

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG *IJA@RAH* DAN OBLIGASI SYARI'AH

A. *Al-Ija@rah*

1. Definisi *al-ija@rah*

Al-ija@rah berasal dari kata "*al-ajru*" yang berarti *al-iwadhu* (ganti) dari sebab itu *al-sawab* (pahala) dinamai *ajru* (upah) menurut pengertian syara' *al-ija@rah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian.¹

Pada garis besarnya *ija@rah* terdiri atas dua pengertian, yaitu : pertama, pemberian imbalan karena mengambil manfaat dari suatu 'ain seperti rumah dan pakaian. Kedua, pemberian imbalan akibat suatu pekerjaan yang dilakukan oleh seseorang misalnya pelayan. Pengertian pertama mengarah pada sewa menyewa. Sedangkan pengertian yang kedua lebih tertuju kepada upah-mengupah.²

Jadi sewa menyewa mesin pun termasuk ke dalam bidang *ija@rah*. Pemilik yang menyewakan manfaat disebut مؤجر (orang yang menyewakan) pihak lain yang memberikan sewa disebut مستاجر (orang yang menyewa:

¹ Sayyid Sabiq, *Fiqh Sunnah* 13, h. 15

² Helmi Karim, *Fiqh Muamalah*, h. 34

penyewa). Dan sesuatu yang diakadkan untuk diambil manfaatnya disebut *مأجور* (sewaan) sedangkan jasa yang diberikan sebagai imbalan manfaat disebut *اجرو* atau *اجرة* (upah). Manakala akad sewa menyewa telah berlangsung, penyewa sudah berhak mengambil upah, karena akad ini adalah *mu'awadah* (penggantian).³

Sebagaimana telah disebutkan di atas bahwa *ija@rah* mempunyai peranan penting dalam kehidupan manusia, dimana keberadaannya dan berlakunya *ijarah* itu telah dibenarkan oleh Al-Qur'an, As-Sunnah, dan Ijma'.

Dengan demikian *ija@rah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dari suatu 'ain atau suatu pekerjaan yang dilakukan oleh seseorang dengan jalan memberi imbalan.

2. Dasar Hukum *al-Ija@rah*

Banyak ayat Al-Qur'an atau hadits yang dijadikan argumen oleh para ulama untuk kebolehan *al-Ija@rah*, adapun landasan Al-Qur'an diantaranya sebagai berikut:

a) Surat Al-Qashas ayat 26:

قَالَتْ إِحَدُهُمَا يَتَأْتِبِ اسْتَعْجِرُهُ^ط إِنَّ خَيْرَ مَنْ اسْتَعْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ

Artinya: "Salah seorang dari kedua wanita itu berkata: "Ya bapakku ambillah ia sebagai orang yang bekerja (pada kita), Karena Sesungguhnya orang yang paling baik yang kamu ambil untuk bekerja (pada kita) ialah orang yang Kuat lagi dapat dipercaya".⁴

³ Sayyid Sabiq, *Fiqh Sunnah* 13, h. 8

⁴ Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, h. 433

b) Surat Az-Zuhruf ayat 32:

أَهْمٌ يَقْسِمُونَ رَحْمَتَ رَبِّكَ ۗ لَخُنٌ قَسَمْنَا بَيْنَهُمْ مَعِيشَتَهُمْ فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا ۗ وَرَفَعْنَا
بَعْضَهُمْ فَوْقَ بَعْضٍ دَرَجَاتٍ لِيَتَّخِذَ بَعْضُهُمْ لِبَعْضٍ سُلْخِيًّا ۗ وَرَحِمْتُ رَبِّكَ خَيْرٌ مِمَّا
تَجْمَعُونَ ﴿٣٢﴾

Artinya: "Apakah mereka yang membagi-bagi rahmat Tuhanmu? kami Telah menentukan antara mereka penghidupan mereka dalam kehidupan dunia, dan kami Telah meninggikan sebahagian mereka atas sebagian yang lain beberapa derajat, agar sebagian mereka dapat mempergunakan sebagian yang lain. dan rahmat Tuhanmu lebih baik dari apa yang mereka kumpulkan".⁵

c) Surat Al-Talaq ayat 26:

فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَارْحَمْنَ أَوْلَادَهُمْ ۗ إِنَّ أَوْلَادَهُمْ لَكُنُوزٌ لَهُمْ ۗ وَاللَّهُ غَفُورٌ رَحِيمٌ

Artinya: "Jika mereka telah menyusukan (anak-anak) mu untukmu, maka berikanlah upah kepada mereka...".⁶

Ayat-ayat di atas menjelaskan bahwa *ija@rah* atau mengambil manfaat dari suatu pekerjaan seseorang dengan adanya imbalan adalah diperbolehkan dan pada kalimat "sebagian mereka mempergunakan sebagian yang lain". Fiqih juga mengemukakan alasan dari beberapa hadits Nabi diantaranya adalah sabda beliau sebagai berikut:

1. Hadits riwayat Abu Daud

عَنْ سَعِيدِ بْنِ الْمُسَيَّبِ، عَنْ سَعْرِ قَالَ: كُنَّا نُكْرِي الْأَرْضَ بِمَا عَلَى السَّوَاقِي مِنَ الزَّرْعِ وَمَا سَعِدَ بِالْمَاءِ مِنْهَا، فَنَهَانَا رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ ذَلِكَ وَأَمَرَنَا أَنْ نُكْرِبَهَا بِدَهَبٍ أَوْ فِضَّةٍ.

