

**Memperingati Dies Natalis Ke-46  
22 Nopember 2010**



**LEMBAGA PENELITIAN  
UNIVERSITAS NEGERI SURABAYA  
2010**

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan RahmatNya sehingga Seminar Nasional Hasil-Hasil Penelitian dapat terlaksana dengan baik. Seminar ini terselenggara dalam rangka memperingati Dies Natalis ke-46 Universitas Negeri Surabaya. Dengan kegiatan seminar ini diharapkan akan dapat meningkatkan kuantitas dan kualitas penelitian dalam berbagai bidang. Selain itu dapat digunakan sebagai sarana untuk saling tukar informasi hasil penelitian dari berbagai bidang ilmu.

Selama ini banyak hasil penelitian yang dilakukan perguruan tinggi tidak disebarluaskan atau didesiminasikan kepada pihak-pihak yang membutuhkan. Untuk itu maka dengan penerbitan prosiding ini dapat menyebarluaskan hasil-hasil penelitian yang dilakukan oleh perguruan tinggi baik secara nasional maupun internasional. Dengan adanya diseminasi diharapkan tidak hanya sebagai sarana untuk saling tukar informasi hasil penelitian dalam bidang ilmu atau bidang kajian tertentu. Akan tetapi lebih dari itu diseminasi ini akan dapat dimanfaatkan bagi masyarakat luas yang membutuhkan atau yang menaruh perhatian pada bidang-bidang yang ada dalam prosiding ini. Hal ini akan membawa implikasi pada penguatan peran perguruan tinggi dalam kaitan dengan pengabdian kepada masyarakat.

Dengan adanya penerbitan prosiding ini diharapkan dapat memberikan sekapur sirih untuk kemajuan bangsa melalui hasil-hasil penelitian di berbagai bidang yang dilakukan oleh perguruan tinggi. Terima kasih.

Ketua Panitia,

## DAFTAR ISI

Abadi	Pengembangan Buku Ajar Kalkulus I Berbasis Ict Untuk Mahasiswa S-1 Jurusan Matematika Fmipa Unesa	1 - 11
Achmadi Susilo	Model Matematis Hubungan Populasi Hama <i>Nezara Viridula L.</i> Dengan Kerusakan Polong Kedelai	12 - 26
Agung Priyo	Rancang Bangun Mesin Pengering <i>Portable</i> Semi Otomatis Untuk Mendukung Industri Kreatif Kerajinan Rotan	27 - 39
Amaria	Sorption Of Ni (Ii) In Aqueous Solution By Hybrid Of Silica Hydroxyquinoline	40 - 52
Anang Soetrisno	Infeksi <i>Treponema Pallidum</i> Penyebab Sifilis Pada Pekerja Seks Komersial Di Putat Jaya Surabaya	53 - 60
Anita Susanti	Evaluasi Kinerja Persimpangan Tiga Kletek Kabupaten Sidoarjo	61 - 71
Ari Widayanti	Karakteristik Mahasiswa Berdasarkan Kondisi Sosial Ekonomi, Pola Aktivitas Dan Pergerakan Menuju Kampus Universitas Negeri Surabaya	72 - 82
Arya Mahendra Sakti	Pengaruh Metode Pelapisan Terhadap Berat Dan Kekerasan Benda Kerja Hasil Pelapisan Logam Pada Proses Pelapisan Logam Nikel	83 - 91
Bachtiar S. Bachri	Pengembangan Model Kemandirian Untuk Meningkatkan Kemandirian Siswa Di Sekolah Menengah Atas	92 - 118
Choirul Anna Nur Afifah	The Development of Anti Narkoba Education to Increas The Soft Skill of High School Students in Surabaya	119 - 134
Dadang Supriyatno	Kajian Identifikasi Daerah Rawan Banjir, Longsor Dan Kemacetan Pada Beberapa Ruas Jalan Nasional Dan Provinsi Jawa Timur	135 - 146
Damajanti Kusuma Dewi	Optimalisasi Layanan Bimbingan Dan Konseling Melalui Pengembangan Model Layanan Bimbingan Dan Konseling <i>On-Line</i>	147 - 163



