di atas. Sebagiannya ada yang berbentuk titipan dana investasi dalam bentuk Saham, Obligasi, dan Reksa Dana. Ketiga jenis penghimpunan dana ini pada umumnya dilakukan oleh perusahaan manajer investasi.

Perusahaan Manajer Investasi (MI) merupakan lembaga perantara investasi yang menawarkan berbagai produk keuangan dalam bentuk Saham, Obligasi, dan Reksa Dana. Semua bentuk investasi dihimpun dari para investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam berbagai portofolio efek di pasar modal syariah.

Dalam ilmu ekonomi syariah dikenal sejumlah akad yang populer digunakan dalam produk investasi keuangan syariah. Pada praktiknya, akad-akad yang dimaksud ada yang berbentuk tetap dan berubah. Pendapatan tetap dalam investasi keuangan biasa dikenal dengan *fix income*, sedangkan pendapatan tidak tetap disebut *non fix income*.

Penulis melihat bahwa pendapatan tidak tetap (*nisbah*) dapat diperoleh oleh perusahaan bersama-sama dengan investor dalam produk keuangan yang menggunakan simpanan *wadiah*, *mudharabah*, dan *musyarakah* yang berbasis kepada *non fix income*, seperti pada produk keuangan Saham, Obligasi, dan Reksa Dana.

Untuk sebagiannya – meskipun masih diperdebatkan – ada pula jenis investasi dengan pendapatan tetap pada segmen simpanan yang ditetapkan secara *Fix Income*, seperti pada Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fix Income Rate*). Sedangkan untuk segmen pembiayaan, pendapatan tetap pada umumnya terdapat dalam akad pembiayaan *murabahah* yang berbasis pada *fee margin*.

Pendapatan tetap yang dimaksud terdapat dalam pembiayaan *murabahah* adalah melaksanakan akad jual beli sewa atas barang, yang mana pembeliannya dilakukan secara angsuran, di mana pihak bank menanggung sisa pokok utang dan ditambah dengan *mark up* harga barang yang dibayar pada periode tertentu sebagai bentuk keuntungan bagi perusahaan tersebut (*margin fee*).

Sementara itu, keuntungan dalam investasi *mudharabah* berbeda dengan pembiayaan *murabahah*. Dalam investasi *mudharabah*, keuntungan diperoleh dari hasil usaha (*nisbah*). *Nisbah* tersebut kini banyak digunakan sebagai patokan untuk menentukan besaran keuntungan bagi hasil investasi.

Adapun yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah bagaimana akad *mudharabah* diimplementasikan dalam praktik investasi obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi. Investasi obligasi dengan menggunakan akad *mudharabah* tentu secara teoritis berbasis pada rasio pendapatan tidak tetap

(*non fix income*) atau bersifat fluktuatif karena berbasis pada nisbah.

Meskipun ketentuan tersebut telah diatur dalam peraturan di pasar modal syariah, namun pada praktiknya banyak yang menerapkan kebijakan pemberian laba dalam bentuk *nisbah* secara tetap (*fix income*). Hal ini tentu bukan hanya menyalahi nash yang menyebutkan bahwa bahwa nisbah dapat diperoleh berdasarkan hasil usaha seadanya, tetapi juga bertentangan dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN).

Berdasarkan uraian pada latar belakang tersebut di atas, penulis tertarik untuk mengkaji obyek ini lebih lanjut dan mendalam menjadi sebuah penelitian ilmiah yang mengambil judul: ***Implementasi Akad Mudharabah dalam Penerbitan Obligasi Syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah.***

## **B. Identifikasi dan Perumusan Masalah**

Penulis mengidentifikasi banyaknya praktik investasi yang menggunakan rasio pendapatan tetap di segmen obligasi syariah dengan akad *mudharabah* dipandang menyimpang dari prinsip hukum ekonomi syariah. Atas dasar itu, penulis dapat merumuskan permasalahan penelitian yang dituangkan ke dalam tiga pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana konsep dan operasional akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah?

2. Bagaimana hambatan dan strategi penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi?
3. Bagaimana tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap penerapan akad *mudharabah* praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi?

### **C. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Konsep dan operasional akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah;
2. Hambatan dan strategi penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi; dan
3. Tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap penerapan akad *mudharabah* praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi.

### **D. Kegunaan Penelitian**

Secara umum, penelitian ini memiliki dua kegunaan, yaitu kegunaan akademik dan kegunaan praktis. Secara akademik penelitian berguna untuk mengembangkan pengeta-

huan dan wawasan tentang tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap penerapan akad *mudharabah* praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi.

Sedangkan secara praktis, penelitian ini juga akan bisa mendorong kalangan investor dan pelaku usaha untuk lebih berhati-hati dalam melakukan praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi. Hal tersebut perlu mempertimbangkan legalitasnya melalui penerapan prinsip hukum ekonomi syariah sejenis akad *mudharabah*.

## **BAB II**

### **KAJIAN KEPUSTAKAAN, KERANGKA TEORI, KERANGKA BERFIKIR, DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Kepustakaan**

Berdasarkan hasil penelusuran penulis diketahui ada beberapa penelitian terdahulu yang relevan dan juga membahas implementasi akad mudharabah dalam investasi obligasi syariah, antara lain:

Pertama, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Sub Ordinasasi Terhadap Pembiayaan dan Kinerja Bank Syariah dengan Studi Kasus pada PT. Bank Muamalat Indonesia*, yang ditulis oleh Novietha Indra Sallama, 2005. Hasil penelitiannya dengan menggunakan metode uji beda dua rata, yaitu dalam hal ini uji t dengan sampel berpasangan menunjukkan bahwa ada peningkatan pembiayaan dan tingkat kecukupan modal setelah emisi obligasi, tetapi tidak pada kinerja rentabilitas dan likuiditas akibat tingginya tingkat bagi hasil yang ditetapkan bank;<sup>5</sup>

Kedua, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Profitabilitas studi kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang menerbitkan Obligasi Syariah di BEI*, yang ditulis oleh

---

<sup>5</sup> Novietha Indra Sallama, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Subordinasi Terhadap Pembiayaan dan Kinerja Bank Syariah dengan Studi Kasus pada PT. Bank Muamalat Indonesia*, (Pusat Kajian Timur Tengah dan Islam, Pasca Srajana Universitas Indonesia, 2005).

Ikromi Ramadhani, Jurusan Perbankan Syariah, tahun 2010. Hasil pengujian variabel penerbitan obligasi syariah terhadap profitabilitas (ROA) mempunyai angka signifikansi 0,287 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dan terhadap ROE mempunyai angka signifikansi 0,371 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa penerbitan obligasi syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROE;<sup>6</sup>

Ketiga, *Dampak Penerbitan Sukuk terhadap Kinerja Bank Syariah Studi Kasus Pada PT. Bank Syariah Mandiri*, yang ditulis oleh Muhammad Handriyo Akbarullah, Jurusan Ekonomi dan Keuangan Syariah, 2011. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa penerbitan obligasi syariah berdampak pada peningkatan pembiayaan serta berdampak pada pendapatan margin dan bagi hasil. Pada rasio rentabilitas, rata-rata rasio ROA dapat dikatakan tidak ada perbedaan yang signifikan. Hanya pada ROE yang menunjukkan nilai yang lebih baik pada periode sebelum dan sesudahnya. Sedangkan rasio likuiditas yang diwakili oleh FDR menunjukkan hasil yang lebih

---

<sup>6</sup> Ikromi Ramadhani, *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Profitabilitas studi kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang menerbitkan Obligasi Syariah di BEI*, UIN Jakarta, 2011), hlm. 8, dalam <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/5073/1/Ikromi%20Ramadhani-FSH.pdf>, diakses pada tanggal 10 Desember 2013.



baik. Dan rata-rata CAR jauh lebih kecil pada periode sesudah penerbitan obligasi syariah dan hasil uji rata-rata menunjukkan perbedaan yang signifikan antara kedua rata-rata pada periode tersebut.<sup>7</sup>

Keempat, *Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Mudharabah dan Ijarah di Bursa Efek Indonesia*, penelitian yang dilakukan Burhanudin, Skripsi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Makassar Tahun 2013. Penelitian ini telah menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara obligasi syariah mudharabah dan obligasi ijarah. Obligasi mudharabah mampu memberikan rata-rata pendapatan bagi hasil sebesar 16,5%. Sedangkan obligasi syariah ijarah hanya mampu memberikan rata-rata fee sebesar 12,1%.<sup>8</sup>

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini akan lebih difokuskan untuk meneliti tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap penerapan akad mudharabah dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi. Arah penelitian lebih pada kajian

---

<sup>7</sup> Muhammad Handriyo Akbarullah, *Dampak Penerbitan Sukuk terhadap Kinerja Bank Syariah Studi Kasus Pada PT Bank Syariah Mandiri*, (Jakarta: FE UI, 2011), hlm. 99. Lihat artikelnya di dalam <http://lontar.ui.ac.id.pdf>, diakses pada tanggal 10 Desember 2013.

<sup>8</sup> Burhanuddin, *Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Mudharabah dan Ijarah di Bursa Efek Indonesia*, penelitian yang dilakukan Burhanudin, Skripsi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Makassar, 2013.

hukum investasinya dan bukan pada prosedur teknis ekonomi murni.

## **B. Kerangka Teori**

Untuk menjelaskan lebih komprehensif arah yang hendak dibahas dalam penelitian ini, penulis terlebih dahulu ingin menjelaskan kerangka teori yang menjadi pisau analisis dalam pembahasan penelitian. Kerangka teori yang dimaksud mencakup konsep dan teori *mudharabah* berikut juga aplikasinya dalam obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi.

### **1. Konsep dan Teori *Mudharabah***

#### **a. Pengertian *Mudharabah Mutlaqah***

Secara bahasa, kata *mudharabah* berasal dari kata *al-dharb*, yang berarti secara harfiah adalah bepergian atau berjalan. Pengertian memukul atau berjalan ini maksudnya adalah suatu proses di mana seseorang memukulkan kakinya dalam menjalankan suatu usaha. Pendek kata, *mudharabah* atau *qiradh* berarti *al-qath'u* (potongan), berjalan, dan atau bepergian.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Muhamad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001), hlm 95.

Selain *al-dharb*, disebut juga *qiradh* yang berasal dari *al-qardhu*, berarti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh sebagian keuntungannya. Ada pula yang menyebut *mudharabah* atau *qiradh* dengan muamalah.<sup>10</sup>

Selain itu, *mudharabah* juga dapat diartikan sebagai suatu akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (*shahibul maal*) menyediakan seluruh (100 %) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara *mudharabah* dibagi dua menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian si pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka si pengelola itu harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Demikian halnya *mudharabah* juga dapat diartikan sebagai penanaman modal dana dari pemilik dana (*shahibul maal*) kepada pengelola dana (*mudharib*) untuk melakukan kegiatan usaha tertentu, dengan pembagian menggunakan metode bagi untung dan rugi (*profit and lost sharing*) atau metode bagi hasil pendapatan (*revenue sharing*) antara kedua

---

<sup>10</sup> Hendi Suhendi, *Fiqh Muammalah*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002), hlm 135.

belah pihak berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelumnya. Keuntungan yang ada dibagi sesuai dengan syarat-syarat yang telah disepakati, sedangkan jika terjadi kerugian, maka dibebankan kepada harta saja. Sementara orang yang mengusahakan menanggung kerugian dalam usahanya, sehingga tidak perlu diberi beban kerugian yang lain.<sup>11</sup>

Menurut pendapat Rachmat Syafe'i,<sup>12</sup> *mudharabah* adalah pemilik harta (modal) menyerahkan modal kepada pengusaha untuk berdagang dengan modal tersebut, dan laba dibagi di antara keduanya berdasarkan persyaratan yang telah disepakati.

Berdasarkan uraian di atas, penulis dapat merumuskan bahwa pertama, pengertian *mudharabah* adalah suatu perjanjian antara *shahibul maal* (pemilik modal) dengan *mudharib* (pengusaha), yang mana *shahibul maal* memberikan modal kepada *mudharib* untuk diusahakan dan keuntungan dibagi dua sesuai kesepakatan; kedua, modal sepenuhnya dari *shahibul maal* (pemilik modal); dan ketiga, apabila terjadi kerugian, maka ditanggung oleh pihak *shahibul maal* (pemilik modal). Kecuali kerugian tersebut terjadi dikarenakan kelalaian pihak *mudharib* (pengusaha).

---

<sup>11</sup> Abdul Ghofur Anshori, *Perbankan Syariah di Indonesia*, (Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2007), hlm. 130.

<sup>12</sup> Rachmat Syafe'i, *Fikih Muamalah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2006), hlm. 224.

Selanjutnya dilihat dari segi jenisnya, akad *mudharabah* dapat dibagi menjadi dua bagian, yaitu:

1) *Mudharabah Mutlaqah*

*Mudharabah mutlaqah* merupakan akad perjanjian antara dua belah pihak yaitu *shahibul maal* dan *mudharib*, yang mana *shahibul maal* menyerahkan sepenuhnya atas dana yang diinvestasikan kepada *mudharib* untuk mengelola usahanya sesuai dengan prinsip syariah.

*Shahibul maal* tidak memberikan batasan jenis usaha, waktu yang diperlukan, strategi pemasarannya, serta wilayah bisnis yang dilakukan. *Shahibul maal* memberikan kewenangan yang sangat besar kepada *mudharib* untuk menjalankan aktivitas usahanya, asalkan usaha tersebut telah sesuai dengan prinsip syariah.<sup>13</sup>

Perusahaan Manajer Investasi Syariah tidak mempunyai kewajiban untuk mengembalikannya apabila terjadi kerugian atas pengelolaan dana yang bukan disebabkan kelalaian atau kesalahan bank sebagai *mudharib*. Namun sebaliknya, dalam hal Perusahaan Manajer Investasi Syariah (*mudharib*) melakukan kesalahan atau kelalaian dalam hal pengelolaan dana investor (*shahibul maal*), maka perusahaan MI tersebut wajib mengganti semua dana investasi *mudharabah mutlaqah*.

---

<sup>13</sup> Ismail, *Perbankan Syariah*. (Jakarta : Fajar Interpratama Offset, 2011), hlm. 86.

Jenis investasi *mudharabah mutlaqah* dalam praktiknya dapat diaplikasikan menjadi berbagai produk simpanan pada perbankan syariah, misalnya saja diimplementasikan menjadi produk tabungan dan deposito. Hal ini dipandang sebagai representasi dari penjabaran akad syariah dalam praktik perbankan syariah.

## 2) *Mudarabah Muqayyadah*

*Mudharabah muqayyadah* merupakan akad kerja sama usaha antara dua belah pihak pertama sebagai pemilik dana (*shahibul maal*) dan pihak kedua sebagai pengelola dana (*mudharib*). *Shahibul maal* menginvestasikan dananya kepada *mudharib*, dan memberi batasan atas penggunaan dana yang diinvestasikannya. Batasannya antara lain tentang:

- a) Tempat dan cara berinvestasi;
- b) Jenis investasi;
- c) Objek investasi;
- d) Jangka waktu.

Mengacu kepada uraian di atas, penulis dapat merumuskan bahwa *mudharabah* dibagi kedalam dua jenis yaitu *mudharabah mutlaqah* dan *mudharabah muqayyadah*. *Mudharabah mutlaqah* adalah akad perjanjian antara dua belah pihak yaitu *shahibul maal* dan *mudharib*, yang mana *shahibul maal* menyerahkan sepenuhnya atas dana yang diinvestasikan kepada *mudharib* dan *Shahibul maal* tidak memberikan batasan

jenis usaha, waktu yang diperlukan, strategi pemasarannya, serta wilayah bisnis yang dilakukan. Sedangkan *mudharabah muqayyadah* adalah akad kerja sama usaha antara dua belah pihak pertama sebagai pemilik dana (*shahibul maal*) dan pihak kedua sebagai pengelola dana (*mudharib*). Tetapi dalam hal ini *shahibul maal* memberikan batasan kepada *mudharib* dalam menjalankan usahanya diantaranya adalah tempat dan cara berinvestasi, jenis investasi, obyek investasi dan jangka waktu lamanya perjanjian.

#### **b. Dasar Hukum *Mudharabah***

*Mudharabah* adalah akad yang lama dikenal oleh umat muslim sejak zaman Nabi, bahkan telah dipraktikkan oleh bangsa Arab sebelum turunnya Islam. Ketika Nabi Muhammad SAW berprofesi sebagai pedagang (kala itu Nabi Muhammad SAW kira-kira berusia 20-25 tahun dan belum menjadi Nabi), ia melakukan akad *mudharabah* dengan Siti Khadijah (yang kemudian menjadi istrinya).