Daryono	Mitigasi Bencana Tsunami Di Kecamatan Munjungan Kabupaten Trenggalek Propinsi Jawa Timur	164 - 182
Diah Hari Kusumawati	Sintesis Polianilin-Hcl Dengan Metode Potensiostatik	183 - 190
Diah Wulandari	Analisa Peningkatan Akselerasi Pada Sepeda Motor Dengan Memanfaatkan Teknologi <i>Kinetic Energy Recovery System</i>	191 - 198
Dian Savitri	Pembuatan Media Pembelajaran Dengan Memanfaatkan Ict Menggunakan Macromedia Flash	199 - 212
Dwi Heru Sutjahjo	Pengaruh Ratio Molar Dan Temperatur Terhadap "Yield" Biodiesel Dari Minyak Biji Karet Metoda Non Katalis Uji Coba Pada Mesin Diesel	213 - 235
Dyah Riandadari	Peningkatan Kualitas Layanan Di Bidang Industri Hiburan Cineplek Dengan Metode Qfd Dan <i>Service Blueprint</i>	236 - 251
Endang Purbaningrum	Model Scaffolding Pembelajaran Menulis Dengan Pendekatan Proses Bagi Anak Tunarungu	252 - 262
Eni Wuryani	Analisis Nilai Perusahaan Terhadap <i>Insider Ownership</i> , Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen	263 - 279
Henny Dwi Iswati	Penerapan Model Pembelajaran <i>Group Ivestigation</i> Sebagai Model Pembelajaran <i>Intensive Course</i> Untuk Meningkatkan Mahasiswa Dalam Memahami Konsep ( <i>Genre</i> ) Di Jurusan Bahasa Inggris Unesa.	280 - 295
Herlina Fitrihidajati	Penerapan Berbagai Tipe Pembelajaran Kooperatif Pada Pembelajaran Biologi Untuk Meningkatkan Kemampuan Berpikir Kritis Dan Hasil Belajar Siswa SMA	296 - 305
Indiah Kustini	Upaya Meningkatkan Intensitas Tanaman Semusim di Daerah Irigasi Klampis Kabupaten Sampang	306 - 321
Indra Herlamba Siregar	Rancang Bangun Dan Uji Kinerja Biogas Digester Tipe Kubah Tetap Skala Rumah Tangga Untuk Mengatasi Keterbatasan Energi Pedesaan Di Desa Carang Wulung	322 - 340

	Kecamatan Wonosalam Kabupaten Jombang Jawa Timur	
Ismono	Pengembangan Perangkat Pembelajaran Unsur, Senyawa, Dan Campuran Berbasis Ctl Berbasis <i>Contextual Teaching And Learning (Ctl)</i> Pada Rintisan Sekolah Bertaraf Internasional (RSBI)	341 - 364
Joko Catur Condro Cahyono	Perbandingan Metode <i>Neural Network Backpropagation</i> dengan Regresi Non Linier Levenberg-Marquardt pada Analisa Uji Dylon (Indian Corn) menggunakan Instrument Kolorimeter Berbasis Kamera Digital Canon Powershot A400	365 - 371
Jun Surjanti	Analisis Perluasan Lapangan Kerja Berdasarkan Minat Nelayan Pada Kelompok Tani "Rukun Nelayan" Paciran-Lamongan	372 - 389
Lalu Mulyadi	Menggali Motif Ornamenasi Situs Sejarah Candi-Candi Kerajaan Singosari	390 - 407
Lucia Tri Pangesthi	Pengembangan Pangan Lokal Dalam Bentuk Mie Kering Ganyong ( <i>Canna Edulis</i> )	408 - 419
Moch. Arif Irfa'i	Pengaruh Suhu Dan Waktu <i>Aging</i> Terhadap Kekerasan Pada Torak Bekas Yang Dicor Kembali	420 - 429
Moh. Syariffuddin Zuhrie	Rekayasa <i>Traction Control System</i> Mobil Berpenggerak Roda Depan Dengan <i>Model Predictive Control</i>	430 - 436
Mokh. Nur Bawono	<i>Comparison Of Blood Lactic Acid Percentage Of Reduction With Malodialdehyde Percentage Of Reduction (Mda) Plasma 1 Hour After Submaximal Exercise</i>	437 - 457
Musdholifah	Peningkatan Ekspor Industri Hasil Pertanian Sebagai Model Penanggulangan Pengangguran Dan Kemiskinan Di Propinsi Jawa Timur	458 - 488
Nadi Suprpto	Kajian Empiris Pengembangan Perangkat Pembelajaran Model Sokrates Pada Mata Kuliah Sejarah Fisika	489 - 518
Nanik Estidarsani	Strategi Pengembangan Profesi Guru	519 - 531

	Melalui Penentuan Standar ( <i>Standard Setting</i> ) Kompetensi Profesional Dengan Metode Pendekatan <i>Extended Angoff</i> Dan Ebel	
Nataherwin	Obligasi Syariah (Sukuk) : Sumber Pembiayaan Baru Dalam Pasar Keuangan	532 - 542
Ninik Wahyu Hidajati	Karakteristik SD Di Daerah Tertinggal Khususnya Di Kecamatan Saradan Kabupaten Madiun Kaitannya Sebagai Informasi Pendekatan Pendidikan Matematika Realistik	543 - 560
Nurmi Frida Dorintan Bertua P.	Peningkatan Pemahaman Mahasiswa S1 PTB Unesa Pada Matakuliah Metodologi Penelitian Melalui <i>Seatwork Strategy</i>	561 - 582
Pradnyo Wijayanti	Kreativitas Guru Matematika Smp Kodya Madiun Dalam Menyelesaikan Masalah Matematika	583 - 590
Priscilla Tamara	Perbaikan Sikap Kerja Pengrajin Untuk Meningkatkan Jumlah Produksi Pada Industri Manik-Manik Kaca	591 - 600
Retnayu Prasetyanti	Pengemasan Bentuk Penyajian Tari Remo Ludruk Sebagai Strategi Pengembangan Tari Tradisi Di Masyarakat	601 - 636
Roy Januardi Irawan	Perbandingan Latihan Interval Training 1:3 Dan 1:5 Terhadap Nilai Vo2 Maks	637 - 662
Septina Alrianingrum	Akulturası Budaya Jawa-Eropa Dalam Figur Wayang Wahyu "Ngajab Rahayu" Surakarta	663 - 692
Soeparno Djiwo	Uji Karakteristik Mekanis Baja Karbon Rendah Hasil Perlakuan Panas Dan Permukaan Dengan Menggunakan Reaktor <i>Fluidized Bed</i>	693 - 709
Suliyannah	Pembelajaran Fisika Mengacu Pada Keterampilan Berpikir Melalui Laboratorium Virtual <i>Phet (Physics Education Technology)</i> Di Smk Jurusan Multimedia	710 - 732
Sumadi	Pengaruh Faktor Sosial Ekonomi Keluarga Terhadap Anak Putus Sekolah Tingkat Pendidikan Dasar Di Kabupaten Tuban Provinsi Jawa Timur	733 - 754
Supiana Dian Nurtjahyani	Identifikasi Dna Plasmid Pengkode Enzim <i>Chloramphenicol cetyltransferase</i>	755 - 763