Dengan demikian, apabila ditinjau dari segi hukum ekonomi syariah, maka praktek *mudharabah* ini dibolehkan baik menurut al-Quran, al-Sunnah maupun Ijma', sebagaimana diuraikan sebagai berikut:<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Adiwarmanto Karim, *Bank Islam Analisis Fiqh dan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004), hlm. 204.

## 1) Al-Quran

Firman Allah SWT dalam QS al-Muzzamil ayat 20 yang berbunyi:

إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ وَطَآئِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمَ أَن لَّنْ نُحْصِيَهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۗ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۗ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۖ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ۖ وَآخَرُونَ يُقْتَلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۗ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۗ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۗ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۗ وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ ۗ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴿٢٠﴾

Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, Maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari al-Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari al-Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada



Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.

Firman Allah SWT dalam QS al-Jumua' ayat 10 yang berbunyi:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا  
اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.

Firman Allah SWT dalam QS al-Baqarah ayat 198 yang berbunyi:

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ ۚ فَإِذَا أَفَضْتُمْ مِّنْ عَرَفَاتٍ  
فَاذْكُرُوا اللَّهَ عِندَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ ۖ وَاذْكُرُوهُ كَمَا هَدَىٰكُمْ وَإِن كُنْتُمْ  
مِّن قَبْلِهِ لَمِنَ الضَّالِّينَ ﴿١٩٨﴾

Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'arilharam dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan Sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar Termasuk orang-orang yang sesat.

Ketiga ayat al-Quran di atas secara substansi merupakan pijakan normatif yang bersifat *qath'iy* untuk menjadi dasar bagi kebolehan melakukan akad *mudharabah* dalam praktik obligasi syariah. Bahkan jika ditelusuri masih banyak ayat-ayat lainnya di dalam al-Quran yang bisa menjadi dasar hukum yang kuat bagi kebolehan melakukan transaksi akad bagi hasil syariah.

## 2) Al-Sunnah

Melakukan *mudharabah* atau *qiradh* adalah boleh (mubah). Dasar hukumnya ialah sebuah hadits yang diriwayatkan oleh Imam Ibnu Majah dari Shuhaib r.a. bahwasanya Rasulullah telah bersabda:

عن صالح بن صهيب عن ابيه قال قال رسول الله صل الله عليه وسلم ثلاث فيهن البركة البيع اخل و المقارضة اخلط البر بال شعير البيت لا للبيع

Dari Shalih bin Suhaib r.a bahwa Rasulullah saw telah bersabda: “tiga hal yang didalamnya terdapat keberkatan: jual beli secara tangguh, muqaradhadh (*mudharabah*), dan mencampur gandum dengan tepung untuk keperluan rumah, bukan untuk dijual.

Hadits di atas merupakan rujukan awal untuk menentukan dasar hukum bolehnya melakukan transaksi bisnis dalam bentuk investasi obligasi syariah dengan menggunakan akad *mudharabah*, baik itu di bank syariah maupun di perusahaan manajer investasi.

### 3) Kaidah Fiqh

الأَصْنُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

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

Mengacu kepada kaidah ushul fiqh di atas, penulis berpendapat bahwa transaksi bisnis dalam bentuk investasi obligasi syariah dengan menggunakan akad *mudharabah*, dibolehkan baik itu di bank syariah maupun di perusahaan manajer investasi.

### 4) Ijma'

Ijma merupakan kesepakatan ulama mujtahid untuk menentukan suatu hukum syara' yang tidak diatur secara tegas di dalam nash. Dalam hal ini kalangan ulama dan fuqaha sepakat melalui ijma' bahwa akad *mudharabah* adalah boleh hukumnya berdasarkan kebanyakan pendapat ulama yang menyatakan bahwa jama'ah dari sahabat menggunakan harta anak yatim untuk *mudharabah*. Perbuatan tersebut tidak ditentang oleh sahabat lainnya.

### 5) Qiyas

*Mudharabah* disandarkan kepada *musaqah* (menyuruh seseorang untuk mengelola kebun). Sebab diantara manusia, ada yang miskin dan ada pula yang kaya. Pada satu sisi, banyak orang kaya yang tidak dapat mengusahakan hartanya. Pada sisi

lain, tidak sedikit orang miskin yang mau bekerja, tetapi tidak memiliki modal. Dengan demikian, adanya akad *mudharabah* ditujukan antara lain untuk memenuhi kebutuhan golongan tadi, yakni untuk kemaslahatan dalam rangka memenuhi kebutuhan mereka.<sup>15</sup>

Berdasarkan uraian di atas, penulis merumuskan bahwa dasar hukum *mudharabah* adalah surat Al-Muzzamil ayat 20, surat Al-Jumu'ah ayat 10, Al-Baqarah ayat 198, As-Sunah yang diriwayatkan oleh Ibnu Majah, ijma' dalam *mudharabah*, adanya riwayat yang menyatakan bahwa jemaah dari sahabat menggunakan harta anak yatim untuk *mudharabah*, perbuatan tersebut tidak ditentang oleh sahabat lainnya. Selain itu, *mudharabah* diqiyaskan dalam bentuk *musaqah* (menyuruh seseorang untuk mengelola kebun).

### **c. Rukun dan Syarat *Mudharabah***

Kemudian rukun dan syarat *mudharabah* para ulama berbeda pendapat dalam menetapkan rukun *mudharabah* menurut ulama Syafi'iyah, rukun *mudharabah* ada 6, yaitu:

- 1) Pemilik barang yang menyerahkan barang-barangnya;
- 2) Orang yang bekerja, yaitu mengelola barang yang diterima dan pemilik barang;

---

<sup>15</sup> Rachmat Syafe'i, *Fikih Muamalah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2006), hlm. 226.

- 3) *Akad Mudharabah*, dilakukan oleh pemilik modal dengan pengelola barang;
- 4) *Maal*, yaitu harta pokok atau modal;
- 5) *Amal*, yaitu suatu pekerjaan pengelolaan harta sehingga menghasilkan laba;
- 6) Keuntungan.

Sedangkan menurut Hendi Suhendi,<sup>16</sup> di antara syarat-syarat sah *mudharabah* yang berhubungan dengan rukun-rukun *mudharabah* itu sendiri dinyatakan boleh apabila *mudharabah* tersebut telah memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:

- 1) Modal atau barang yang diserahkan itu berbentuk uang tunai. Apabila barang itu dapat bentuk emas atau perak batangan (*tabar*), emas hiasan atau barang dagangan lainnya, *mudharabah* tersebut batal;
- 2) Bagi orang yang melakukan akad disyaratkan mampu melakukan *tasharruf*, maka dibatalkan akad anak-anak yang masih kecil, orang gila, dan orang-orang yang berada di bawah pengampuan;
- 3) Modal harus diketahui dengan jelas agar dapat dibedakan antara modal yang diperdagangkan dengan laba atau keuntungan dari perdagangan tersebut yang akan dibagi-

---

<sup>16</sup> Hendi Suhendi, *Fiqh Muammalah*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002), hlm 140-141.

kan kepada dua belah pihak sesuai dengan perjanjian yang sudah disepakati;

- 4) Keuntungan yang akan menjadi milik pengelola dan pemilik modal harus jelas persentasenya, umpamanya setengah, sepertiga, atau seperempat;
- 5) Melafazkan ijab dari pemilik modal, misalnya aku serahkan uang ini kepadamu untuk dagang jika ada keuntungan akan dibagi dua dan kabul dari pengelola;
- 6) *Mudharabah* bersifat mutlak, pemilik modal tidak mengikat pengelola harta untuk berdagang di negara tertentu, memperdagangkan barang-barang tertentu, pada waktu-waktu tertentu, sementara di waktu lain tidak karena persyaratan yang mengikat sering menyimpang dari tujuan akad *mudharabah*, yaitu keuntungan. Bila dalam *mudharabah* ada persyaratan-persyaratan, maka *mudharabah* tersebut menjadi rusak (*fasid*) menurut pendapat al-Syafi' dan Malik. Sedangkan menurut Abu Hanifah dan Ahmad Ibn Hambal, *mudharabah* tersebut sah.

Menurut Haroen Nasroen, jika suatu akad *mudharabah* telah memenuhi rukun dan syarat, sebagaimana dikemukakan di atas, maka hukum-hukumnya adalah sebagai berikut:<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Nasroen Haroen, *Fiqih Muamalah*, (Bandung: Gaya Media Pratama, 2007), hlm. 68.

- 1) Modal di tangan pekerja berstatus amanah, dan seluruh tindakannya sama dengan tindakan seorang wakil dalam jual beli. apabila terdapat keuntungan status pekerja berubah menjadi serikat dagang yang memiliki pembagian dari keuntungan dagang itu;
- 2) Apabila akad ini berbentuk *mudharabah mutlaqah*, pekerja bebas mengelola modal dengan jenis barang dagangan apa saja, di daerah mana saja, dan dengan siapa saja, dengan ketentuan bahwa apa yang ia lakukan itu diduga keras akan mendatangkan keuntungan. Akan tetapi, ia tidak boleh mengutangkan modal itu kepada orang lain dan tidak boleh juga *memudharabahkan* modal itu kepada orang lain;
- 3) Pekerja dalam akad *mudharabah* berhak mendapatkan keuntungan sesuai dengan kesepakatan bersama. Akan tetapi, yang sifatnya nafkah pekerja selama akad *mudharabah* berlangsung, apakah diambilkan dari modal atau tidak, terdapat perbedaan ulama fiqih. Imam asy-Syafi'i menyatakan bahwa pekerja tidak boleh mengambil biaya hidup dari modal itu, sekalipun untuk bepergian untuk kepentingan dagang, kecuali dengan seizin pemilik modal. Menurut Imam Abu Hanifah, Imam Malik, dan ulama Zaidiyah, jika pekerja memerlukan uang transport dan akomodasi dalam rangka bepergian untuk perdagangannya itu,

maka ia boleh mengambil biaya dimaksud dari modal itu. Adapun ulama Hanabilah mengatakan bahwa pekerja boleh saja mengambil biaya hidupnya dari modal itu selama mengelola modal itu, apakah biaya bepergian atau tidak;

- 4) Jika kerjasama itu mendatangkan keuntungan, maka pemilik modal mendapatkan keuntungan dan modalnya kembali, tetapi jika kerjasama itu tidak menghasilkan keuntungan, pemilik modal tidak mendapatkan apa-apa.

Berdasarkan uraian di atas, penulis merumuskan bahwa yang menjadi bagian rukun *mudharabah* adalah *shahibul maal*, *mudharib*, *aqad*, *mal*, *amal*, dan keuntungan. Adapun yang menjadi syarat *mudharabah* adalah modal atau barang yang diserahkan itu berbentuk uang tunai, orang yang melakukan akad disyaratkan mampu melakukan *tasharruf*, modal harus diketahui dengan jelas agar dapat dibedakan antara modal yang diperdagangkan dengan laba atau keuntungan.

Selain itu, keuntungan juga yang akan menjadi milik pengelola dan pemilik modal harus jelas persentasenya, melafazkan ijab dari pemilik modal, dan *mudharabah* bersifat mutlak, pemilik modal tidak mengikat pengelola harta untuk berdagang di negara tertentu, memperdagangkan barang-barang tertentu, pada waktu-waktu tertentu, sementara di waktu lain tidak karena persyaratan yang mengikat.



#### **d. Prinsip-prinsip dan Asas-asas *Mudharabah***

Islam secara universal telah memberikan pedoman bagi kegiatan ekonomi berupa prinsip-prinsip dan asas-asas dalam muamalah. Ahmad Ashar Basyir<sup>18</sup> menyebutkan bahwa ada beberapa prinsip hukum ekonomi Islam, antara lain:

- 1) Manusia adalah makhluk pengemban amanat Allah SWT untuk memakmurkan kehidupan di muka bumi dan diberi kedudukan sebagai khalifah yang wajib melaksanakan petunjuk-Nya;
- 2) Bumi, langit, dan segala isinya diciptakan untuk melayani kepentingan hidup manusia kehidupan kepada-Nya untuk memenuhi amanat Allah SWT;
- 3) Manusia wajib bekerja untuk memenuhi semua kebutuhan hidupnya;
- 4) Kerja yang sesungguhnya adalah yang menghasilkan (produktif);
- 5) Hak milik manusia dibebani kewajiban-kewajiban yang ditunjukkan untuk kepentingan masyarakat. Hak milik berfungsi sosial;
- 6) Campur tangan negara dibenarkan dalam rangka pener-tiban kegiatan ekonomi menuju tercapainya tujuan dan terwujudnya keadilan sosial.

---

<sup>18</sup> Ahmad Azhar Basyir, *Berbagai Ekonomi Islam*. Yogyakarta : Tiara Wacana, 1992), hlm. 13.

Untuk tercapainya suatu kegiatan muamalah secara benar sesuai dengan prinsip Islam, menurut Juhaya S. Praja<sup>19</sup> menjelaskan bahwa kerjasama bisnis hendaknya sesuai dengan asas-asas muamalah agar tercapainya suatu kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat. Asas-asas tersebut diantaranya adalah:

1) Asas *Tabadulul Manafi'*

Asas *tabadul manafi* berarti segala bentuk kegiatan *muamalah* harus memberikan keuntungan dan manfaat bersama bagi pihak-pihak yang terlibat. Asas ini juga merupakan kelanjutan dari *atta'awun* atau *mua'awanah* sehingga asas ini bertujuan menciptakan kerjasama antar individu atau pihak-pihak di masyarakat dalam rangka mewujudkan kesejahteraan bersama.

2) Asas Pemerataan

Asas pemerataan adalah prinsip keadilan dalam bidang *muamalah* yang menghendaki agar harta itu tidak hanya dikuasai oleh segelintir orang, sehingga harta tersebut harus didistribusikan secara merata diantara masyarakat, baik kaya maupun miskin. Oleh karena itu, dibuatlah hukum zakat, sodaqah, infak, dan sebagainya untuk mensucikan semua akad

---

<sup>19</sup> Juhaya S. Praja, *Filsafat Hukum Islam*, (Bandung: Unisba Press, 1992), hlm. 113-115.

agar tidak jatuh kepada riba. Di samping itu, dihalalkannya bentuk-bentuk pemindahan harta dengan cara sah, seperti: jual beli, sewa-menyewa, dan sebagainya.

3) Asas *Antaradin* (suka sama suka)

Asas ini merupakan kelanjutan dari asas pemerataan di atas. Asas ini menyatakan bahwa setiap bentuk *muamalah* antar individu atau antar pihak harus berdasarkan kerelaan masing-masing. Kerelaan di sini dapat berarti kerelaan sesuatu bentuk *muamalah*, maupun kerelaan dalam arti menerima atau menyerahkan harta yang dijadikan objek perikatan dan bentuk *muamalah* lainnya.

4) Asas *Adam al-Gharar*

Asas *adam al-gharar* berarti bahwa pada setiap bentuk *muamalah* tidak boleh ada *garur* yaitu tipu daya atau sesuatu yang menyebabkan salah satu pihak merasa dirugikan oleh pihak lainnya, sehingga mengakibatkan hilangnya unsur kerelaan bagi salah satu pihak dalam melakukan transaksi atau perikatan. Asas ini adalah kelanjutan dari asas *antara 'din*

5) Asas *al-Bir wa al-Taqwa*

Asas ini menekankan bentuk *muamalah* yang termasuk dalam kategori suka sama suka yaitu selama bentuk *muamalah* yang bertentangan dengan kebajikan dan ketakwaan atau bertentangan dengan tujuan-tujuan kebajikan dan ketakwaan

tidak dapat dibenarkan menurut hukum. Asas ini menjadi landasan bagi setiap akad syariah bahwa selain bertujuan profit juga hendaknya berorientasi sosial.

#### 6) Asas *Musyarakah*

Asas *musyarakah* menghendaki bahwa setiap bentuk muamalah merupakan *musyarakah* yakni kerjasama antara pihak yang menguntungkan. Asas ini melahirkan dua bentuk pemilihan yaitu pertama, milik pribadi dan perorangan (*milk adaimy*), yakni harta atau benda dan manfaat yang dimiliki secara perorangan. Kedua, milik bersama atau milik umum yang bersifat haq Allah (*haqqullah*). Benda atau hak milik Allah itu dikuasai oleh pemerintah, seperti air, udara dan kandungan bumi.

Berdasarkan uraian diatas, penulis merumuskan bahwa Islam secara universal telah memberikan pedoman bagi kegiatan ekonomi berupa prinsip-prinsip dan asas-asas dalam muamalah. Prinsip dalam hukum ekonomi Islam diantaranya adalah manusia sebagai makhluk pengemban amanat Allah SWT untuk memakmurkan kehidupan di bumi, manusia wajib bekerja untuk memenuhi kebutuhan hidupnya, hak milik manusia dibebani kewajiban-kewajiban yang ditunjukkan untuk kepentingan masyarakat. Sedangkan untuk tercapainya suatu kegiatan *muamalah* hendaknya sesuai dengan asas-asas

diantaranya asas *tabadulul manafi*, asas pemerataan, asas *antaradin* (suka sama suka), asas *adam al-gharar*, asas *al-bir wa al-taqwa*, asas *musyarakah*.

## 2. Konsep dan Teori Obligasi Syariah

### a. Pengertian Obligasi Syariah

Obligasi syariah di dunia internasional di kenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa Arab “*sak*” (tunggal) dan “*sukuk*” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti kepemilikan. Sebuah sukuk mewakili kepentingan baik penuh maupun proposional dalam sebuah atau sekumpulan asset.

Selain itu, obligasi syariah adalah suatu surat berharga berjangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada para 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>20</sup>

Obligasi syariah bukanlah surat utang seperti pada obligasi konvensional, melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) yang menjadi *underlying asset*nya. Jadi

---

<sup>20</sup> Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 110.

akadnya bukan akad utang piutang melainkan investasi. Dalam bentuk yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh perusahaan sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh pihak investor (*shahibul maal*).

Dana yang telah terhimpun itu dapat disalurkan untuk pengembangan usaha lama atau pengembangan suatu unit baru yang benar-benar berada dari usaha lama. Bentuk alokasi dana yang khusus dalam syariah dikenal dengan istilah *mudharabah muqayyadah*. Atas pernyataan investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proposional dan dibayarkan secara periodik.

Adapun obligasi konvensional merupakan instrumen utang yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual ke investor. Demikian pula penjualan obligasi bisa dilakukan melalui bursa keuangan dan dicatatkan atau bisa langsung dijual ke investor potensial.<sup>21</sup>

Mengacu kepada uraian di atas, obligasi syariah adalah bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh emiten (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahibul maal*), kemudian emiten memiliki kewajiban untuk mengembalikan dana dalam jangka waktu yang telah ditetapkan beserta bagi hasil yang telah disepakati oleh kedua belah pihak.

---

<sup>21</sup> Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2010), hlm. 469.

## b. Dasar Hukum Obligasi Syariah

Seperti halnya dalam pembahasan mudharabah, untuk menentukan ketentuan hukum obligasi syariah dalam hukum ekonomi syariah juga berpedoman kepada berbagai landasan hukum, antara lain:

### 1) Al-Quran

Obligasi syariah pada prinsipnya dibolehkan berdasarkan kepada ketentuan ayat firman Allah dalam QS. Al Israa ayat 34 yang berbunyi

وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ ۚ وَأَوْفُوا  
بِالْعَهْدِ ۗ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا ﴿١٧٤﴾

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 pertanggungjawabnya.<sup>22</sup>

Ayat di atas dipertegas pula dengan dasar ayat lainnya sebagaimana disebutkan dalam QS al Maidah ayat 1 yang berbunyi:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ۗ اُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيْمَةُ الْاَنْعَامِ اِلَّا مَا يَتٰىهَا الَّذِيْنَ غَيْرُكُمْ غَيْرِ مُّحَلِّى الصَّيْدِ وَاَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ اِنَّ اللّٰهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيْدُ ﴿٥﴾

<sup>22</sup> Editor, *Al-Quran dan Terjemahannya*, (Bandung: CV Penerbit Diponegoro, 2006), hlm. 227.

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.<sup>23</sup>

## 2) Al-Sunnah

Selain mengacu kepada ketentuan ayat al-Quran, obligasi syariah juga dibolehkan dengan berdasarkan kepada ketentuan al-Sunnah atau hadits Rasulullah saw, diantaranya:

- a) Hadits dari Abbas bin Abduk Mutthalib: jika menyerahkan harta sebagai *mudharabah* mensyaratkan kepada *mudharibnya* agar tidak mengurangi lautan dan tidak menuruni lembah, serta tidak membeli hewan ternak. Jika persyaratan tersebut dilanggar, ia (*mudharib*) harus menanggung risikonya. Ketika persyaratan itu ditetapkan, perkataan Abbas itu didengar Rasulullah, dan kemudian beliau pun membolehkannya” (Riwayat Al-Thabrani dari Ibn Abbas r.a.);<sup>24</sup>
- b) Nabi bersabda: ada tiga hal yang mengandung berkah: jual beli tidak secara tunai, *mudharabah*, dan mencampur gandum halus dengan gandum kasar untuk keperluan

---

<sup>23</sup> *Ibid*, hlm. 84.

<sup>24</sup> Syafii Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), hlm. 96.



rumah tangga, bukan untuk dijual” (Riwayat Ibnu Majah dari Shuhaib).<sup>25</sup>

### 3) Fatwa

Selain dasar hukum dalam al-Quran dan al-Sunnah, ada sejumlah Fatwa DSN-MUI mengenai obligasi syariah antara lain yaitu:

- a) Fatwa DSN-MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- b) Fatwa DSN-MUI Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*;
- c) Fatwa DSN-MUI Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*;
- d) Fatwa DSN-MUI Nomor: 15/DSN-MUI/IX/2000 tentang Prinsip Distribusi Bagi Hasil Usaha;
- e) Fatwa DSN-MUI Nomor: 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* Konversi.

Mengacu kepada uraian di atas, penulis berpendapat bahwa obligasi syariah pada praktiknya diperbolehkan dengan didasarkan kepada beberapa landasan hukum di atas. Dasar hukum yang dimaksud adalah berdasar kepada QS al-Israa ayat34 dan QS al-Maidah ayat 1, Sunnah Nabi, dan fatwa-fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI.

---

<sup>25</sup> *Ibid*, hlm. 96.

### c. Jenis-jenis Obligasi

Menurut Sofiniyah Ghufron dijelaskan bahwa obligasi syariah terdiri dari berbagai jenis, yaitu:<sup>26</sup>

- 1) Obligasi syariah *mudharabah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil, sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut tergantung pada pendapatan tertentu dari emiten (sesuai dengan penggunaan dana dari penerbitan obligasi syariah). Dari obligasi syariah *mudharabah*, berlaku juga sumber hukum dan ketentuan-ketentuan syariah untuk akad *mudharabah* seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah *mudharabah* harus jelas sumbernya dan bersih dari unsur non halal. Nisbah keuntungannya ditentukan sesuai kesepakatan sebelum emisi (penerbitan) obligasi syariah *mudharabah*. Jadi, yang dijelaskan kepada investor adalah sumber penghasilan, nisbah bagi hasil, sementara besaran nilai imbal hasil tidak boleh disebutkan dimuka. Oleh karena itu obligasi syariah *mudharabah* akan memberikan imbal hasil (*return*) yang berfluktuasi dan mengikuti pendapatan yang menjadi dasar nisbah bagi hasil;

---

<sup>26</sup> Sofiniyah Ghufron, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, (Jakarta:Renaissance, 2005), hlm. 17.

- 2) Obligasi syariah *ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga pendapatannya bersifat tetap berupa *fee ijarah*/ pendapatan sewa, yang besarnya sudah diketahui sejak awal obligasi diterbitkan. Pemegangnya merupakan pemilik aset yang menyewakannya pada pihak lain melalui emiten sebagai wakil. Emiten dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain;
- 3) Obligasi syariah *musyarakah* adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungannya dibagi sesuai nisbah yang disepakati sedangkan kerugiannya ditanggung secara bersama sesuai proporsi modal masing-masing;
- 4) Obligasi syariah *istishna* adalah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan secara bersama-sama untuk menghindari ketidakjelasan risiko investasi.

Berdasarkan paparan diatas peneliti dapat merumuskan bahwa obligasi syariah terdiri dari beberapa jenis yaitu obligasi syariah *mudharabah*, obligasi syariah *ijarah*, obligasi syariah *musyarakah*, dan obligasi syariah *istishna*. Masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan serta dapat menjadi pilihan investasi sesuai dengan minat investor.

#### **d. Produk Obligasi *Mudharabah***

Salah satu strategi yang dilakukan oleh perusahaan manajer investasi untuk menambah modal salah satu caranya dilakukan dengan menerbitkan obligasi syariah. Penerbitan obligasi di bank syariah nilai nominalnya maksimal 50% dari modal inti. Di antara jenis obligasi syariah yang paling banyak digunakan hingga saat ini di Indonesia adalah jenis obligasi *mudharabah* dan *ijarah*, di mana MUI sudah mengeluarkan fatwa untuk kedua jenis obligasi syariah tersebut.

Struktur *mudharabah* dipandang lebih luwes untuk pengelolaan dana dalam jumlah besar, jangka panjang, dan tidak membutuhkan jaminan lain sedangkan *ijarah* lebih sederhana pengelolaannya. Karenanya jenis obligasi *mudharabah* ini banyak menjadi pilihan investasi bagi masyarakat dan investor, terutama kalangan menengah ke atas yang memiliki kelebihan dana.

Selain itu, pemegang obligasi syariah berdasarkan akad *mudharabah* atau *musyarakah* akan memperoleh pendapatan dalam bentuk bagi hasil sehingga besarnya tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagi dihasilkan. Sedangkan obligasi syariah berdasarkan akad *murabahah*, *salam*, *istishna*, atau *ijarah*, pendapatannya berupa *fee/margin* yang jumlahnya tetap dan sudah diketahui besarnya pada awal akad.<sup>27</sup>

Saat ini perkembangan obligasi syariah memang agak kurang likuid dan tidak dapat dibeli secara ritel karena harga pembeliannya minimal adalah Rp. 1 Miliar dan jumlah permintaannya pun lebih besar dari penawaran. Hal ini tentu menjadi kesulitan tersendiri bagi para pemilik modal yang jumlahnya terbatas.

Namun demikian, terkait dengan obligasi syariah, fatwa mengenai obligasi syariah *mudharabah* Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 pada tanggal 14 September 2002. Dalam fatwa tersebut dinyatakan antara lain bahwa:

- 1) Obligasi syariah adalah suatu bentuk surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, keuntungan

---

<sup>27</sup> Sri Nurhayati Wasilah, *Akuntansi Syari'ah di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2004), hlm.350.

(*margin/fee*), serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo;

- 2) Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional – MUI Nomor: 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *mudharabah*;
- 3) Obligasi *mudharabah*, emiten bertindak sebagai *mudharib* (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi syariah *mudharabah* bertindak sebagai *shahibul maal* (pemodal);
- 4) Jenis usaha emiten tidak dibolehkan bertentangan dengan prinsip syariah;
- 5) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad;
- 6) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengembalian dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang;
- 7) Kepemilikan obligasi syariah dapat dipindah tangankan selama disepakati dalam akad.

Penentuan jumlah bagi hasil ataupun *margin/fee* yang diberikan sebagai imbal hasil dari obligasi syariah merupakan hal yang harus dicermati, antara lain:<sup>28</sup>

*Pertama* imbal hasil dalam bentuk bagi hasil biasanya diperoleh untuk obligasi syariah dengan akad *mudharabah* dan

---

<sup>28</sup> Sri Nurhayati Wasilah, *Akuntansi Syari'ah di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2004) hlm. 355.

*musyarakah*, sehingga skema imbal hasil berbentuk tingkat pengembalian yang relatif tidak tetap/memiliki volatilitas tergantung pendapatan atau hasil kegiatan operasional (Fatwa DSN MUI Nomor: 15/DSN-MUI/IX/2000).

Demikian pula dengan penentuan imbal hasil dalam bentuk margin biasanya diperoleh untuk obligasi syaria'ah dengan akad *salam*, *istishna*, *murabahah* dan *ijarah* dengan *fee* karena skemanya adalah biaya plus. Dengan kata lain, jika ada obligasi syariah jenis ini dan skema imbal hasil tidak tetap maka kita perlu memberi perhatian secara lebih cermat, karena berarti tidak sesuai dengan ketentuan syariah.

*Kedua*, imbal hasil yang diberikan harus bersih dan unsur non halal, mengingat bahwa emiten yang menerbitkan obligasi mungkin masih memiliki sumber pendapatan tidak halal seperti pendapatan bunga deposito yang tidak boleh digunakan sebagai sumber pembayaran dana imbal hasil. Bank syariah yang menerbitkan obligasi syariah sejenis dengan Obligasi Syariah *Mudharabah* bertindak sebagai emiten, kemudian melakukan pendaftaran yang disertai dengan dokumen pendukung ke Bapepam-LK secara lengkap serta bertanggung jawab atas semua kebenaran dan kelengkapan informasi yang disampaikan.

Rata-rata waktu penelaahan oleh Bapepam-LK atas pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum

obligasi selama 20 hari yang dihitung dan dimulai terhitung sejak dokumen pernyataan pendaftaran diterima oleh pihak Bapepam-LK hingga tanggapan pertama diberikan kepada emiten. Emiten berkewajiban mengembalikan dana obligasi ini pada saat jatuh tempo dan bagi hasil sesuai dengan kesepakatan dan telah tercantum pada prospektus.

Berkenaan dengan hal tersebut di atas, jika dilihat dari segi prospektusnya, obligasi syariah memang tidak mengenal adanya premium maupun diskon, karena prinsip *al hawalah* (pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil), sehingga harga yang digunakan adalah harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi. Oleh karena itu setiap investor perlu memiliki sikap kehati-hatian yang tinggi. Hal itu sangat diperlukan dalam melakukan transaksi obligasi agar kita dapat memenuhi prinsip kehalalan sesuai fatwa MUI.

Berdasarkan uraian di atas, penulis dapat merumuskan pokok pikiran bahwa obligasi syariah *mudharabah* merupakan salah satu obligasi yang dapat diterbitkan oleh bank syariah untuk menambah struktur modal, obligasi ini diatur dalam fatwa DSN Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 dan proporsi imbal bagi hasil ditentukan berdasarkan hasil usaha perusahaan menurut kesepakatan kedua belah pihak. Untuk menghindari terjadinya ketidakjelasan hasil usaha, biasanya perusahaan manajer investasi memberikan laporan neraca secara berkala.

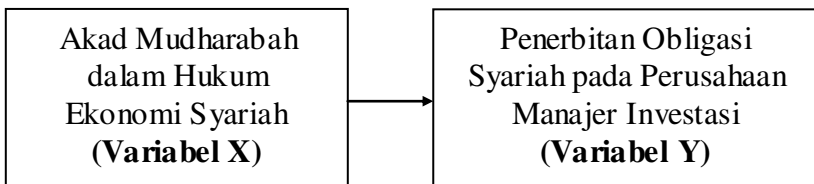


### C. Kerangka Berfikir

Berdasarkan penjelasan konsep dan teori di atas, penulis akan merumuskannya menjadi kerangka berfikir secara kualitatif untuk menjelaskan korelasi antara implementasi akad *mudharabah* dengan penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi.

Pemaparan tersebut merupakan kerangka pemikiran yang melatarbelakangi penelitian ini, yang mana secara teoritis ingin diketahui bagaimana konsep akad *mudharabah* dalam hukum ekonomi syariah. Selain itu, penulis juga akan menjelaskan implementasinya akad *mudharabah* dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi.

Hasil telaah korelasi kualitatif tersebut dapat menjadi alat analisis bagi penulis untuk mengetahui dan menganalisis implementasi akad *mudharabah* dengan penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi. Oleh karenanya, penulis merumuskannya ke dalam kerangka berfikir sebagai berikut:



**Gambar 3.1**  
**Kerangka Berfikir**

## D. Hipotesis

Istilah hipotesis berasal dari bahasa Yunani, yaitu dari kata *hupo* dan *thesis*. *Hupo* artinya sementara, atau kurang kebenarannya atau masih lemah keberadaannya. Sedangkan *thesis* artinya pernyataan atau teori. Thesis yang dimaksud umumnya merupakan pernyataan-pernyataan baru sebagai hasil perubahan dari *anti thesis*.<sup>29</sup>

Oleh karena itu, hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan kepada teori yang relevan dan belum kepada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.<sup>30</sup>

Adapun bunyi hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: pertama, ada hubungan antara konsep akad *mudharabah* dalam hukum ekonomi syariah dan implementasi akad *mudharabah* dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi; kedua, tidak ada hubungan antara konsep akad *mudharabah* dalam hukum ekonomi syariah dan implementasi akad *mudharabah* dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi.

---

<sup>29</sup> Husaini dan Purnomo, *Pengantar Statistika*, (Jakarta, PT Bumi Aksara, 2008) hlm. 119.