	(Cat) Pada <i>Salmonella Typhi</i> Resisten Kloramfenikol	
Suyatno	Senyawa Berpotensi Antiperoksidasi Lipid Dari Daun Tumbuhan Paku Cina ( <i>Pteriss Vittata</i> )	764 - 772
Tabitha Sri Hartati Wulandari	Pengaruh Penggunaan Makromedia Flash Terhadap Prestasi Belajar Mahasiswa Pendidikan Biologi Pada Mata Kuliah Botani Tumbuhan Rendah	773 - 784
Tony Seno Aji	Model <i>Signal Approach</i> Sebagai Model Alternatif Membangun Sistem Informasi Perencanaan Pajak Daerah	785 - 795
Wiwik Sri Utami	Identifikasi Tipologi Permukiman Kumuh Di Kecamatan Prajurit Kulon Kota Mojokerto	796 - 816
Yuni Sri Rahayu	Isolasi Dan Identifikasi Bakteri Pendegradasi Hidrokarbon Dan Bakteri Pelarut Fosfat Pada Tanah Tercemar Minyak Bojonegoro	817 - 836
Yogie Risdianto	Pengaruh Penambahan <i>Silica Fume</i> Terhadap <i>Self-Compacting Concrete</i> (SCC) Pada Beton Mutu Normal	837 - 850
Yuliani Puji Astuti	Pemilihan Mahasiswa Penerima Beasiswa Mempertimbangkan IPK Dan Penghasilan Orang Tua Menggunakan Pembobotan Fuzzy	851 - 863
Yuliani	Efektivitas Interaksi Mikoriza, <i>Rhizobium</i> Dan Seresah Daun Jati Terhadap Pertumbuhan Tanaman Kedelai Pada Tanah Kapur	864 - 882
Yuri Lolita	Pengaruh Media Pembelajaran Berbasis <i>Call (Computer Assisted Language Learning)</i> Sebagai Aplikasi Teknik <i>Mnemo</i> Terhadap Kualitas Penguasaan <i>Vocabulary</i> Bahasa Inggris Di SD	883 - 904

## **OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) : Sumber Pembiayaan Baru dalam Pasar Keuangan**

**Oleh:**  
**Nataherwin<sup>1</sup>**

### **Abstract**

*The source of financing which was used by almost investors i.e. promises or bonds. But in order to overwrite the problem of capitalist economic system, the Islamic economic system was introduced. The effect of that, one of Islamic products i.e. Islamic bonds, which known as Sukuk was issued. And it needed a supporting facilities to issuing Islamic bonds, one of them was Islamic financial market.*

*Keywords : Islamic Bonds, Islamic Financial Market*

### **A. Pengantar**

Krisis ekonomi yang telah melanda negeri ini memicu kegagalan ekonomi dalam pembangunan di Indonesia. Kondisi pembangunan dan perekonomian yang semakin merosot menyebabkan penurunan hidup masyarakat. Salah satu penyebab kemerosotan tersebut adalah karena sistem ekonomi kapitalis yang lebih berfokus pada peningkatan kesejahteraan para pemilik modal, yang telah membawa kepada ketidakseimbangan kehidupan sosial ekonomi.

Hikmah dari kejadian ini telah memunculkan kesadaran kembali bahwa perlu adanya satu sistem ekonomi yang dapat mengatasi problematika pada sistem ekonomi kapitalis. Sistem ekonomi alternatif tersebut yaitu yang berbasis pada penerapan nilai-nilai agama. Sistem ekonomi ini yang sering kita sebut sebagai suatu Sistem Ekonomi Islam.

Sistem Ekonomi Islam ini akan berdampak pula pada praktek pasar keuangan kita. Tetapi jika kita melihat dari perkembangan sistem ekonomi Islam ini, tidak semulus dari yang diharapkan. Banyak diskusi telah dilakukan dalam kurun waktu yang panjang untuk merumuskan sistem ekonomi ini di dalam pasar keuangan.

Penerapan ekonomi Islam secara institusional di Indonesia diawali pada tahun 1992, dengan didirikan Bank Syariah pertama yaitu Bank Muamalat dan Asuransi Takaful pada tahun 1994. Namun sejak tahun 2000, ekonomi Islam, khususnya lembaga keuangan syariah mengalami pertumbuhan yang luar biasa tetapi pangsa pasarnya kecil. Setelah mendirikan bank syariah, para pelaku ekonomi Islam

---

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta



mendirikan asuransi syariah, namun pangsa pasar asuransi syariah ini masih kecil, dimana pada tahun 2005 pangsa pasar-nya masih kurang dari satu persen.