<sup>30</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, (Bandung: ALFABETA, 2009). hlm. 64.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah meneliti implementasi akad *mudharabah* dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah. Selain itu, jika dilihat dari segi pengertiannya, obyek adalah keseluruhan dari gejala yang terdapat di sekitar kehidupan manusia. Sedangkan dilihat dari segi sumbernya, obyek dalam suatu penelitian kualitatif disebut sebagai situasi sosial yang di dalamnya terdiri dari tiga elemen yaitu:<sup>31</sup>

1. Tempat;
2. Pelaku;
3. Aktivitas.

Melihat dari ketiga elemen tersebut saling bersinergi. Akan tetapi obyek penelitian kualitatif juga tidak semata-mata bergantung pada situasi sosial dari tiga elemen itu saja, melainkan juga berupa tumbuhan, peristiwa alam, binatang, kendaraan dan sebagainya. Sebaliknya, jika dikaitkan dengan sumbernya, maka obyek penelitian bisa dibedakan menjadi dua bagian yaitu obyek primer dan sekunder.

---

<sup>31</sup> Editor, “Definisi dan Cakupan Obyek Penelitian”, artikel dalam <http://www.informasi-pendidikan.com/2013/08/obyek-penelitian.html> diakses pada tanggal 10 Februari 2015

Obyek penelitian yang dikembangkan oleh Husein Umar dalam Setiawan Santana<sup>32</sup> menjelaskan bahwa obyek penelitian menjelaskan tentang apa atau siapa yang menjadi obyek penelitian dilakukan, bisa juga ditambahkan hal-hal lain jika dianggap perlu. Dengan kata lain, obyek penelitian dapat difahami karakteristik tertentu yang mempunyai nilai, skor atau ukuran yang berbeda untuk unit atau individu yang berbeda atau merupakan konsep yang diberi lebih dari satu nilai.

Obyek ini dipilih berdasarkan atas pemilahan terhadap semua obyek yang sejenis, namun memiliki kekhususan karena alasan sebagai berikut: pertama, obyek ini menarik untuk dikaji karena pemahaman akad *mudharabah* masih terbatas; kedua, obyek ini menarik bagi pengembangan konsep akad *mudharabah* dalam kajian hukum ekonomi syariah dan ketiga, implementasinya dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah.

## **B. Metode Penelitian**

Istilah metode penelitian terdiri atas dua kata, yaitu kata metode dan kata penelitian. Kata metode berasal dari bahasa Yunani yaitu *methodos* yang berarti cara atau menuju suatu jalan. Metode merupakan kegiatan ilmiah yang berkaitan dengan suatu cara kerja (sistematis) untuk memahami suatu

---

<sup>32</sup> Santana Setiawan, *Menulis Ilmiah Metode Penelitian Kualitatif*, (Jakarta: Yayasan Obor Indonesia, 2007), hlm. 533.

subjek atau obyek penelitian, sebagai upaya untuk menemukan jawaban yang dapat dipertanggung jawabkan secara ilmiah dan termasuk keabsahannya.<sup>33</sup>

Adapun pengertian penelitian adalah suatu proses pengumpulan data dan analisis data yang dilakukan secara sistematis untuk mencapai tujuan-tujuan tertentu. Pengumpulan data dan analisis data dilakukan secara ilmiah, baik bersifat kuantitatif maupun kualitatif, eksperimental maupun non eksperimental, interaktif maupun non interaktif.

Selain itu, metode penelitian juga merupakan suatu teknik atau tata cara mencari, memperoleh, mengumpulkan atau mencatat data, baik yang berupa data primer maupun data sekunder yang digunakan untuk keperluan menyusun suatu karya ilmiah dan kemudian menganalisa faktor-faktor yang berhubungan dengan pokok-pokok permasalahan sehingga akan terdapat suatu kebenaran data yang akan diperoleh.

Adapun metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis isi (*content analysis*) dan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini lebih difokuskan untuk mengetahui dan menganalisis implementasi akad mudharabah dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah.

---

<sup>33</sup> Rosady Ruslan, *Metode Penelitian Public Relations dan Komunikasi*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2003), hlm. 24.

### **C. Jenis Data**

Penelitian ini pada dasarnya bersifat kualitatif sesuai dengan metode yang digunakan yakni metode deskriptif analitis,<sup>34</sup> yakni data yang terkumpul berbentuk uraian yang menggambarkan kondisi obyektif penelitian. Metode deskriptif ini dimaksudkan untuk menganalisis jenis data yang mencakup konsep dan teori akad *mudharabah* serta implementasinya dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah.

### **D. Operasionalisasi Variabel**

Penulis merumuskan operasionalisasi variabel dalam penelitian ini melalui analisis data korelasi antara variabel independen, yaitu konsep akad *mudharabah* dalam hukum ekonomi syariah dengan variabel dependen implementasinya dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah.

### **E. Sumber Data**

Sumber data merupakan semua masukan data yang berguna untuk kepentingan dan kelengkapan dalam proses analisis data. Sumber data diperoleh dari berbagai literatur

---

<sup>34</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, (Bandung: Alfabeta, 2008), hlm. 13.

yang erat kaitannya dengan obyek penelitian ini. Sumber data pada umumnya dapat dibagi tiga, yaitu data primer, sekunder, dan tersier. Sumber data primer dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai literatur yang relevan, Sumber data sekunder diperoleh melalui hasil studi observasi. Adapun data tersier diperoleh dari sumber-sumber lainnya yang relevan untuk melengkapi dan mendukung kebutuhan sumber data primer dan sekunder.

#### **F. Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber, yakni sumber data primer, sekunder, dan tersier. Sumber data primer diperoleh dari hasil studi kepustakaan (*bibliography*). Adapun sumber data sekunder diperoleh dari data empirik yang berkenaan dengan implementasi akad *mudharabah* dalam penerbitan obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah. Adapun sumber data tersier diperoleh dari berbagai dokumen yang terkait dengan obyek penelitian.

#### **G. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode *book review* terhadap berbagai sumber data kepustakaan. Sumber data sekunder dari hasil pengamatan dilakukan melalui teknik pengumpulan data

*participatory research*. Adapun teknik pengumpulan data dari sumber tersier juga dilakukan melalui perpaduan *book review* dan dokumentasi.

## **H. Analisis Data**

Analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu: pertama, melakukan inventarisasi data terhadap semua sumber data yang dibutuhkan; kedua, melakukan klasifikasi data untuk memilah dan memilih mana saja data yang relevan; ketiga, melakukan analisis data secara induktif dan deduktif; dan keempat, merumuskan kesimpulan penelitian.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Akad *Mudharabah* dalam Hukum Ekonomi Syariah dan Aplikasinya dalam Investasi Obligasi Syariah

Investasi merupakan tindakan yang sangat dianjurkan oleh Islam, karena dengan investasi berarti seorang muslim telah mempersiapkan diri untuk pelaksanaan perencanaan masa yang akan datang sekaligus untuk menghadapi hal-hal yang tidak diinginkan.

Sebagaimana firman Allah dalam Q.S An-nisa ayat 9 yang berbunyi:<sup>35</sup>

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَةً ضَعِيفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ  
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.

Ayat di atas memerintahkan manusia untuk bersiap-siap dalam mempersiapkan masa depan, baik secara rohani maupun secara ekonomi, maka perlu dipikirkan dan dipersiapkan ter-

---

<sup>35</sup> Soenardjo dkk, *Al-Quran dan Terjemahnya*, (Jakarta: depag RI, 2002), hlm. 107-108.

lebih dahulu langkah-langkah perencanaan di masa yang akan datang. Salah satu cara dalam mempersiapkan perencanaan di masa depan ialah dengan investasi pada produk obligasi syariah.

Investasi dalam bentuk obligasi syariah dapat mencerminkan sikap hemat, akan tetapi sikap hemat tidak berarti harus kikir atau bakhil. Hemat berarti membeli untuk keperluan tertentu dengan secukupnya dan tidak berlebihan. Adapun kikir atau bakhil adalah sikap yang terlalu menahan dari belanja sehingga untuk keperluan sendiri yang pokok pun sedapat mungkin ia hindari, dengan kata lain agar uang yang dimilikinya tidak dikeluarkan.<sup>36</sup>

Investasi obligasi syariah merupakan simpanan dalam bentuk sukuk yang penarikannya hanya dapat dilakukan menurut syarat tertentu yang disepakati, tetapi tidak dapat ditarik dengan cek atau yang dapat dipersamakan dengan itu. Penerimaan tabungan berdasarkan prinsip *mudharabah* digunakan untuk tabungan yang penarikannya tidak dapat dilakukan sewaktu-waktu. Sesuai dengan prinsip *mudharabah*, kepada pemilik dana diberikan imbalan atas dasar pembagian keuntungan yang telah ditetapkan atau disetujui sebelumnya. Selain itu apabila bank mengalami kerugian, pemilik tabungan ikut mengalami kerugian.

---

<sup>36</sup> Muhamad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001), hlm. 153.

Investasi dalam bentuk obligasi *mudharabah* yaitu dana yang disimpan milik investor dikelola oleh perusahaan manajer investasi dalam rangka memperoleh keuntungan. Keuntungan akan diberikan kepada investor berdasarkan kesepakatan bersama. Dalam jasa ini dapat dilakukan mutasi, sehingga perlu diperhitungkan saldo rata-rata. Adapun penerimaan tabungan berdasarkan prinsip *al-mudharabah* digunakan untuk investasi yang penarikannya tidak dapat dilakukan sewaktu-waktu.

Sesuai dengan prinsip *al-mudharabah*, kepada pemilik dana juga diberikan imbalan atas dasar pembagian keuntungan yang telah ditetapkan/disetujui sebelumnya. Selain itu, apabila bank mengalami kerugian, maka pemilik dana tersebut ikut menanggung risiko kerugian tersebut dan demikian pula dalam hal pembagian keuntungannya.

Investasi obligasi *mudharabah* adalah investasi dalam bentuk surat utang (*sukuk*) yang dijalankan berdasarkan akad *mudharabah*. Dalam hal ini, perusahaan manajer investasi dapat bertindak sebagai *mudharib* (pengelola dana), sedangkan nasabah bertindak sebagai *shahibul maal* (pemilik dana). Perusahaan manajer investasi sebagai *mudharib*, mempunyai kuasa untuk melakukan berbagai macam usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah serta mengembangkannya, termasuk melakukan akad *mudharabah* dengan pihak lainnya.

Namun di sisi lainnya, perusahaan manajer investasi syariah juga memiliki sifat sebagai wali amanah (*trustee*), yang berarti perusahaan manajer investasi juga harus sangat berhati-hati atau bijaksana serta beritikad baik dan bertanggung jawab atas segala sesuatu yang timbul akibat kesalahan atau kelalaiannya.

Obligasi *mudharabah* merupakan penyertaan modal masyarakat dalam bentuk surat utang pada perusahaan manajer investasi yang bersifat investasi dan penarikannya tidak dapat dilakukan setiap saat, namun berdasarkan kesepakatan dan terhadap investasi tersebut perusahaan investasi dipersyaratkan untuk memberikan bagi hasil sesuai nisbah yang disepakati di muka. Pendek kata, obligasi *mudharabah* merupakan prospek investasi yang berbentuk simpanan dana pihak ketiga pada bank syariah atau perusahaan manajer investasi lainnya, yang penarikannya hanya dapat dilakukan sesuai dengan syarat-syarat tertentu yang disepakati dalam perjanjian.

Investasi obligasi dengan menerapkan akad *mudharabah* mengikuti prinsip-prinsip sebagai berikut: pertama, keuntungan dari dana yang digunakan harus dibagi antara *shaahibul maal* (dalam hal ini nasabah) dan *mudharib* (dalam hal ini bank); dan kedua, adanya tenggang waktu antara dana yang diberikan dan pembagian keuntungan, karena untuk

melakukan investasi dengan memutarakan dana itu diperlukan waktu yang cukup.

Dengan demikian menurut hemat penulis, maka yang dimaksud investasi obligasi *mudharabah* adalah simpanan pihak ketiga di bank syariah yang penarikannya hanya dapat dilakukan menurut syarat-syarat tertentu yang dijalankan berdasarkan akad *mudharabah*, di mana perusahaan manajer investasi syariah bertindak sebagai *mudharib* (pengelola dana) sedangkan nasabah bertindak sebagai *shahibul maal* (pemilik dana).

Selain itu, perusahaan manajer investasi syariah selaku pengelola dana berhak melakukan kegiatan usahanya, serta mengembangkannya selama tidak bertentangan dengan prinsip syariah dengan adanya tenggang waktu yang cukup untuk memutarakan dana tersebut agar menghasilkan keuntungan yang diharapkan sesuai kesepakatan kedua belah pihak.

Namun demikian perusahaan manajer investasi juga perlu diberikan kepercayaan oleh pemilik dana sebagai wali amanah, yang berarti bank harus berhati-hati atau bijaksana serta beritikad baik dan bertanggung jawab atas segala sesuatu yang timbul akibat kesalahan atau kelalaiannya. Akhirnya kedua belah pihak berhak atas keuntungan yang dihasilkan berdasarkan nisbah keuntungan yang disepakati bersama.

Untuk melakukan investasi obligasi *mudharabah* pada perusahaan manajer investasi syariah diperlukan berbagai persyaratan. Tujuannya agar pelayanan yang diberikan kepada nasabah menjadi sempurna. Selain itu agar pihak perusahaan manajer investasi dapat memberikan keamanan, kemudahan serta keuntungan bagi kedua belah pihak.

Hal-hal yang berkaitan dengan tabungan *mudharabah* dapat diatur oleh perusahaan manajer investasi syariah yang bersangkutan, selama tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan ketentuan yang berlaku. Pengaturan dalam persyaratan dan ketentuan dibuat sendiri oleh masing-masing perusahaan manajer investasi syariah agar investasi obligasi *mudharabah* dapat dibuat semenarik mungkin, sehingga pihak nasabah tertarik untuk menabung pada perusahaan manajer investasi syariah yang diinginkan.

Untuk memenuhi persyaratan investasi, prosedur yang ditetapkan oleh perusahaan manajer investasi syariah, yaitu jumlah setoran, jumlah penarikan umur, dan kelengkapan lainnya yang tergantung kepada ketentuan yang ditetapkan oleh perusahaan manajer investasi syariah bersangkutan. Ketentuan teknis tabungan yang berlaku pada perusahaan manajer investasi syariah pada umumnya juga berlaku dalam obligasi *mudharabah*. Misalnya, pihak investor harus menyerahkan fotokopi KTP, mengisi formulir, menandatangani spesimen

tanda tangan. Demikian pula dalam hal ketentuan pembukaan dan penutupan rekening, penarikan dan pemindahan dana, dan sebagainya.

Dengan demikian jika ingin memiliki investasi obligasi berdasarkan akad *mudharabah*, maka syarat-syarat yang harus ditempuh oleh investor penyimpan dana pertama-tama harus melengkapi ketentuan-ketentuan dalam pembukaan rekening, seperti menyerahkan fotokopi KTP, mengisi formulir pembukaan rekening, menandatangani spesimen tandatangan, dan lain sebagainya tergantung kepada kebijakan perusahaan manajer investasi syariah.

Dalam kegiatan penghimpunan dana pada perusahaan manajer investasi syariah berdasarkan akad *mudharabah* dalam obligasi syariah memiliki tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Calon investor datang langsung ke perusahaan manajer investasi syariah untuk mengisi formulir/kartu pendaftaran, slip setoran dan ketentuan umum lainnya yang berlaku pada perusahaan manajer investasi syariah tersebut;
2. Calon investor menyerahkan persyaratan tersebut kepada petugas CS pada perusahaan manajer investasi syariah;
3. perusahaan manajer investasi syariah wajib memberitahukan karakteristik produk, serta hak dan kewajiban nasabah sebagaimana diatur dalam ketentuan pemerintah

mengenai transparansi informasi produk keuangan dan penggunaan data pribadi nasabah;

4. Perusahaan manajer investasi syariah dan investor wajib menuangkan kesepakatan atas pembukaan dan penggunaan produk obligasi *mudharabah*, dalam bentuk perjanjian tertulis;
5. Investor memberikan modal dalam bentuk sukuk yang dinyatakan dengan jumlahnya, dalam bentuk tunai dan bukan piutang;
6. Perusahaan manajer investasi syariah wajib memberitahukan kepada pemilik dana mengenai nisbah dan tata cara pemberitahuan keuntungan dan atau pembagian keuntungan secara risiko yang dapat ditimbulkan dari penyimpan dana. Apabila telah tercapai kesepakatan, maka hal tersebut harus dicantumkan dalam akad;
7. Perusahaan manajer investasi syariah dapat memberikan buku rekening sebagai bukti penyimpanan dan/atau alat penarikan lainnya kepada investor;
8. Investor hanya dapat melakukan penarikan sesuai waktu yang telah disepakati;
9. Perusahaan manajer investasi syariah dapat membebankan kepada investor biaya administrasi berupa biaya-biaya yang terkait langsung dengan biaya pengelolaan rekening antara



lain biaya materai, cetak laporan transaksi dan saldo rekening, pembukaan dan penutupan rekening;

10. Perusahaan manajer investasi syariah tidak diperbolehkan mengurangi bagian keuntungan nasabah tanpa persetujuan investor yang bersangkutan;
11. Ketentuan-ketentuan lain yang berkaitan dengan investor berlaku sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Adapun standarisasi akad pada obligasi *mudharabah* ialah sebagai berikut:

1. Pada setiap penerimaan investor baru, perusahaan manajer investasi syariah per ketentuan internal diwajibkan untuk menerangkan esensi dari obligasi *mudharabah* serta kondisi penerapannya. Hal yang wajib dijelaskan antara lain meliputi esensi dari obligasi *mudharabah* sebagai bentuk investasi pada perusahaan manajer investasi syariah, definisi dan terminologi, serta keikutsertaan dalam skema penjaminan, *profit sharing*, *terms and conditions*, dan tata cara perhitungan bagi hasil;
2. Perusahaan manajer investasi syariah wajib meminta nasabah untuk mengisi formulir. Jika tidak ada akad yang disertakan, maka formulir ini harus dianggap sebagai akad perikatan permohonan keikutsertaan investasi dalam

bentuk obligasi *mudharabah*. Pada formulir tersebut wajib diinformasikan:

- a. Tanggal dan tempat mengisi formulir;
- b. Definisi dan esensi tabungan *mudharabah*;
- c. Posisi investor sebagai pemilik dana dan perusahaan manajer investasi syariah sebagai pengelola dana;
- d. Hak dan kewajiban investor dan perusahaan manajer investasi syariah;
- e. Kebebasan bank dalam mengelola dana sepanjang tidak bertentangan dengan syariah;
- f. Jumlah uang yang akan disetorkan;
- g. Jangka waktu tabungan, yang berarti tak dapat ditarik atau ditambah sewaktu-waktu;
- h. Perubahan jumlah uang yang diinvestasikan adalah dimungkinkan (karena tarikan atau tambahan), sepanjang telah disepakati pada awal akad dan sesuai jadwal waktu yang disepakati;
- i. Nisbah bagi hasil yang disepakati dan tidak berubah sepanjang jangka waktu tabungan yang disepakati. Perubahan nisbah bagi hasil hanya dapat dilakukan pada akhir periode tabungan dan menimbulkan konsekuensi akad baru;
- j. Metode penghitungan, dengan menggunakan *profit sharing* atau *revenue sharing*;

- k. Status *revenue sharing* dalam skema penjaminan yang disesuaikan dengan ketentuan mengenai Lembaga Penjamin Pembiayaan yang akan ditetapkan kemudian;
  - l. Rumus penghitungan dan faktor-faktor yang mengurangi nilai pendapatan yang akan dibagi;
  - m. Contoh perhitungan bagi hasil;
  - n. Kondisi-kondisi tertentu yang akan memengaruhi keberadaan investasi tersebut (*terms and conditions*);
  - o. Definisi atas kondisi *force majeure* yang dapat dijadikan sebagai dasar acuan bahwa investor tidak akan mengalami kerugian oleh faktor-faktor yang bersifat spesifik;
  - p. Lembaga yang akan berfungsi untuk menyelesaikan persengketaan antara perusahaan manajer investasi syariah dan investor, apabila terjadi sengketa.
3. Nasabah wajib menandatangani formulir permohonan tersebut sebagai bukti adanya kehendak dari pemilik dana untuk menyerahkan dananya kepada perusahaan manajer investasi syariah pengelola;
  4. Apabila perusahaan manajer investasi syariah setuju, maka wajib menandatangani formulir tersebut sebagai bukti adanya kesanggupan pihak bank sebagai pihak pengelola dana, untuk menerima dana kelolaan tersebut;
  5. Investor wajib menyetorkan dana sebesar nominal yang ditulis dalam formulir permohonan dimaksud sebagai bukti

investasi tunai bukan utang serta menegaskan jumlah investasi yang sesuai dengan yang disepakati;

6. Apabila terdapat perubahan nisbah bagi hasil untuk periode mendatang, maka perusahaan manajer investasi syariah wajib mengumumkannya sebelum nisbah bagi hasil tersebut diberlakukan dalam jangka waktu minimal sesuai dengan kebijakan perusahaan manajer investasi syariah;
7. Perusahaan manajer investasi syariah wajib mengumumkan pendapatan yang akan dibagikan (basis angka, *share base*) yang menjadi acuan pembagian hasil baik pada setiap dilakukannya proses pembagian hasil oleh perusahaan manajer investasi syariah untuk periode tertentu;
8. Tabungan hanya dapat ditutup setelah periode investasi berakhir.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dalam memiliki obligasi *syariah*, termasuk di dalamnya obligasi *mudharabah* adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat bagi perusahaan manajer investasi syariah adalah sebagaimana halnya deposito dan giro, secara tradisional merupakan sumber pendanaan (khususnya dalam rupiah).
- b. Manfaat bagi investor, selain mendapatkan kemudahan dalam mengelola likuiditasnya baik dalam hal penyetoran

maupun penarikan yang lebih fleksibel dengan keharusan pemeliharaan minimum saldo yang relatif lebih kecil jika dibandingkan giro, investor dapat menggunakan beberapa fasilitas tambahan yang diberikan oleh perusahaan manajer investasi syariah.

Di samping itu, kedua belah pihak (perusahaan manajer investasi syariah maupun investor) juga berhak atas keuntungan yang dihasilkan berdasarkan ketentuan nisbah keuntungan yang disepakati bersama. Mekanisme bagi hasil menjadi salah satu ciri atau karakteristik perusahaan manajer investasi syariah, di mana dengan bagi hasil ini diharapkan dapat menjadi suatu alternatif bagi masyarakat bisnis, khususnya masyarakat perbankan untuk terhindar dari bunga atau riba.

Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT yang tercantum dalam QS Al-Baqarah ayat 275, yang menerangkan bahwa Allah telah mengharamkan segala bentuk transaksi yang mengandung unsur-unsur ribawi karena riba hanya bisa mendatangkan keburukan, sehingga sedini mungkin harus dihindarkan sama sekali.

Dalam dunia perusahaan manajer investasi syariah bagi hasil atau lebih sering dikenal dengan istilah *profit sharing* atau *revenue sharing* merupakan suatu prinsip yang lazim digunakan dalam bisnis syariah. Dalam perusahaan manajer investasi

syariah, pendapatan bagi hasil ini berlaku pada produk-produk penyertaan, baik penyertaan menyeluruh, sebagian ataupun dalam bentuk korporasi lainnya. Selain itu, prinsip bagi hasil ini merupakan landasan utama beroperasinya perusahaan manajer investasi syariah.

Dengan diterbitkannya obligasi *mudharabah* merupakan salah satu produk investasi tidak terikat (*mudharabah muthlaqah*) yang bisa digunakan sebagai pintu hijrah menuju kehidupan non ribawi diharapkan bisa membantu masyarakat dalam kegiatan ekonomi dan pemenuhan kebutuhan akan hasil usaha yang dijanjikan pihak perusahaan manajer investasi syariah berupa usaha yang murni syariah dan halal guna mempermudah masyarakat yang memiliki dana lebih namun tidak mampu mengelolanya, kemudian pihak perusahaan manajer investasi syariah menyalurkan kembali kepada masyarakat yang kurang mampu dalam hal pendanaan tetapi memiliki keahlian dalam berusaha dengan persentase bagi hasil yang telah disepakati oleh kedua belah pihak.

Adapun perhitungan nisbah bagi hasil pada investasi obligasi *mudharabah*, yaitu menggunakan *revenue sharing*. Pada tingkat aplikasinya pada perusahaan manajer investasi syariah, pada umumnya bank dapat menggunakan sistem *profit sharing* dan *revenue sharing* tergantung kepada kebijakan bank untuk memilih salah satu dari sistem yang ada.

Semua perusahaan manajer investasi syariah saat ini masih menggunakan perhitungan bagi hasil atas dasar *revenue sharing* untuk mendistribusikan bagi hasil kepada para pemilik dana atau investor yang mendapatkan laba. Karena apabila perusahaan manajer investasi syariah menggunakan sistem *profit sharing*, di mana bagi hasil dihitung dari pendapatan netto setelah dikurangi biaya-biaya, maka kemungkinan yang akan terjadi adalah bagi hasil yang akan diperoleh para para penyimpan dana semakin kecil.

Aplikasi yang disebutkan di atas tentunya akan mempunyai dampak yang sangat signifikan apabila secara umum tingkat suku bunga pasar lebih tinggi dan kondisi ini akan mempengaruhi keinginan masyarakat untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan manajer investasi syariah umumnya yang secara langsung akan mengurangi jumlah dana pihak ketiga secara keseluruhan. Kecuali, apabila perusahaan manajer investasi syariah tetap ingin mempertahankan sistem *profit sharing* tersebut maka cara satu-satunya ialah bank mengurangi porsi bagi hasil yang mereka peroleh untuk menutupi kekurangan bagi hasil yang akan diterima oleh masyarakat.

Berdasarkan wawancara yang dilakukan penulis dengan Chandra Purnama salah satu bagian Customer Service pada Bank Kustodian (Wawancara tanggal 20 Juli 2015), bahwa

prosedur mengenai investasi obligasi *mudharabah* ini meliputi: pertama-tama calon nasabah datang langsung ke perusahaan manajer investasi syariah untuk mengisi lengkap blanko APO (Aplikasi Pembelian Obligasi), slip setoran, dan juga ketentuan umum lainnya yang berlaku pada perusahaan manajer investasi syariah tersebut.

Adapun syarat dalam pembelian APO tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor perorangan
  - a. Mengisi Aplikasi Pembelian Obligasi (APO);
  - b. Fotokopi identitas yang masih berlaku:
    - 1) WNI :Fotokopi KTP/SIM/Pasport;
    - 2) WNA :Fotokopi KITAS/KIMS.
2. Bagi investor non perorangan
  - a. Mengisi Aplikasi Pembelian Obligasi (APO);
  - b. Fotokopi identitas (NPWP);
  - c. Fotokopi Akta Pendirian dan Perubahan (jika ada), Surat Pengesahan Menteri Hukum dan HAM, dan SK Domisili yang masih berlaku;
  - d. Fotokopi dokumen izin usaha yaitu TDP dan SIUP bagi badan hukum selain Yayasan;
  - e. Bukti identitas yang memberi dan menerima kuasa dalam pembukaan rekening yaitu KTP yang sah dan



masih berlaku apabila pengelolaan rekening non-perorangan dilaksanakan dengan kuasa;

- f. Untuk Yayasan, memberikan daftar susunan pembina, pengurus, dan pengawas terakhir sesuai dengan anggaran dasar perubahan yang terakhir berikut fotokopi bukti identitas yaitu KTP yang sah dan masih berlaku, yang penyerahannya dengan memperlihatkan aslinya;
- g. Pembukaan Rekening pada Bank Kustodian oleh pihak investor yang belum memiliki rekening aktif (belum memiliki nomor) wajib dilakukan analisa yuridis oleh bagian legal cabang.

Setelah syarat dalam pembelian obligasi *mudharabah* telah dilalui, maka selanjutnya investor dan perusahaan manajer investasi syariah melakukan persetujuan. Investor memberi persetujuan kepada perusahaan manajer investasi syariah untuk mengelola dana yang diinvestasikan pada bank syariah atau usaha produktif lainnya, serta diambil manfaatnya oleh bank sesuai dengan prinsip *mudharabah muthlaqah* tanpa adanya batasan apapun dan digunakan sesuai prinsip syariah.

Selanjutnya pihak perusahaan manajer investasi syariah mengelola dana tersebut untuk disalurkan ke sektor pembiayaan dan usaha-usaha lainnya dengan imbalan menghasilkan

keuntungan/bagi hasil, berikut memberikan fasilitas tambahan berupa buku laporan keuangan kepada investor.

Dalam hal pengambilan/penarikan dana, pihak perusahaan manajer investasi syariah juga perlu memberikan keleluasan terhadap investor untuk melakukan penarikan setiap saat dan mereka sepakat untuk berbagi hasil atas dana obligasi yang diinvestasikan tersebut, dengan nisbah bagi hasil sebesar:

**Tabel 4.1**  
**Ketentuan Nisbah Obligasi Mudharabah**

No	Nominal	Nasabah	Bank
1	< Rp 25.000.000,00	10%	90%
2	Rp 25.000.000,00-Rp 49.999.999,99	20%	80%
3	Rp 50.000.000,00-Rp 99.9999.999,99	40%	60%
4	Rp 100.000.000,00-Rp 250.000.000,00	48%	52%
5	> Rp 250.000.000,00	52%	48%

Sumber: Diolah dari Berbagai Sumber

Akad *mudharabah* semacam ini akan berakhir sesuai dengan ketentuan dan persyaratan mengajukan obligasi syariah menjadi non-aktif apabila:

1. Status tidak aktif, berlaku apabila tidak ada transaksi selain yang berjalan secara sistem, seperti bagi hasil/bonus, biaya administrasi, koreksi dan reversal (diluar *standing instruction*) selama 3 bulan berturut-turut. Status tidak aktif tidak mensyaratkan posisi saldo;
2. Status tutup, berlaku apabila tidak ada transaksi selain yang berjalan secara sistem, selama 3 bulan berturut-turut setelah rekening berstatus tidak aktif dan posisi saldo sama atau lebih rendah dari saldo minimum;
3. Penutupan otomatis, turut dikenakan biaya penutupan. Biaya penutupan dapat lebih rendah apabila tidak tersedia cukup saldo. Biaya penutupan dikreditkan sebagai titipan CSR (*Coorporate Social Responsibility*) pada perusahaan manajer investasi syariah.

Sesuai dengan akad dan penyertaan yang tertera dalam formulir aplikasi obligasi *mudharabah* pada perusahaan manajer investasi syariah, disebutkan bahwa nasabah dan bank sepakat untuk berbagi hasil atas dana nasabah yang diinvestasikan dengan ketentuan nisbah bagi hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2.**

**Ketentuan Nisbah Bagi Hasil Obligasi Mudharabah**

No	Nominal	Nasabah	Bank
1	< Rp 25.000.000,00	10%	90%

2	Rp 25.000.000,00-Rp 49.999.999,99	20%	80%
3	Rp 50.000.000,00-Rp 99.9999.999,99	40%	60%
4	Rp 100.000.000,00-Rp 250.000.000,00	48%	52%
5	> Rp 250.000.000,00	52%	48%

Sumber: Diolah dari Berbagai Sumber

Ketentuan nisbah produk investasi obligasi *mudharabah* tersebut kemudian akan dihitung, dibukukan dan juga dibagikan dalam satu periode distribusi hasil usaha dengan ketentuan bahwa nisbah bagi hasil tersebut berlaku sampai dengan adanya perubahan nisbah bagi hasil yang disepakati antara perusahaan manajer investasi syariah dan investor. Dengan kata lain, bahwa dalam suatu waktu pihak perusahaan manajer investasi syariah akan mengurangi nisbah bagi hasil atau menambah bagi hasil porsi bagi investor ini. Dalam hal pengurangan dan penambahan nisbah bagi hasil, pihak perusahaan manajer investasi syariah akan mengumumkannya melalui jaringannya secara nasional.

Dalam penerapan ketentuan nisbah bagi hasil yang dilakukan pihak perusahaan manajer investasi syariah ketika

akan mengurangi nisbah bagi hasil atau menambah porsi investor tidak boleh dilakukan secara sepihak tanpa adanya perundingan langsung dengan investor. Ketentuan pengurangan dan penambahan nisbah bagi hasil ini diputuskan oleh ALCO (*Asset Liabilities Committee*). Ketentuan yang diambil oleh bidang ini dilihat dan ditinjau dari tingkat pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan manajer investasi syariah. Jika keuntungan yang diharapkan lebih besar, maka nisbahnya pun akan lebih besar karena kemampuan perusahaan manajer investasi syariah semakin tinggi dalam membayarnya.

Berkenaan dengan hal tersebut, perusahaan manajer investasi syariah menawarkan nisbah kepada pemilik dana dengan ketentuan jika keuntungan yang diharapkan itu besar maka perusahaan manajer investasi syariah akan menawarkan nisbah kepada pemilik dana dengan jumlah yang besar pula. Sebaliknya, jika keuntungan yang diharapkan kecil, maka nisbah yang ditawarkan pun akan relatif lebih kecil, sehingga keuntungan yang diberikan kepada pemilik dana pun akan semakin kecil.

Adapun mengenai penetapan penghitungan HI-1000 di perusahaan manajer investasi syariah ini pada umumnya dilakukan oleh suatu Divisi yang bertanggung jawab langsung kepada Direksi Perusahaan Manajer Investasi Syariah, unit

kerja ini disebut Divisi Treasury (hasil wawancara dengan Arie Megantara bagian Relationship Manager Funding, tanggal 21 Juli 2015).