Selanjutnya, pasar modal syariah juga tidak mau kalah. Pasar modal mulai mengeluarkan produk syariah dengan diluncurkannya obligasi syariah Indosat pada tahun 2002. Namun sampai saat ini telah ada 18 obligasi syariah atau sukuk. Pangsa pasar obligasi syariah masih kecil, baru sekitar 3,2% dari seluruh obligasi yang ada di Indonesia.

Dalam tulisan ini akan dibahas salah satu sumber pembiayaan potensial yang sering digunakan dalam pasar modal syariah yaitu obligasi syariah. Dimana akan dibahas obligasi sebagai salah satu alat keuangan pasar keuangan yang terbaru, dan juga dijelaskan jenis-jenisnya, kelebihan, kelemahan dan juga resikonya.

## **B. Dasar-dasar Keuangan Islam**

Untuk memahami lebih lanjut mengenai obligasi syariah (sukuk), maka kita harus memahami dahulu mengenai konsep utama yang mendasari obligasi syariah itu sendiri yaitu sistem dan konsep yang ada pada keuangan Islami (*Islamic finance*). Menurut Iggi H. Achsien (2000) keuangan Islami adalah konsep keuangan yang didasari oleh hukum dan epistemologi yang ada dalam Islam. Konsep keuangan Islami menentang konsep sekuler antara hukum komersial dari pertimbangan etika dan religius. Oleh karena itu tujuan yang ingin dicapai oleh sistem keuangan Islami tidak hanya mengoptimalkan *return* dari masing-masing individu, tetapi juga menciptakan kemashlahatan dalam masyarakat.

Menurut Septian (2005), ada tiga konsep penting yang terdapat dalam sistem keuangan Islami yang akan berpengaruh terhadap praktek dan perkembangan keuangan Islami, yaitu :

### **a. Pelarangan Riba**

Islam melarang riba karena dikategorikan sebagai mengambil harta orang lain dengan cara yang tidak benar. Riba berasal dari akar kata *r-b-w* yang disebutkan sebanyak dua puluh kali dalam Al-Qur'an, dimana secara khusus istilah riba digunakan sebanyak delapan kali. Akar kata tersebut memiliki arti tumbuh, mengembangkan, menyuburkan. Penggunaan-penggunaan arti kata tersebut secara umum mengacu kepada satu arti yaitu bertambah, dalam arti kuantitas dan kualitas. Al-Qur'an 3:130 merupakan ayat pertama yang turun mengancam adanya praktek riba. Namun, Allah membedakan adanya riba dengan jual beli melalui Surat Al-

Baqarah ayat 275, dimana Allah mengharamkan adanya riba dan menghalalkan jual beli.

Pada saat ini, cukup banyak polemik atas interpretasi riba, terutama apakah riba dapat dikaitkan dengan bunga yang saat ini sangat umum mewarnai praktek ekonomi dan keuangan. Namun secara umum mayoritas Ulama di dunia sepakat bahwa bunga dapat dipersamakan dengan riba. Majelis Ulama di Indonesia sendiri pada tahun 2004 telah mengeluarkan fatwa yang mengharamkan praktek bunga dalam seluruh sendi perekonomian.

Adanya dua karakteristik mengapa riba dilarang, hal itu juga terkait dengan ayat-ayat terakhir yang turun berkaitan dengan riba. Dalam ayat-ayat tersebut disebutkan sifat dari riba, yang pertama adalah *lakum ru'usu amwalikum* (bagi kalian adalah pokok pinjaman kalian) dan *la tazhlimun wa la tuzhlamun* (kalian tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya). Dua karakteristik tersebut mengisyaratkan bahwa hak seorang kreditor adalah hanya pokok pinjaman saja, segala kelebihan dari pokok yang telah ditentukan sebelumnya atau karena adanya penangguhan tergolong riba, hal tersebut juga mengisyaratkan agar tidak terjadi penganiayaan debitur atas kreditur karena sistem riba akan menjadikan debitur memiliki hutang semakin besar akibat ketidakmampuannya membayar hutang. Hal inilah yang menjadi salah satu alasan mengapa obligasi konvensional yang berbasis bunga diharamkan.

#### b. Pelarangan Atas Gharar dan Maysir (Perjudian)

Literatur-literatur Fiqih yang ada hanya mengungkapkan tindakan-tindakan yang dapat dikategorikan sebagai Gharar. Contohnya adalah Hadits dari Rasulullah SAW yang diriwayatkan oleh Ibn Hambal yang melarang penjualan ikan di dalam laut karena termasuk Gharar. Tetapi dalam literatur modern, seorang ilmuwan muslim Sami' Al-Suwaillem mengidentifikasikan transaksi Gharar sama dengan suatu transaksi *zero-sum game* dimana keuntungan yang diperoleh salah satu pihak hanya dapat diraih jika merugikan pihak lain yang menjadi lawan transaksinya.