*Divisi Treasury* dalam perusahaan manajer investasi syariah ini berfungsi sebagai unit *support* dan mendapatkan laba sebagai akibat terjadinya fluktuasi transaksi bukan mendapatkan laba sebagai tujuan kegiatan unit/*Divisy Treasury*. Di dalam kedudukannya sebagai unit *support*, maka divisi tersebut juga memiliki fungsi *Treasury* untuk:

1. Memenuhi kebutuhan investor. Dengan kata lain, perusahaan manajer investasi syariah harus dapat memenuhi permintaan investor untuk pencairan dananya sewaktu-waktu dan untuk memenuhi keperluan pembayaran kewajiban komitmen maupun kontinjen, serta permintaan mereka untuk transaksi pengiriman dana rupiah maupun valuta asing dari dan ke pihak lain;
2. Memenuhi ketentuan otoritas moneter. Perusahaan manajer Investasi Syariah sebagaimana halnya perusahaan manajer investasi syariah lainnya juga diwajibkan untuk menyediakan Giro Wajib Minimum (GWM) yaitu saldo minimum yang harus dipelihara bank pada rekening investasi di perusahaan manajer investasi syariah, serta tersedianya minimum *cash (liquid asset)*. Di samping itu

merupakan cadangan dana terakhir yang dimiliki bank, kemampuan bank dalam memenuhi ketentuan tersebut akan berpengaruh pada nilai kesehatan bank yang bersangkutan;

3. Mengelola kelebihan dana (*excess fund* atau *idle fund*). Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya bank syariah dapat mengalami kelebihan atau kekurangan likuiditas. Dalam hal terjadi kelebihan likuiditas, perusahaan manajer investasi syariah dapat melakukan penempatan kelebihan likuiditas perusahaan manajer investasi syariah, sehingga dapat memperoleh imbalan bagi hasil. Sedangkan jika mengalami kekurangan likuiditas bank syariah memerlukan sarana untuk menutupi kekurangan likuiditas.

Berdasarkan uraian di atas penulis merumuskan bahwa, penerapan ketentuan nisbah bagi hasil obligasi syariah dilakukan secara sepihak tanpa adanya perundingan langsung dengan pemilik dana. Dalam hal penetapan nisbah bagi hasil tersebut, ketentuannya semakin besar investor pemilik dana, maka semakin besar pula nisbah yang akan diperoleh oleh pihak investor. Sebaliknya, jika investor menyimpan dana dengan tingkat saldo yang relatif kecil, maka kecil pula nisbah yang akan diperoleh pemilik dana. Karena besar kecilnya saldo keuntungan investasi akan mempengaruhi tingkat pendapatan pada perusahaan manajer investasi syariah.

## **B. Hambatan dan Strategi Penerapan Akad *Mudharabah* dalam Praktik Investasi Obligasi Syariah di Perusahaan Manajer Investasi**

Pada dasarnya setiap manusia memiliki keinginan untuk memenuhi semua kebutuhan hidupnya dan tidak terlepas dari adanya interaksi dengan orang lain. Setiap manusia tentunya memerlukan berhubungan dengan orang lain, baik demi tujuan ekonomi atau tujuan lainnya. Islam mengajarkan pemeluknya untuk saling tolong-menolong demi tujuan kemanusiaan dan kelangsungan hidup manusia itu sendiri.

Ada berbagai macam sudut pandang untuk melakukan proses untuk menuju kepada tujuan tersebut pun akan terjadi dengan beragam cara. Demikian pula dalam setiap aktifitas sosial ekonomi, tidak sedikit dari manusia yang terjebak karena lebih mengutamakan hak pribadi dan mengabaikan hak orang lain, baik hak individu maupun masyarakat umum.

Sementara itu, Islam sebuah agama yang komprehensif mengatur seluruh tatanan kehidupan manusia, sehingga norma-norma hukum yang diberlakukan Islam dapat memberikan solusi bagi keadilan. Sedangkan kejujuran merupakan pilar utama dalam kegiatan ekonomi untuk mencapai tujuan hidup manusia dalam berbagai aktifitasnya, sehingga tidak terjadi ketimpangan sosial dan ekonomi antar sesama manusia.



Oleh karena itu, dalam praktik bisnis syariah bunga jelas dilarang karena ia yang dikategorikan sebagai riba. Riba juga telah mendapatkan kritikan keras di kalangan para ahli hukum syariah. Bahkan dalam praktik investasi syariah tidak mengenal istilah bunga, melainkan prinsip bagi hasil yang mana prinsip bagi hasil dalam investasi syariah merupakan salah satu model bisnis yang halal. Salah satu akad yang bisa digunakan dalam bisnis syariah adalah akad *mudharabah*.

Penerapan akad bagi hasil *mudharabah* dalam investasi obligasi syariah hendaknya mengacu kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang di atur dalam Fatwa Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang *Obligasi Mudharabah*. Penerapan prinsip bagi hasil dalam Fatwa DSN tersebut mengatur sebagai berikut:

1. Pada dasarnya, Lembaga Keuangan Syariah (LKS) boleh menggunakan prinsip bagi hasil (*Net Revenue Sharing*) maupun bagi untung (*Profit Sharing*) dalam pembagian hasil usaha dengan mitra (nasabah)-nya;
2. Dilihat dari segi kemaslahatan (*al-ashlah*), saat ini pembagian hasil usaha sebaiknya digunakan prinsip bagi hasil (*NetRevenue Sharing*);
3. Penetapan prinsip pembagian hasil usaha yang dipilih harus disepakati dalam akad.

Dalam pembagian keuntungan, prinsip penentuan nisbah bagi hasil usaha di perbankan ada 2 (dua) jenis, yaitu prinsip bagi hasil (*revenue sharing*) dan prinsip bagi untung (*profit sharing*). Prinsip bagi hasil (*revenue sharing*) ialah bagi hasil yang dihitung dari seluruh total pendapatan pengelolaan dana sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut. Sedangkan prinsip bagi hasil (*Profit sharing*) ialah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada hasil net dari total pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.

Dengan demikian, kedua pola ini dapat digunakan untuk keperluan distribusi hasil usaha perusahaan Manajer Investasi Syariah, namun saat ini dari semua perusahaan manajer investasi syariah di Indonesia pada umumnya menggunakan perhitungan bagi hasil atas dasar *revenue sharing* untuk mendistribusikan bagi hasil kepada para pemilik dana (investor).

Penentuan nisbah bagi hasil dalam investasi obligasi syariah di perusahaan Manajer Investasi Syariah dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu jenis produk obligasi yang dipilih, perkiraan pendapatan investasi, dan besaran biaya operasional investasi.

Dalam menghitung nisbah bagi hasil, pertama-tama dihitung besarnya tingkat pendapatan investasi yang dapat dibagikan kepada nasabah. Dengan menggunakan beberapa indikator ekonomi dan keuangan dari sektor-sektor yang menjadi tujuan investasi, akan diperoleh ekspektasi tingkat pendapatan investasi yang bisa diperoleh.

Selain itu, perusahaan Manajer Investasi juga akan menggunakan *track record* aktivitas investasi yang pernah dilakukan. Hasil perhitungan tersebut akan menghasilkan besarnya pendapatan investasi yang akan dibagikan kepada nasabah. Setelah itu dihitung besarnya pendapatan investasi yang menjadi bagian untuk bank syariah guna menutup biaya operasional sekaligus memberikan pendapatan yang wajar.

Mekanisme perhitungan bagi hasil dalam produk obligasi syariah di Perusahaan Manajer Investasi Syariah terdiri dari dua sistem, yaitu:<sup>37</sup>

1. *Profit Sharing* adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada hasil net dari total pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut;
2. *Revenue Sharing* adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum

---

<sup>37</sup> Tim Penyusun Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia, *Simulasi Bagi Hasil Investasi*, (Jakarta: BI, 2003), hlm. 264.

dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.

Dalam perhitungan bagi hasil produk obligasi syariah di perusahaan Manajer Investasi Syariah pada umumnya menggunakan sistem *profit sharing* maupun *revenue sharing* tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan untuk memilih salah satu dari dua sistem yang ada. Setiap perusahaan Manajer Investasi Syariah yang ada di Indonesia saat ini juga umumnya menggunakan perhitungan bagi hasil atas dasar *revenue sharing* untuk mendistribusikan bagi hasil kepada para pemilik dana (investor).

Apabila suatu Perusahaan Manajer Investasi menggunakan sistem *profit sharing*, maka penentuan nisbah bagi hasil dihitung dari pendapatan netto setelah dikurangi dengan biaya-biaya. Melalui skema tersebut kemungkinan yang akan terjadi adalah bagi hasil yang akan diterima oleh pihak *shahibul maal* (pemilik dana) akan semakin kecil. Hal ini tentunya akan mempunyai dampak yang cukup signifikan apabila ternyata secara umum tingkat suku bunga di pasar lebih tinggi. Kondisi ini juga akan mempengaruhi tingkat keinginan masyarakat untuk menginvestasikan dananya pada Perusahaan Manajer Investasi serta berdampak pula kepada menurunnya jumlah dana pihak ketiga secara keseluruhan.

Akan tetapi apabila Perusahaan Manajer Investasi tetap ingin mempertahankan sistem *profit sharing* tersebut dalam perhitungan bagi hasil mereka, maka jalan satu-satunya untuk menghindari risiko-risiko tersebut di atas. Salah satunya adalah dengan cara mengalokasikan sebagian dari porsi bagi hasil yang mereka terima untuk disubsidi terhadap bagi hasil yang akan dibagikan kepada investor. Dengan kata lain, Perusahaan Manajer Investasi akan mengurangi porsi bagi hasil yang mereka peroleh untuk menutupi kekurangan bagi hasil yang akan diterima oleh investor.

Sementara di lain pihak apabila Perusahaan Manajer Investasi Syariah menggunakan sistem perhitungan bagi hasil berdasarkan prinsip *revenue sharing*, maka bagi hasil yang akan didistribusikan dihitung dari total pendapatan perusahaan sebelum dikurangi dengan biaya-biaya lainnya. Dengan cara demikian, kemungkinan yang akan terjadi adalah tingkat bagi hasil yang diterima oleh pemilik dana akan lebih besar bila dibandingkan dengan tingkat suku bunga pasar yang berlaku.

Kondisi di atas akan mempengaruhi para pemilik dana untuk menginvestasikan dananya pada Perusahaan Manajer Investasi yang nyatanya justru mampu memberikan hasil yang optimal, dan pada akhirnya akan berdampak kepada peningkatan total dana pihak ketiga pada Perusahaan Manajer

Investasi. Pertumbuhan dana pihak ketiga dengan cepat harus mampu diimbangi dengan penyalurannya dalam berbagai bentuk aset yang menarik, layak dan mampu memberikan tingkat profitabilitas yang maksimal bagi pemilik dana.

Konsep bagi hasil pada bank syariah dilakukan melalui tahapan mula-mula pemilik dana menginvestasikan dananya melalui lembaga keuangan/bank yang bertindak sebagai pengelola. Kemudian bank mencampurkan semua dana yang tersedia dalam satu pul (*pool of fund*) yang selanjutnya dana tersebut akan diinvestasikan ke dalam proyek/usaha yang layak dan menguntungkan serta memenuhi aspek syariah. Setelah itu, kedua belah pihak menandatangani akad yang berisi ruang lingkup kerjasama, nominal, nisbah dan jangka waktu berlakunya kesepakatan tersebut.

Selain itu ada beberapa faktor yang dipandang dapat mempengaruhi penentuan bagi hasil dalam praktik obligasi *mudharabah* pada perusahaan Manajer Investasi Syariah antara lain yaitu:

#### 1. Faktor Langsung

Di antara faktor-faktor langsung yang mempengaruhi perhitungan bagi hasil adalah *investment rate*, jumlah dana investasi yang tersedia dan nisbah bagi hasil (*profit sharing ratio*).

a. Tingkat Investasi (*Investment Rate*)

Merupakan prosentase aktual dana yang hendak disalurkan dari total dana. Jika Perusahaan Manajer Investasi menentukan tingkat investasi sebesar 80 persen, berarti 20 persen dari total dana dialokasikan untuk memenuhi likuiditas. Dengan terbatasnya tingkat investasi ini, maka akan mempengaruhi jumlah dana investasi dan bagi hasil yang ditawarkan pihak perusahaan terhadap penghasilan atau keuntungan yang akan diperoleh. Oleh karena itu nisbah yang akan ditawarkan oleh pihak bank Perusahaan Manajer Investasi akan relatif lebih mengecil untuk porsi investor karena tingkat investasi yang lemah dan terbatas.

b. Jumlah Dana yang Tersedia untuk Diinvestasikan

Jumlah dana tersedia ini merupakan jumlah dana dari berbagai sumber dana yang tersedia untuk diinvestasikan. Dana dapat dihitung dengan menggunakan salah satu metode, yakni rata-rata saldo minimum bulanan, atau rata-rata saldo harian. Jumlah dana yang diinvestasikan tersebut bila dikalikan tingkat investasi akan menghasilkan jumlah dana aktual yang digunakan. Dengan jumlah dana yang tersedia untuk diinvestasikan dari berbagai investasi dengan akad *mudharabah* melemah, maka akan sulit bagi Perusahaan Manajer Investasi untuk menyalurkan dana kepada pihak lainnya.

c. Nisbah Bagi Hasil (*Profit Sharing Ratio*)

Dalam akad *mudharabah*, nisbah harus ditentukan dan disetujui pada awal transaksi dan dapat berbeda-beda antara satu bank dengan bank lain. Bahkan dalam bank yang sama, nisbah juga dapat berbeda dari waktu ke waktu. Perbedaan demikian juga dapat terjadi antara satu rekening dengan rekening lainnya, biasanya ditentukan oleh besarnya dana yang tersedia dengan jangka waktunya.

2. Faktor Tidak Langsung

Ada beberapa faktor yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi perhitungan nisbah bagi hasil diantaranya yaitu unsur-unsur yang berada di luar kehendak dan kebijakan perusahaan, seperti melemahnya nilai tukar mata uang dan lain sebagainya. Di samping itu juga ada hal yang terjadi di luar kehendak dan kebijakan pihak bank, yakni berupa kebijakan pemerintah terhadap perekonomian bangsa Indonesia yang tentunya mengarah kepada hal yang tidak baik tentang kondisi makro dan mikro ekonomi.

Penentuan nisbah bagi hasil muncul dari hasil negosiasi antara investor (*shahibul mal*) dengan perusahaan manajer investasi (*mudharib*) dengan mempertimbangkan potensi keuntungan dari proyek yang akan dibiayai. Faktor-faktor penentu tingkat nisbah adalah unsur-unsur yang mempengaruhi proyek



itu sendiri, risiko, nilai tambah dari kerja dan usaha, dan tanggungan. Jadi, angka nisbah bukanlah suatu angka yang muncul begitu saja tanpa diketahui asal usulnya, melainkan suatu angka rasional yang disepakati bersama dengan mempertimbangkan proyek yang akan dibiayai dari berbagai jenis usaha.

### **C. Tinjauan Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Penerapan Akad *Mudharabah* dalam Praktik Investasi Obligasi Syariah di Perusahaan Manajer Investasi**

Investasi Obligasi *Mudharabah* dalam hukum ekonomi syariah ialah jenis investasi keuangan yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, Dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan fatwa yang menyatakan bahwa Investasi Obligasi *Mudharabah* yang dibenarkan adalah tabungan yang berdasarkan prinsip *wadiah* dan *mudharabah*. Dalam hal ini, pada teknisnya akad yang digunakan dalam praktik Investasi Obligasi Syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ialah akad *mudharabah*.

Adapun yang menjadi landasan syariah yang berkaitan dengan praktik obligasi *mudharabah* secara umum tercantum di dalam firman Allah SWT Q.S al-Baqarah [2] ayat 283 yang berbunyi:

\* وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَيْنِ مَقْبُوضَةً ۗ فَإِنْ أَفْنَىٰ مِنْ  
 بَعْضِكُمْ بَعْضًا فليؤدِّ الَّذِي أَوْتُمِنَ أَمَنَتَهُ ۗ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۗ وَلَا تَكْتُمُوا  
 الشَّهَادَةَ ۗ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ رَاءِثٌ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴿٢٨٣﴾

Jika kamu dalam perjalanan (dan bermuamalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barang siapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.<sup>38</sup>

Selain ayat al-Quran di atas, ada pula Hadits Nabi yang menjadi landasan syariah yang berkaitan dengan praktik obligasi *mudharabah*, yang berbunyi:

رَوَى ابْنُ عَبَّاسٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا أَنَّهُ قَالَ كَانَ سَيِّدُنَا الْعَبَّاسُ بْنُ عَبْدِ  
 الْمُطَّلِبِ إِذَا دَفَعَ الْمَالَ مُضَارَبَةً اشْتَرَطَ عَلَىٰ صَاحِبِهَا أَنْ لَا يَسْتَنْكَ بِهٖ بَحْرًا  
 وَلَا يَنْزِلُ بِهٖ وَادِيًا وَلَا يَسْتَرِي بِهٖ دَابَّةً ذَاتَ كَبْدٍ رَطْبَةً فَإِنْ فَعَلَ ذَلِكَ  
 ضَمَّنَ فَبَلَّغَ شَرْطَهُ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَأَجَازَهُ

<sup>38</sup> Soenardjo, *Al-Quran dan Terjemahnya*, (Jakarta: Depar RI, 2002), hlm. 60.

Diriwayatkan dari Ibnu Abbas bahwa Sayyidina bin Abdul Muthalib jika memberikan dana ke mitra usahanya secara *mudharabah* ia mensyaratkan agar dananya tidak dibawa mengarungi lautan, menuruni lembah yang berbahaya, atau membeli ternak. Jika menyalahi aturan tersebut, yang bersangkutan bertanggung jawab atas dana tersebut. Disampaikanlah syarat-syarat tersebut kepada Rasulullah saw. Dan Rasulullah pun membolehkannya (H.R Thabrani).

Selain itu, ada pula kaidah hukum Islam yang menjadi landasan syariah yang berkaitan dengan praktik obligasi *mudharabah*:

الْأَصْلُ فِي الْمَعَامَلَةِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

Hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.<sup>39</sup>

Mengacu kepada landasan-landasan syariah di atas, penulis dapat dirumuskan bahwa *mudharabah* atau dalam hal ini praktik obligasi *mudharabah* ialah salah satu kontrak kerjasama yang dibenarkan oleh syariah dan merupakan implementasi transaksi bisnis.

Jika dibandingkan dengan ketentuan Pasal 1 Butir 21 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah disebutkan bahwa tabungan adalah simpanan berda-

---

<sup>39</sup> Acep Djazuli, *Ilmu Fiqih*, (Jakarta: Rajawali Press, 2011), hlm. 130.

sarkan akad *wadi'ah* atau Investasi dana berdasarkan akad *mudharabah* atau akad lain yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang penarikannya hanya dapat dilakukan menurut syarat dan ketentuan tertentu yang disepakati, tetapi tidak dapat ditarik dengan cek, bilyet/ giro dan/atau alat lainnya yang dipersamakan dengan itu. Oleh karena itu, produk investasi berdasarkan akad *mudharabah* ini dibenarkan menurut landasan syariah maupun landasan hukum.

Untuk memudahkan penulis dalam membahas kesesuaian penentuan nisbah bagi hasil pada produk investasi obligasi syariah ini, penulis akan menganalisis terlebih dahulu mengenai ketentuan-ketentuan yang diaplikasikan menjadi produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah, jika ditinjau dari kajian fiqh muamalah.

Pertama, dilihat dari segi ketentuan akad syariah ada beberapa unsur yang harus dipenuhi (rukun) dalam akad *mudharabah*, antara lain:

1. Pelaku (pemilik modal maupun pelaksana usaha);
2. Objek *mudharabah* (modal dan kerja);
3. Persetujuan kedua belah pihak (*ijab-qabul*);
4. Nisbah keuntungan.

Pada pelaksanaan produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah tampaknya ini telah

sesuai dengan ketentuan rukun di atas, yakni *pertama*, pelaku. Dalam akad *mudharabah*, harus ada minimal dua pelaku. Secara teknisnya, disini nasabah bertindak sebagai pemilik dana/*shahibul maal*, sedangkan Perusahaan Manajer Investasi Syariah bertindak sebagai pelaksana usaha/*mudharib*.

*Kedua*, obyek (obyek *mudharabah*) merupakan konsekuensi logis dari adanya tindakan yang dilakukan oleh para pelaku investasi. Pada pelaksanaannya investor menyerahkan dananya sebagai obyek *mudharabah*, sedangkan pihak Perusahaan Manajer Investasi sebagai pelaksana usaha menyerahkan kerjanya sebagai obyek *mudharabah*.

*Ketiga*, persetujuan kedua belah pihak (*ijab-qabul*) ini terjadi ketika kedua belah pihak akan melakukan *ijab qabul*, telah jelas bahwa keduanya benar-benar akan melaksanakan kontrak *mudharabah*, karena ketika investor untuk pertama kali mendatangi perusahaan manajer investasi untuk berinvestasi obligasi syariah dan bertemu langsung, maka pihak perusahaan langsung memberikan informasi mengenai ketentuan-ketentuan produk obligasi syariah, sehingga maksud dan tujuan kedua belah pihak dapat dipahami.

*Keempat*, penentuan nisbah keuntungan. Pada teknisnya penentuan nisbah bagi hasil mencerminkan imbalan yang berhak diterima oleh kedua pihak yang bermudharabah. Dalam hal ini, perusahaan manajer investasi mendapatkan imbalan

atas kerjanya, sedangkan investor obligasi juga akan mendapat imbalan atas penyertaan modalnya.

Warkum Sumitro<sup>40</sup> mengemukakan bahwa syarat-syarat *mudharabah* adalah:

a. Modal

- 1) Modal harus dinyatakan dengan jelas jumlahnya;
- 2) Modal harus dalam bentuk tunai bukan piutang;
- 3) Modal harus diserahkan kepada *mudharib*, untuk memungkinkannya melakukan usaha.

b. Keuntungan

- 1) pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam persentase dari keuntungan yang mungkin dihasilkan nanti;
- 2) kesepakatan rasio persentase harus dicapai melalui negosiasi dan dituangkan dalam kontrak;
- 3) pembagian keuntungan baru dapat dilakukan setelah *mudharib* mengembalikan seluruh (atau sebagian) modal kepada *Rab Al'mal*.

Dengan adanya usaha yang jelas, maka keuntungan pun akan diraih oleh Perusahaan Manajer Investasi. Keuntungan nasabah dihitung berdasarkan pendapatan yang diperoleh setiap bulan oleh pihak perusahaan dan hasilnya tidak tetap dalam jumlah nominal tertentu, dan nisbah pembagian ditentukan

---

<sup>40</sup> Warkum Sumitro, *Fikih Muamalah*, (Jakarta: Rajawali Press, 2002), hlm. 34.

dengan prosentase yang telah ditetapkan terlebih dahulu oleh pihak perusahaan.

Berdasarkan rukun (unsur) kontrak perjanjian *mudharabah* di atas, dapat dikatakan bahwa penerapan ketentuan-ketentuan pelaksanaan produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ini telah sesuai dengan unsur-unsur yang telah dipaparkan di atas. Namun demikian ada beberapa hal lagi yang perlu dikaji, yakni mengenai penerapan ketentuan nisbah bagi hasil dalam produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah.

Berikut ini adalah prinsip-prinsip muamalah yang harus diterapkan dalam setiap transaksi dalam muamalah yang termasuk di dalamnya *mudharabah*. Atang Abdul Hakim<sup>41</sup> mengemukakan bahwa prinsip-prinsip hukum muamalah dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan syariah adalah sebagai berikut:

#### 1. Prinsip Tauhid

Tauhid merupakan prinsip hukum Islam di samping keadilan. Artinya hukum Islam berpijak di atas landasan tauhid dalam menegakan keadilan dengan cara menghukumi dengan benar (*al-haq*), membantu yang teraniaya, menolong fakir miskin dan senantiasa melakukan amar ma'ruf nahyi munkar.

---

<sup>41</sup> Atang Abdul Hakim, *Hukum Perbankan Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2011), hlm. 146-147.

## 2. Prinsip Keadilan

Keadilan adalah lawan dari sifat kezaliman. Ia sangat berdekatan dengan kebaikan (*al-ihsan*) dan Allah SWT melalui firman-Nya menganjurkan manusia untuk mewujudkan keduanya dalam kehidupan. Keadilan lebih utama dari kebaikan karena keadilan menempatkan sesuatu pada tempatnya. Di samping itu, ia pun tidak membutuhkan pemusnahan seluruh perbedaan diantara manusia, tetapi ia mengharuskan menerima perbedaan hak diantara manusia.

## 3. Prinsip Amar Ma'rufNahy Munkar

Amar ma'ruf nahy munkar adalah salah satu dari prinsip-prinsip hukum Islam. Ia banyak disebut dalam ayat-ayat Al-Quran, yang mengisyaratkan bahwa al-Quran adalah kitab dakwah yang harus disebarluaskan kepada umat manusia, karena didalamnya berisi norma-norma kehidupan. Dakwah merupakan seruan atau ajakan kepada keinsyafan, atau usaha mengubah situasi kepada yang lebih baik dan sempurna, baik terhadap pribadi maupun masyarakat. Adapun materi dakwah seperti ditunjukkan al-Quran berkisar pada masalah pokok, yaitu akidah, akhlaq, dan hukum.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan bahwa dalam melakukan kegiatan muamalah, hendaknya mengkaji dari berbagai aspek, yaitu dari segi prinsip. Prinsip-



prinsip di atas merupakan prinsip yang harus diterapkan dalam setiap transaksi bisnis syariah yang termasuk di dalamnya investasi *mudharabah*.

Selain prinsip-prinsip hukum ekonomi syariah yang dikemukakan di atas, penulis juga berpendapat bahwa ada beberapa pengaturan transaksi kegiatan perekonomian yang berbasis syariat Islam dilaksanakan dengan memenuhi asas-asas dalam perjanjian Islam ataupun fikih muamalah, diantaranya sebagai berikut:

1. Asas *Al-Huriyah* (kebebasan)

Dengan memperlakukan asas kebebasan dalam kegiatan perekonomian termasuk pengaturan dalam hukum perjanjian. Para pihak yang melaksanakan akad didasarkan pada kebebasan dalam membuat perjanjian baik objek perjanjian maupun persyaratan lainnya.

2. Asas *Al-Musawah* (persamaan dan kesetaraan)

Perlakuan asas ini adalah memberikan landasan bagi kedua belah pihak yang melakukan perjanjian mempunyai kedudukan yang sama antara satu dengan lainnya.

3. Asas *Al-Adalah* (keadilan)

Pelaksanaan asas keadilan dalam akad manakala para pihak yang melakukan akad dituntut untuk berlaku benar dalam mengungkapkan kepentingan-kepentingan sesuai dengan kea-

daan dalam mengungkapkan kepentingan-kepentingan sesuai dengan keadaan dalam memenuhi semua kewajiban.

#### 4. Asas *Al-Ridho* (kereleaan)

Pemberlakuan asas ini menyatakan bahwa segala bentuk transaksi yang dilakukan harus atas dasar kereleaan antara masing-masing pihak.

#### 5. Asas *Ash-Shidiq* (kejujuran)

Kejujuran merupakan nilai etika yang mendasar dalam Islam. Islam adalah nama lain dari kebenaran. Nilai kebenaran memberi pengaruh terhadap pihak yang melakukan perjanjian yang telah dibuat

Sedangkan menurut Juhaya S. Praja<sup>42</sup> mengemukakan bahwa asas-asas muamalah ialah sebagai berikut:

##### 1. Asas *Tabadul Manafi*

Asas *tabadul manafi* yaitu segala bentuk kegiatan muamalah harus memberikan keuntungan dan manfaat bersama bagi pihak-pihak yang terlibat. Asas ini merupakan kelanjutan dari prinsip *at-ta'awun* atau *mu'awanah*. Asas ini bertujuan untuk menciptakan kerjasama antara individu atau pihak-pihak dalam masyarakat dalam rangka saling memenuhi kebutuhan masing-masing demi kesejahteraan bersama.

---

<sup>42</sup> Juhaya S. Praja, *Filsafat Hukum Islam*, (Bandung: Unisba Press, 1995), hlm 113-114.

*Asas tabadul manafi* merupakan kelanjutan dari prinsip pemilikan dalam hukum Islam yang menyatakan bahwa segala yang ada di langit dan di bumi pada hakikatnya adalah milik Allah SWT. Dengan demikian manusia sama sekali bukanlah pemilik yang berhak sepenuhnya atas harta yang ada di bumi ini, melainkan hanya sebagai pemilik hak memanfaatkannya.

## 2. Asas Pemerataan

Asas pemerataan adalah merupakan penerapan prinsip keadilan dalam bidang muamalat yang menghendaki agar harta itu tidak hanya dikuasai oleh segelintir orang saja, harta itu harus terdistribusikan secara merata diantara masyarakat, baik kaya maupun miskin.

## 3. Asas *An-taraddin* (Suka Sama Suka)

Asas ini menyatakan bahwa setiap bentuk muamalah antar individu atau antar pihak harus berdasarkan kerelaan masing-masing pihak. Kerelaan disini dapat berarti kerelaan melakukan suatu bentuk muamalat, ataupun kerelaan dalam menerima dan atau menyerahkan harta yang dijadikan objek perikatan dan bentuk meamalah lainnya.

## 4. Asas *Adamul Gharar*

Asas *adamul gharar* yaitu bahwa setiap bentuk muamalah tidak boleh ada *gharar*, yaitu tipu daya atau sesuatu yang menyebabkan salah satu pihak merasa dirugikan oleh

pihak lainnya sehingga mengakibatkan hilangnya unsur kere-  
laan salah satu pihak dalam melakukan suatu transaksi atau  
perikatan.

#### 5. Asas *Al-birr wa Al-taqwa*

Asas ini menekankan bentuk muamalat yang termasuk ke dalam kategori suka sama suka ialah sepanjang bentuk muamalah dan pertukaran manfaat dalam rangka pelaksanaan saling tolong menolong antara sesama manusia untuk *al-birr wa al-taqwa*, yakni kebijakan dan ketaqwaan dalam berbagai bentuknya. Dengan kata lain semua bentuk muamalah yang bertentangan dengan kebajikan dan ketaqwaan atau bertentangan dengan tujuan-tujuan kebajikan dan ketaqwaan tidak dapat dibenarkan menurut hukum Islam.

#### 6. Asas *Musyarakah*

Asas *musyarakah* menghendaki bahwa setiap bentuk muamalah merupakan musyarakah, yakni kerjasama antar pihak yang saling menguntungkan bukan saja bagi para pihak yang terlibat melainkan juga bagi masyarakat lainnya. Oleh karena itu, ada sejumlah harta yang dalam muamalah diperlakukan sebagai milik bersama dan sama sekali tidak dibenarkan milik perorangan.

Aplikasinya produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah tentu mempunyai prinsip

utama dalam melakukan aktivitasnya diantaranya berupa larangan atas riba pada semua jenis transaksi bisnis, pelaksanaan aktivitas bisnis dan investasi atas dasar kerelaan kedua belah pihak (*antharaadin minkum*), keadilan dan keterbukan, pembentukan kemitraan yang saling menguntungkan.

Selanjutnya, dijelaskan dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 33/DSN-MUI/IV/2002 menjelaskan bahwa ketentuan umum obligasi *mudharabah* ialah sebagai berikut:

1. Dalam transaksi ini, nasabah bertindak sebagai shahibul maal atau pemilik dana, dan bank bertindak sebagai mudharib atau pengelola dana;
2. Dalam kapasitasnya sebagai mudharib, bank dapat melakukan berbagai macam usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan mengembangkannya, termasuk didalamnya *mudharabah* dengan pihak lain;
3. Modal harus dinyatakan dengan jumlahnya, dalam bentuk tunai dan bukan piutang;
4. Pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam bentuk nisbah dan dituangkan dalam bentuk akad pembukaan rekening;
5. Perusahaan Manajer Investasi sebagai mudharib menutup biaya operasional tabungan dengan menggunakan nisbah keuntungan yang menjadi haknya;

6. Bank tidak diperkenankan mengurangi nisbah keuntungan nasabah tanpa persetujuan yang bersangkutan.

Dalam kegiatan pengimpunan dana pada bank syariah prinsip *mudharabah muthlaqah* dapat diterapkan untuk pembukaan rekening tabungan dan deposito *mudharabah*. Berdasarkan prinsip ini tidak adanya pembatasan bagi bank dalam menggunakan dana yang dihimpun.