Karim (2004) menyebutkan bahwa *incomplete information* yang terjadi di antara kedua belah pihak dapat menimbulkan Gharar, terutama karena hal tersebut menimbulkan ketidakpastian diantara kedua belah pihak. Secara spesifik, Gharar dapat terjadi pada empat aspek yang menjadi bagian integral dari sebuah kontrak, yaitu kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Vogel dan Hayes (1998) juga menjelaskan kondisi yang dapat menimbulkan Gharar, yaitu tidak adanya



pengetahuan dari kedua belah pihak tentang objek yang menjadi kontrak, objek kontrak tidak *exist* atau objek kontrak tidak ada dalam kontrol pihak-pihak yang terikat kontrak. Lebih jauh, Vogel dan Hayes (1998) menyatakan ketiadaan salah satu dari ketiga syarat diatas tidak boleh dikompensasi dengan adanya kenaikan harga atau *return*. Oleh karena itu, pihak-pihak yang terikat dalam kontrak obligasi syariah harus memperhatikan aspek-aspek yang disebutkan diatas, terutama dalam kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan/kontrak. Selain itu aspek pengetahuan atau keahlian dari pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak terhadap objek juga menjadi aspek penting agar tidak menimbulkan Gharar. \*

#### c. Konsep Akad dalam Islam

Pihak-pihak yang akan bertransaksi dalam Islam, terikat dengan suatu akad. Akad adalah janji diantara kedua belah pihak untuk bersepakat melaksanakan sesuatu kewajiban yang sudah diperinci secara jelas. Perincian itu meliputi *terms and condition* yang terkait dengan kewajiban yang akan dilaksanakan, selain itu konsep Gharar dan riba akan menjadi bagian penting dalam penyusunan akad. Jika salah satu pihak ada yang wanprestasi/melanggar secara sengaja maka akan mendapatkan hukuman sesuai dengan akad yang telah disepakati. Namun, jika ternyata timbul kerugian karena aspek bisnis atau kondisi ekonomi yang memburuk, pihak-pihak yang akan menanggung kerugian akan tergantung dari karakteristik masing-masing akad yang digunakan.

Ada dua jenis akad yang terkait dalam transaksi-transaksi yang ada dalam ekonomi syariah. Yang pertama adalah akad *tabarru*, yaitu akad yang mengikat kedua belah pihak, dimana salah satu pihak melakukan sesuatu kewajiban untuk orang lain. Akad ini pada dasarnya merupakan *non-profit transaction* dimana pihak yang melakukan kebaikan tersebut tidak dapat mengenakan laba atas tindakan yang dilakukannya kepada pihak yang lain. Namun, pihak tersebut berhak untuk meminta penggantian biaya atas tindakan yang dilakukannya, tetapi tetap tidak dapat memungut laba. Contoh akad ini adalah *qard* (meminjamkan), *rahn* (gadai), *wakalah* (penyediaan jasa), *wadi'ah* (jasa titipan), *hibah* dan *shadaqah*. Jenis akad yang kedua adalah akad *tijarah*, dimana akad ini bertujuan untuk *profit transaction*. Contoh akad ini adalah akad jual beli, investasi dan sewa menyewa. Akad ini dapat dibagi lagi menjadi dua yaitu akad yang memiliki *natural uncertainty* dan yang memiliki *natural certainty*. Pada jenis yang pertama waktu dan cashflownya tidak boleh ditentukan terlebih



dahulu, karena akan tergantung dengan hasil investasi yang dilakukan. Contoh akad ini adalah akad-akad investasi seperti *mudharabah* dan *musyarakah*. Sedangkan jenis yang kedua waktu dan *cashflow*-nya telah ditentukan diawal, sehingga *cashflow* dan waktu berakhirnya kontrak sudah pasti. Contoh dari jenis ini adalah akad *ijarah* (sewa-menyewa), akad jual beli seperti *murabahah*, *istisna* dan *salam*.

Selain itu transaksi syariah juga berlandaskan pada paradigma dasar bahwa alam semesta dicipta oleh Tuhan sebagai amanah (kepercayaan Ilahi) dan sarana kebahagiaan hidup bagi seluruh umat manusia untuk mencapai kesejahteraan hakiki secara material dan spiritual (*al-falah*). Paradigma dasar ini menekankan setiap aktivitas umat manusia memiliki akuntabilitas dan nilai *illahiah* yang menempatkan perangkat syariah dan akhlak sebagai parameter baik dan buruk, benar dan salahnya aktivitas usaha. Paradigma ini akan membentuk integritas yang membantu terbentuknya karakter tata kelola yang baik (*good governance*) dan disiplin pasar (*market discipline*) yang baik. Prinsip syariah yang berlaku umum dalam kegiatan muamalah (transaksi syariah) mengikat secara hukum bagi semua pelaku dan *stakeholder* entitas yang melakukan transaksi syariah. Akhlak merupakan norma dan etika yang berisi nilai-nilai moral dalam interaksi sesama makhluk agar hubungan tersebut menjadi saling menguntungkan, sinergi dan harmonis.

### C. Pasar Keuangan Syariah

Untuk memasarkan produk-produk syariah, maka harus didukung juga dengan lembaga keuangan syariah yang berkaitan seperti pasar modal syariah yang berkaitan dengan transaksi penjualan obligasi syariah (*sukuk*). Namun demikian, lembaga keuangan syariah harus menghadapi beberapa tantangan. Pertama, peningkatan kualitas sumberdaya insani. Kedua, penguatan permodalan lembaga keuangan syariah sehingga tidak hanya di sektor usaha kecil menengah namun juga bisa masuk pada sektor infrastruktur yang membutuhkan pendanaan besar. Ketiga, peningkatan kualitas pelayanan serta pengembangan produk yang inovatif. Keempat, pelaksanaan operasional yang tetap transparan, jujur dan adil (*good corporate governance*). Dan kelima, penyempurnaan regulasi perbankan syariah dan lembaga keuangan syariah lainnya.