Penerpan prinsip *mudharabah* berikut ini berlaku baik untuk tabungan maupun deposito, ataupun Saham, Obligasi, dan Reksa Dana, yaitu:

1. Perusahaan Manajer Investasi wajib memberitahukan kepada pemilik dana mengenai nisbah dan tata cara pemberian keuntungan dan/atau perhitungan pembagian keuntungan serta resiko yang dapat timbul dari penyimpanan dana. Apabila telah tercapai kesepakatan, maka hal tersebut harus dicantumkan dalam akad;
2. Untuk investasi *mudharabah*, perusahaan manajer investasi dapat menerbitkan saham, obligasi dan reksa dana sebagai produk investasi bagi para investor. Semua produk tersebut menggunakan akad *mudharabah*;
3. Keuntungan dari investasi dengan akad *mudharabah* dapat diambil setiap saat oleh investor sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Namun tidak boleh mengalami saldo

negatif (*overdraft*). Keuntungan investasi *mudharabah* hanya dapat dicairkan sesuai dengan jangka waktu yang disepakati. Investasi *mudharabah* yang diperpanjang setelah jatuh tempo akan diperlakukan sama seperti investasi baru, tetapi bila dalam akad sudah dicantumkan perpanjangan otomatis maka tidak perlu dibuat akad baru;

4. Ketentuan-ketentuan lain yang berkaitan dengan produk investasi agar tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Setelah mengetahui lebih mendalam mengenai ketentuan nisbah bagi hasil pada produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah, penulis dapat mengetahui bahwa penentuan nisbah bagi hasil dalam produk obligasi syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah adalah menggunakan akad *mudharabah* tersebut telah sesuai atau belum jika ditinjau dari segi kajian fiqh muamalah. Hal ini didasarkan kepada hasil analisis kesesuaian antara teori akad *mudharabah* dalam hukum ekonomi syariah dengan produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah.

Obligasi *Mudharabah* merupakan jenis investasi atau pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah yang diperuntukkan bagi investor perorangan dan institusi dengan cara memberikan

nisbah bagi hasil yang menarik. Dalam aplikasinya, produk obligasi syariah pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ini menggunakan akad *mudharabah*, di mana pihak investor memberikan kebebasan penuh kepada Perusahaan Manajer Investasi untuk menyalurkan dananya tanpa ada batasan, baik dari segi usaha yang dijalankan, jenis akad yang digunakan, maupun dari segi tempat dan waktu pelaksanaan usaha.

Di dalam penghitungan nisbah bagi hasil dalam produk obligasi *mudharabah* di Perusahaan Manajer Investasi Syariah dilakukan dengan lebih dulu menghitung HI-1000, yakni angka yang menunjukkan hasil investasi yang diperoleh dengan penyaluran setiap seribu rupiah dana yang diinvestasikan oleh perusahaan, sehingga bagi hasil investasi setiap bulannya akan selalu berbeda-beda.

Berdasarkan data yang penulis peroleh serta pemaparan di atas, timbul perbedaan pendapat di kalangan para pakar hukum ekonomi dan praktisi keuangan syariah terhadap ketentuan cara perhitungan nisbah bagi hasil pada produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah.

Dalam teori beberapa buku rumus perhitungan yang digunakan adalah:

Saldo rata-rata nasabah x pendapatan bank x nisbah nasabah  
Rata-rata Saldo Seluruh Investor Selama Periode yang sama



Sedangkan dalam perhitungan yang ditetapkan di BMI adalah:

$$\text{Rata-rata dana nasabah} \times \text{HI-1000} \times \text{nisbah nasabah} \\ 1000$$

Pada ketentuan perhitungan nisabah bagi hasil pada produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah selama ini menggunakan perhitungan HI-1000 yang merupakan hasil investasi yang diperoleh dari penyaluran setiap seribu rupiah dana yang diinvestasikan oleh perusahaan manajer investasi. Perhitungan nisbah bagi hasil HI-1000 ini selalu mengalami perubahan di setiap bulannya, sedangkan investor disini hanya mengikuti ketetapan pihak bank. Sehingga diasumsikan dapat merugikan atau hanya menguntungkan salah satu pihak.

Namun didalam teori fiqh muamalah menjelaskan bahwa suatu kontrak atau akad berdasarkan tingkat kepastian dari hasil investasi yang diperolehnya dapat dibagi ke dalam dua kelompok besar, yaitu:

1. *Natural Certainty Contract* (NCC);
2. *Natural Uncertainty Contracts* (NUC).

*Natural Certainty Contract* adalah kontrak atau akad dalam bisnis yang memberikan kepastian pembayaran, baik dari segi jumlah maupun dari segi waktu. *Cash flow*-nya bisa

diprediksi dengan relatif pasti, karena sudah disepakati oleh kedua belah pihak yang bertransaksi di awal akad. Kontrak-kontrak ini menawarkan perolehan kembalian atau pendapatan yang tetap dan pasti. Sedangkan obyek pertukarannya (baik barang maupun jasa) pun di awal akad harus ditetapkan secara pasti, baik jumlahnya (*quantity*), mutunya (*quality*), harga (*price*) dan waktu penyerahannya (*time of delivery*), yang termasuk dalam kategori ini adalah kontrak-kontrak jual beli, upah-mengupah dan sewa-menyewa.

Dalam kontrak jenis ini, pihak-pihak yang bertransaksi saling mempertukarkan asetnya baik *real assets* maupun *financial assets*. Jadi masing-masing pihak tetap berdiri sendiri tidak saling bercampur membentuk usaha baru, sehingga tidak ada pertanggungans resiko bersama. Kontrak-kontrak *natural certainty* ini dapat diterangkan dengan sebuah teori umum yang diberi nama teori pertukaran (*theory of exchange*).

Sedangkan *Natural Uncertainty Contract* adalah akad atau kontrak dalam bisnis yang tidak memberikan kepastian pendapatan (*return*) baik dari segi jumlah maupun waktu. Tingkat pendapatan *return*-nya bisa positif, negative atau nol, yang termasuk dalam kontrak ini adalah kontrak-kontrak investasi. Kontrak-kontrak investasi ini secara sunnatullah tidak menawarkan *return* yang tetap dan pasti.

Dalam kontrak jenis ini, pihak-pihak yang bertransaksi saling mencampurkan asetnya baik *real assets* maupun *financial assets* menjadi satu kesatuan dan kemudian menanggung resiko bersama-sama untuk mendapatkan keuntungan. Di sini, keuntungan dan kerugian ditanggung bersama. *Natural Uncertainty Contract* ini dapat diterangkan pula dengan sebuah teori umum yang diberi nama teori pencampuran (*theory of venture*).

Pada implementasinya akad *mudharabah* ini termasuk pada *Natural Uncertainty Contract* yaitu akad yang tidak bisa memberikan kepastian dalam pendapatan/pengembalian tetap (*return*), sehingga hasil yang akan diperoleh pihak investor pun tidak *flat* melainkan *fluktuatif*.

Jika dianalisis mengenai formulasi bagi hasil beserta contoh kasus pada ketentuan nisbah bagi hasil yang diterapkan dalam produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ini dapat dikatakan sah. Seperti telah penulis jelaskan sebelumnya bahwa besar kecilnya pendapatan yang diperoleh investor bergantung pada: pendapatan perusahaan, nisbah bagi hasil antara investor dan perusahaan, nominal saldo investasi, rata-rata saldo investasi selama periode tertentu yang ada pada perusahaan. Jadi, walaupun jumlah nisbah tersebut ditentukan lebih awal oleh pihak perusahaan, namun tetap

bahwa keuntungan yang akan diperoleh investor bukan seperti pendapatan yang diperoleh dari perusahaan manajer investasi konvensional yakni tidak tetap.

Selain itu, perusahaan manajer investasi syariah dalam memberi keuntungan kepada investornya juga menggunakan pendekatan *Financing Deposit Ratio* (FDR). Artinya, dalam mengakui pendapatan, perusahaan manajer investasi syariah akan menimbang rasio antara dana pihak ketiga dan jumlah dana yang diinvestasikan di pihak lainnya, serta pendapatan yang dihasilkan dari perpaduan dua faktor tersebut. Maka, pada perusahaan manajer investasi syariah terdapat unsur ketidakpastian dalam memperoleh keuntungan, karena tergantung berapa rupiah pendapatan yang diperoleh perusahaan, dan tidak seperti bunga di perusahaan manajer investasi konvensional yang sifatnya tetap (*flat*).

Kemudian jika dihubungkan dengan penerapan nisbah bagi hasil pada produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah juga terdapat kesesuaian dengan prinsip dalam akad *mudharabah*, di mana tingkat kesesuaiannya terlihat dari aspek bahwa nisbah yang diberikan oleh perusahaan manajer investasi yang bersifat fluktuatif (tidak konstan). Dengan demikian jumlah nisbah bagi hasil yang tidak konstan itu memiliki keserasian dengan prinsip *mudharabah*,

sebagaimana dalam teori fiqih muamalah, mengingat transaksi *mudharabah* dalam prinsip-prinsip muamalah ialah transaksi yang *uncertainty*/tidak jelas, dengan demikian tingkat *return* /pendapatannya tidak bisa ditentukan.

Ketentuan nisbah bagi hasil dalam produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ini dapat dikatakan bahwa semakin besar investor menyimpan dananya pada perusahaan manajer investasi, maka semakin besar pula jumlah nisbah yang akan diperoleh oleh investor. Sebaliknya apabila investor menyimpan dananya dengan tingkat saldo yang relatif kecil, maka semakin kecil pula nisbah yang akan diperoleh investor. Ini biasa disebut *high risk high return, low risk low return*.

Ketentuan nisbah dalam produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ini juga sangat bervariasi dan tidak seperti akad *mudharabah* pada umumnya yang menyatakan nisbah keuntungan itu misalnya, 60:40 (60 untuk *shahibul maal* dan 40 untuk *mudharib*), atau 50:50, 70:30 dan lain sebagainya. Berbeda halnya dengan Produk Tabungan di Bank Syariah, di mana ketentuan nisbah bagi hasilnya: jika nasabah menabung kurang dari Rp 25.000.000,00 maka nisbahnya 10%, jika nasabah menabung sebesar Rp 25.000.000,00 sampai dengan Rp 49.999.999,99 maka nisbah-

nya menjadi 20%. Jika nasabah menabung sebesar Rp 50.000.000,00 sampai dengan 99.9999.999,00 maka nisbahnya adalah 40%. Jika nasabah menabung sebesar Rp 100.000.000,00 sampai dengan Rp 250.000.000,00 maka nisbahnya 48%, dan jika nasabah menabung lebih dari Rp 250.000.000,00 maka nisbahnya 52%. Namun semua ketentuan nisbah yang diterapkan pada produk tabungan di bank syariah tersebut ternyata boleh dilakukan.

Penulis berpendapat bahwa hal demikian tentu dapat saja bila disepakati ditentukan nisbah keuntungan sebesar porsi setoran modal. Maka ketentuan penetapan nisbah baik pada produk tabungan di Bank Syariah maupun produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ini dipandang sah-sah saja selama dilakukan disepakatai antara *shahibul maal* dengan *mudharib*serta terhindar dari riba.

Temuan penting dalam penelitian ini adalah bahwa dalam mekanisme dan ketentuan nisbah yang diterapkan dalam produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah ini tampaknya telah sesuai dengan prinsip-prinsip dan asas-asas hukum ekonomi syariah. Kesesuaian tersebut terlihat dari aspek bahwa penentuan nisbah yang diberikan oleh perusahaan manajer investasi bersifat fluktuatif/tidak konstan, dengan demikian jumlah nisbah bagi hasil yang tidak konstan

itu memiliki keserasian dengan prinsip *mudharabah*, sebagaimana dalam fiqh muamalah, mengingat transaksi *mudharabah* dalam prinsip muamalah termasuk kategori *natural uncertainty contracts* atau kontrak yang tingkat *return*/pendapatannya tidak bisa ditentukan secara pasti. *Natural uncertainty contract* tidak boleh dirubah menjadi *natural certainty contract*, karena jika *natural uncertainty contract* (NUC) dapat diubah menjadi *natural certainty contract* (NCC) justru terjadilah riba karena mengubah hal-hal yang seharusnya tidak pasti menjadi pasti.

## **BAB IV**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Mengacu kepada uraian dan pembahasan sebelumnya, penulis dapat merumuskan kesimpulan penelitian sebagai berikut:

Pertama, konsep dan teori akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah hendaknya dilakukan memenuhi syarat dan rukun akad *mudharabah* serta berdasarkan prinsip-prinsip dan asas-asas hukum ekonomi syariah. Hal demikian ditujukan agar praktik investasi obligasi bisa bebas dari unsur riba, ghrarar, dan maisyir;

Kedua, hambatan utama penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi adalah secara internal masih terbatasnya pemahaman masyarakat mengenai akad-akad syariah. Sedangkan strategi penerapan akad *mudharabah* dalam praktik investasi obligasi syariah di perusahaan manajer investasi adalah mensosialisasikan prospektus investasi obligasi syariah pada perusahaan manajer investasi syariah kepada seluruh masyarakat, baik melalui media cetak maupun media elektronik; dan



Ketiga, tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap penerapan nisbah bagi hasil pada produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah juga terdapat kesesuaian dengan prinsip dan asas dalam akad *mudharabah*, di mana tingkat kesesuaiannya terlihat dari aspek bahwa nisbah yang diberikan oleh perusahaan manajer investasi yang bersifat fluktuatif (tidak konstan). Dengan demikian jumlah nisbah bagi hasil yang tidak konstan itu memiliki keserasian dengan prinsip *mudharabah*, sebagaimana disebutkan dalam fiqih muamalah, bahwa transaksi *mudharabah* dalam prinsip-prinsip muamalah ialah transaksi yang tidak jelas (*uncertainty*) dan hasilnya tidak tentu (*uncertainty return*).

## **B. Saran**

Penulis merekomendasikan tiga hal yang perlu untuk ditindaklanjuti dari penelitian ini, yaitu: Pertama, diperlukan penelitian lebih lanjut dan mendalam tentang penerapan nisbah bagi hasil pada produk obligasi *mudharabah* pada Perusahaan Manajer Investasi Syariah; kedua, perlu sosialisasi secara massif kepada masyarakat mengenai prospektus investasi obligasi *mudharabah*; dan ketiga, para pengampu kebijakan perlu mendorong lebih kuat pengembangan produk-produk investasi di semua lembaga keuangan syariah.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

- Akbarullah, Muhammad Handriyo. 2011. *Dampak Penerbitan Sukuk terhadap Kinerja Bank Syariah Studi Kasus Pada PT Bank Syariah Mandiri*. Jakarta: FE UI.
- Anshori, Abdul Ghofur. 2007. *Perbankan Syariah di Indonesia*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Antonio, Muhamad Syafi'i. 2001. *Bank Syariah: Dari Teori Ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Basyir, Ahmad Azhar. 1992. *Berbagai Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Tiara Wacana.
- Burhanuddin. 2013. *Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Mudharabah dan Ijarah di Bursa Efek Indonesia*, penelitian yang dilakukan Burhanudin. Skripsi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Makassar.
- Djazuli, A. 2011. *Ilmu Fiqih*. Jakarta: Rajawali Press.
- Ghufron, Sofiniyah. 2005. *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Jakarta:Renaissance.
- Hakim, Atang Abdul. 2011. *Hukum Perbankan Syariah*, Bandung: Pustaka Setia.
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Haroen, Nasroen. 2007. *Fiqih Muamalah*. Bandung: Gaya Media Pratama.
- Husaini dan Purnomo. 2008. *Pengantar Statistika*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Ismail. 2011. *Perbankan Syariah*. Jakarta: Fajar Interpratama Offset.

- Karim. Adiwarmarman. 2004. *Bank Islam Analisis Fiqh dan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Muhammad. 2011. *Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Praja. Juhaya S. 1992. *Filsafat Hukum Islam*. Bandung: Unisba Press.
- Ramadhani. Ikromi. 2011. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Profitabilitas Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah di BEI*, Jakarta: UIN Jakarta.
- Ruslan. Rosady. 2003. *Metode Penelitian Public Relations dan Komunikasi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sallama. Novietha Indra. 2005. *Pengaruh Penerbitan Obligasi Subordinasi Terhadap Pembiayaan dan Kinerja Bank Syariah dengan Studi Kasus pada PT. Bank Muamalat Indonesia*. Jakarta: Pusat Kajian Timur Tengah dan Islam, Pasca Srajana Universitas Indonesia.
- Setiawan. Santana. 2007. *Menulis Ilmiah Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Yayasan Obor Indonesia.
- Soenardjo. 2006. *Al-Quran dan Terjemahannya*. Bandung: CV. Penerbit Diponegoro.
- Suhendi. Hendi. 2002. *Fiqh Muammalah*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sumitro. Warkum. 2002. *Fikih Muammalah*. Jakarta: Rajawali Press.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutedi. Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika).

- Syafe'i. Rachmat. 2006. *Fikih Muamalah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Tim Penyusun Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia. 2003. *Simulasi Bagi Hasil Investasi*. Jakarta: BI.
- Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Perubahan atas Undang-Undang nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.
- Wasilah. Sri Nurhayati. 2004. *Akuntansi Syari'ah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

## **B. Artikel/Jurnal/Internet**

- Editor, "Definisi dan Cakupan Obyek Penelitian", artikel dalam <http://www.informasi-pendidikan.com/2013/08/obyek-penelitian.html> diakses pada tanggal 10 Februari 2015.
- Luciana Spica Almilia & Winny Herdiningtyas. 2005. "Analisis Rasio Camel Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000 – 2002", dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 7, No. 2, Nopember 2005.