Prinsip-prinsip yang harus dijalankan oleh pasar keuangan syariah adalah pertama, yaitu harus mematuhi prinsip-prinsip syariah, dimana produk-produk yang dikeluarkan harus sesuai dengan prinsip syariah, dimana juga melakukan pengawasan

bahwa pasar keuangan syariah harus mematuhi fatwa-fatwa tersebut dan memastikan bahwa *internal shari'ah review berjalan dengan efektif*. Kedua, adanya karakteristik akad dalam melakukan perjanjian/ kontrak, seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya. Ketiga, pasar keuangan syariah harus memberikan perlindungan atas kepentingan *investment account holders*. Dimana telah memberikan kepastian return bagi para deposan.

Di Indonesia perkembangan pasar keuangan syariaiah masih berjalan lambat. Dimana sekarang sudah mulai dibuat *Islamic Capital Market*. Perkembangan *Islamic Capital Market* dapat memberikan respon untuk pertumbuhan *Islamic Financial Industry*. Dan banyak Negara juga mulai membuka *Islamic Capital Market*. Sekarang ini produk yang sudah dikeluarkan oleh *Islamic Capital Market* adalah ekuitas dan sukuk.

#### **D. Islamic Bonds (Sukuk) sebagai New Frontier**

Obligasi syariah yang diterbitkan di Indonesia, secara internasional dikenal dengan sukuk. Sedangkan Malaysia adalah yang pertama kali menerbitkan sukuk international. Secara definisi sukuk adalah sertifikat nilai setara representasi kepemilikan yang tak-terbagi atas aset berwujud, manfaat dan jasa, atau (kepemilikan) atas aset proyek atau aktivitas investasi tertentu, dimana representasi kepemilikan tersebut setelah adanya penerimaan dana, penyelesaian pembelian dan penggunaan dana untuk maksud penerbitan sukuk.

Berbeda dengan definisi pada ekonomi konvensional yang menunjukkan obligasi itu sebagai surat hutang, obligasi syariah bisa berarti sebagai bukti kepemilikan investasi. Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dari definisi di atas, sukuk mempunyai beberapa karakteristik yang menggambarkan pengertian yang dimaksud. Pertama, sukuk adalah sertifikat nilai setara (representasi kepemilikan) yang diterbitkan atas nama pemilik atau menunjukkan klaim atas hak keuangan dan kewajiban. Kedua, sukuk merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud, hutang dan aset moneter, tetapi bukan sebagai hutang penerbitnya. Ketiga, penerbitan sukuk dilakukan berdasarkan kontrak yang sesuai syariah dalam



pengaturan atas penerbitan dan perdagangannya. Selanjutnya, perdagangan sukuk dilakukan sesuai dengan peraturan perdagangan atas hak yang merepresentasikan. Dan terakhir, investor akan mendapatkan imbal hasil seperti yang disebutkan dalam prospektus dan mempunyai resiko kerugian secara proposional dengan sertifikat yang dimiliki.

Proses penerbitan obligasi syariah dimulai dengan adanya sekuritisasi atas aset atau operasi yang akan dibiayai, hal-hal yang harus diperhatikan dalam proses ini adalah penentuan *fixed* atau variabel *return* sesuai dengan karakteristik akad yang digunakan, penilaian atas kelayakan aset atau operasi, penentuan jatuh tempo, dan penentuan apakah *return* akan didistribusikan secara akumulatif atau secara periodik. Di Pakistan, proses sekuritisasi juga harus memperhatikan standar akuntansi yang digunakan, serta data-data historis dari emiten. Penentuan jenis akad yang akan digunakan merupakan salah satu hal yang sangat penting dalam proses sekuritisasi, karena akan terkait dengan *performance* obligasi syariah yang bersangkutan.

### 1. Jenis-jenis Sukuk

Sukuk dapat dibedakan berdasarkan tujuannya dan strukturnya. Berdasarkan tujuan pemanfaatan dananya, sukuk dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis. Pertama, sukuk atas kepemilikan aset yang disewakan, seperti sukuk *ijarah*. Kedua, sukuk atas kepemilikan manfaat, baik manfaat dari aset yang sudah ada atau aset yang akan ada di masa mendatang. Ketiga, sukuk atas kepemilikan jasa, baik jasa dari pihak tertentu yang sudah ada atau pihak yang akan ada di masa mendatang. Keempat, sukuk atas cara kepemilikan aset, yaitu *sukuk salam*, *istishna*, dan *murabahah*. Kelima, sukuk partisipasi, seperti sukuk *musyarakah*, *mudharabah* dan agen investasi. Dan keenam, sukuk pertanian dan konsensi, seperti *sukuk muzara'a* (hasil panen), *musaqah* (irigasi), dan *mugharasa* (pertanian). Sementara itu, berdasarkan strukturnya, sukuk dapat dibagi menjadi sukuk murni (*pure sukuk*) dan sukuk hibrida (*hybrid/pooled sukuk*). Sukuk murni ini hanya terdiri dari satu jenis skema pembiayaan, seperti *sukuk ijarah*. Sedangkan sukuk hibrida terdiri lebih dari satu jenis skema pembiayaan, seperti *sukuk ijarah* dan *istishna*.

### 2. Persamaan dan perbedaan

Sebagai suatu instrumen keuangan, sukuk mempunyai beberapa atribusi yang serupa dengan instrumen keuangan konvensional. Pertama, dapat diperdagangkan.



Sukuk merupakan representasi atas kepemilikan riil atas suatu aset tertentu, manfaat atau aktivitas usaha dan dapat diperdagangkan pada harga pasar. Kedua, dapat diperingkat. Sukuk yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dapat diperingkat oleh lembaga pemeringkat nasional, regional atau internasional. Bahkan di pasar modal Indonesia sukuk yang akan diterbitkan harus diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Ketiga, *enhanceable*, sebagai tambahan atas *underlying assets* atau aktivitas usaha. Sebagai surat berharga sukuk dapat dijamin dengan kolatral yang sesuai dengan syariah. Keempat, fleksibilitas hukum. Sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional atau global dalam sistem perpajakan yang berbeda. Kelima, dapat dicairkan. Struktur dari sukuk memungkinkan adanya pencairan.

Namun demikian, sukuk berbeda dengan instrumen keuangan lainnya. Perbedaan antara sukuk dengan instrumen keuangan lainnya yaitu sebagai berikut :

Instrumen Keuangan Lain		Sukuk
Obligasi	Obligasi merepresentasikan hutang murni emitenya	Sukuk merepresentasikan kepemilikan atas aset yang ada dan atau tertentu, aktivitas dan jasa ekonomi
Saham	Saham merepresentasikan kepemilikan menyeluruh atas suatu perusahaan	Sukuk merepresentasikan kepemilikan yang tak-terbagi atas suatu aset, proyek, jasa dan aktivitas yang berhubungan dengan suatu perusahaan
Derivatif	Derivatif merepresentasikan beberapa turunan kontrak yang berbeda yang dihasilkan dari kontrak dasarnya	Sukuk hanya berhubungan dengan satu kontrak dan hubungan tersebut permanen
Sekuritisasi	Sekuritisasi biasanya berhubungan dengan konversi pinjaman dan piutang ke sekuritas yang diperdagangkan dengan mengemasnya dalam suatu kelompok dan menjual kepemilikan atasnya	Sukuk adalah sertifikat nilai setara representasi kepemilikan tak-terbagi atas aset berwujud, manfaat dan jasa

### 3. Kelebihan Inheren

Dengan *nature* dan karakteristik yang dijelaskan di atas, sukuk mempunyai beberapa kelebihan yang inheren dibandingkan instrumen keuangan lain, khususnya instrumen keuangan konvensional. Kelebihan pertama, sukuk tidak terpengaruh pergerakan tingkat suku bunga dan imbal hasil sukuk harus berhubungan dengan tujuan penggunaan dana, bukan tingkat suku bunga. Kedua, adanya keterbukaan dan kejelasan

atas hak dan kewajiban. Pemegang sukuk (investor) berhak secara inheren untuk mendapatkan informasi penggunaan dana, *nature* dari *underlying assets* dan hal-hal lain yang dapat dianggap berlebihan dalam instrumen keuangan konvensional. Hal ini juga membantu mendisiplinkan pasar. Dan terakhir, sukuk harus didukung dengan aset riil, bukan hasil turunan (*derivatif*). Atau dengan kata lain, sukuk berhubungan langsung dengan aktivitas sektor riil sehingga tidak akan menciptakan pergerakan spekulatif dana jangka pendek dan potensi krisis keuangan.

#### 4. Risiko

Di samping itu, sebagaimana suatu instrumen keuangan, sukuk juga mempunyai beberapa risiko baik inheren dan non-inheren. Risiko inheren meliputi risiko kredit dan *counterparty*, serta risiko kepatuhan terhadap syariah. Risiko kredit mengacu pada kemungkinan *underlying assets* menjadi *irrecovable* karena gagal bayar atau penundaan pembayaran. Sedangkan risiko *counterparty* adalah kemungkinan pihak lain melanggar kontrak sukuk. Kedua risiko tersebut merupakan risiko inheren sukuk karena dilarangnya penggunaan instrumen derivatif, dan manajemen risiko kredit yang harus sesuai syariah.

Selanjutnya, risiko kepatuhan terhadap syariah merupakan kemungkinan timbulnya kerugian akibat pelanggaran prinsip syariah. Misalnya, sukuk hibrida yang terdiri dari aset *ijarah* dan *istishna* dimana aset *ijarah* harus lebih besar daripada aset *istishna*, dan ketika hal tersebut dilanggar maka sukuk menjadi gugur (*dissolve*).

Risiko yang termasuk risiko non-inheren adalah risiko pasar, risiko operasional, dan rigiditas institusional. Risiko pasar timbul dari perdagangan instrumen keuangan dalam suatu pasar, seperti risiko perubahan tingkat suku bunga dan perubahan nilai kurs. Perubahan tingkat suku bunga berpengaruh secara tidak langsung. Misalnya, sukuk *ijarah* memberikan tingkat imbal hasil tetap, ketika tingkat suku bunga meningkat maka tingkat imbal hasil sukuk lebih rendah dibandingkan instrumen keuangan konvensional yang menggunakan tingkat suku bunga mengambang. Sementara perubahan nilai kurs akan mempengaruhi sukuk yang diterbitkan dengan denominasi mata uang asing.

Berikutnya risiko operasional terjadi antara lain karena perusahaan penerbit mengalami gagal bayar (*default*), gagal membayar kupon, atau adanya *asset redemption*. Jenis risiko ini juga dihadapi instrumen keuangan konvensional.



Resiko lain yang perlu diperhitungkan adalah rigiditas institusional. Hal ini dikarenakan penerbitan dan perdagangan sukuk memerlukan infrastruktur keuangan yang memadai. Infrastruktur keuangan yang dimaksud seperti pasar uang antar-bank, standar keseragaman peraturan, penegakan hukum dan lainnya. Ketika kurang atau tidak ada infrastruktur keuangan tersebut maka timbul risiko yang disebut rigiditas institusional. Dalam konteks Indonesia, salah satu bentuk rigiditas institusional adalah peraturan perundang-undangan yang tidak mendukung, dimana instrumen keuangan dibagi menjadi instrumen ekuitas dan hutang. Padahal sukuk bukanlah hutang atau ekuitas sebagaimana dijelaskan di atas.

### **5. Perkembangan Sukuk pada saat ini**

Pada saat ini perkembangan sukuk sebagai suatu instrumen pasar modal yaitu dengan akan dimulainya penerbitan Obligasi Negara berbasis syariah yang berdenominasi Rupiah maupun Dolar Amerika Serikat. Penerbitannya dapat dilakukan dengan dua cara yakni emisi baru dan konversi obligasi Negara seri *fixed rate* untuk emisi 2003 ke atas. Dimana waktu penerbitan (estimasi) untuk konversi obligasi yaitu sekitar bulan Februari/ Maret 2006, sedangkan untuk emisi baru yaitu sekitar bulan Juni/Juli 2006. Tetapi rencana penerbitan Obligasi Negara berbasis syariah mempunyai beberapa ganjalan yaitu berkaitan dengan UU No.24/2002 tentang Surat Utang Negara dan undang-undang perbendaharaan Negara tidak memungkinkan pemerintah untuk segera menerbitkan obligasi Negara syariah dan UU No. 1/2004 tentang Perbendaharaan Negara tidak memperbolehkan pemerintah untuk menjaminkan asetnya, sebagaimana dipersyaratkan oleh obligasi yang berbasis syariah.

Selain itu perkembangan terbaru instrumen investasi syariah semakin marak untuk menarik masuknya investor asing, salah satu langkah yang diambil oleh OCBC Bank Malaysia mengambil inisiatif menawarkan obligasi syariah yang berbasis properti, dan merupakan yang pertama dirancang untuk ditawarkan kepada investor asing. Tetapi untuk di Indonesia sampai saat ini kita belum memiliki produk yang sejenis, namun peluang untuk menerapkannya sangat terbuka lebar.

### **E. Simpulan dan Rekomendasi**

Obligasi syariah ini sebagai salah satu produk terbaru dari pasar keuangan syariah memiliki satu peluang yang dimiliki oleh pemerintah saat ini untuk mengembangkan pasar obligasi syariah di Indonesia, mengingat dari sisi permintaan



atas instrumen ini sangat besar, baik dari dalam negeri atau pun luar negeri. Obligasi syariah juga memiliki korelasi sangat kuat terhadap aset atau sektor riil merupakan salah satu alternatif pembiayaan yang baik untuk dimanfaatkan oleh pemerintah dalam mengembangkan perekonomian di dalam negeri.

Adanya berbagai jenis akad yang bisa digunakan dalam obligasi syariah dapat memberikan fleksibilitas bagi para investor dalam menentukan investasinya. Proses penerbitan sukuk ini juga harus disesuaikan dengan kondisi internal dan eksternal perusahaan, khususnya harus sesuai dengan prinsip syariah dan peraturan yang berlaku. Untuk membantu perkembangan Obligasi Negara berbasis syariah, maka pemerintah dinilai perlu membuat terobosan dari segi regulasi untuk mempercepat penerbitan surat utang syariah Negara (sukuk). Langkah lain yang bisa dilakukan pemerintah adalah membuat produk hukum sederhana yang tidak perlu proses lama dan prosedur berbelit-belit sehingga bisa lebih cepat diterapkan.

#### **Daftar Pustaka**

- Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah. Sukuk Instrumen Investasi dan Pembiayaan Berbasis Syariah. Jakarta, 2009.
- Republika Newsroom. Sukuk Berperingkat Tinggi Diminati Investor. Jakarta, 2009.
- Salman Syed Ali. "Islamic Capital Market Products Developments & Challenges", Occasional Paper No. 9, 2005.
- Seption Hario Seto. "Menggagas Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur Di Indonesia Melalui Obligasi Syariah", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 2, No.1, Juli 2005.
- Yakub, Nur Satyo Kurniawan. "Sukuk, Bukan Sekedar Obligasi", Media Akuntansi, Edisi 52/Tahun XIII/Januari 2006.