⁵ *Ibid.*, h. 352

⁶ *Ibid.*, h. 504

Artinya: "Dari Abu Sa'id Musayyih dari Sa'ad berkata: Dahulu kami menyewa tanah dengan jalan membayar dari tanaman yang tumbuh lalu Rasulullah melarang kami cara demikian, dan memerintahkan kami agar membayarnya dengan uang emas atau perak".⁷

2. Hadist riwayat Ibnu Majah

عن عبد الله بن عمر قال رسول الله ص.م. اعطوا الأجير قبل ان يجف عرقه (رواه ابن ماجه)⁸.

Artinya: "Dari Abdullah Ibn Umar, bahwa Rasulullah SAW bersabda: Berikanlah olehmU upah orang bayaran sebelum keringnya kering".

3. Hadits riwayat Imam Bukhari

عَنْ عَبْدِ الرَّحْمَنِ (عَبْدِ الرَّحِيمِ) بْنِ دَاوُدَ عَنْ صَالِحِ بْنِ صُهَيْبٍ عَنِ أَبِيهِ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: ثَلَاثٌ فِيهِنَّ الْبِرْكَةُ الْبَيْعُ إِلَى أَجَلٍ، وَالْمُقَارَضَةُ وَأَخْلَاطُ الْبُرِّ بِالشَّعِيرِ لِلْبَيْتِ، لِالْبَيْعِ.

Artinya: "Dari Abdul Al-Rahman (Abdul Al-Rahim) bin Dawud dan Solih bin Syuhabi yang di dalamnya terdapat berkah: Jual beli secara tunai (kontan) memberikan modal kepada orang untuk diperdagangkan yang labanya dibagi (bagi keuntungan hasil), dan mencampurkan gandum dengan beras untuk dijual".⁹

Beberapa hadits di atas menjelaskan adanya larangan menyewa tanah dengan jalan membayar dari tanaman yang tumbuh karena penyewaan adalah pengambilan manfaat, bukan barangnya itu sendiri. Dan pada hadits di atas menjelaskan bahwa hendaknya memberikan imbalan kepada seseorang atas suatu pekerjaan yang ia lakukan setelah pekerjaannya itu selesai.

3. Rukun dan Syarat Al-Ija@@@@@rah

Adapun rukun-rukun ija@rah adalah sebagai berikut:

⁷ Abu Daud, *Sunan Abu Daud, Juz II Bab Ijarah*, h. 464

⁸ Abu Muhammad bin Yazid al-Qazwani, *Sunan Ibnu Majah, Bab Ijarah*, h. 20

⁹ Imam Al-Bukhari, *Matan Shohihul Bukhari, Juz II Bab Ijarah*, h. 36

- a) Mu'jir dan Musta'jir. Mu'jir adalah orang yang melakukan akad sewa menyewa atau upah mengupah.
- b) Sighat (ijab dan qabul) antara mu'jir dan musta'jir ulama Hanafiyah berpendapat bahwa selain sighat ijab dan qabul termasuk dalam syarat *ija@rah* dan bukan rukun *ija@rah*.
- c) Ujrah, disyaratkan diketahui jumlahnya oleh kedua belah pihak, baik dalam sewa menyewa maupun dalam upah mengupah.
- d) Barang yang disewakan atau sesuatu yang dikerjakan dalam upah mengupah.¹⁰

Sedangkan syarat-syarat *ija@@rah* terbagi atas tiga sudut pandang. Pertama, dari orang yang melakukan akad, kedua dari obyek akad, ketiga dari upah akad sendiri.

Dari sudut pandang orang yang melakukan akad syarat *ija@rah* terbagi menjadi 3 yaitu:

1. Untuk kedua pihak yang berakad (*al-muta'qidain*) menurut ulama Syafi'iyah dan Harabilah disyaratkan telah baligh dan berakal. Oleh karena itu, apabila orang yang belum baligh atau tidak berakal mengadakan akad *ija@rah* tidak sah. Akan tetapi ulama Hanafiyah dan Malikiyah berpendapat bahwa orang yang berakad itu tidak harus mencapai usia baligh, tetapi anak yang telah *mumayyiz* pun boleh dan sah melakukan

¹⁰ Hendi Suhendi, *Fiqh Muamalah*, h. 117-118

akad *ija@rah* terhadap harta atau dirinya. Tetapi akad tersebut baru dianggap sah apabila disetujui oleh walinya.

2. Kedua belah pihak yang berakad menyatakan kerelaannya untuk melakukan akad *ija@rah*. Apabila salah satu pihak melakukan akad tersebut dengan terpaksa, maka akadnya menjadi tidak sah.¹¹ Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam surat An-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu".*¹²

3. Pihak yang berakad mengetahui manfaat obyek *ija@rah*, sehingga tidak muncul perselisihan di kemudian hari.¹³

Berdasarkan obyek atau barang akad, syara-syarat *ija@rah* terbagi menjadi empat:

- a) Obyek *ija@rah* dapat diserahkan dan dapat dimanfaatkan kegunaannya menurut kriteria, realita dan syara'.
- b) Obyek *ija@rah* sesuai dengan hal-hal yang dihalalkan oleh syara'. Hal ini sesuai dengan kaidah fiqh yang menyatakan:

الاستئجار على المعصية لا يجوز

Artinya: "Sewa menyewa atau upah mengupah dalam hal kemaksiatan tidak boleh".

- c) Yang disewakan bukan sesuatu yang merupakan kewajiban bagi penyewa.

¹¹ Nasrun Harun, *Fiqh Muamalah*, h. 232

¹² Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, h. 73

¹³ Nasrun Harun, *Fiqh Muamalah*, h. 236

d) Obyek *ija@rah* adalah sesuatu yang biasa disewakan.¹⁴

Yang terakhir adalah syarat-syarat *ija@rah* dipandang dari segi upah atau ongkos tersebut dalam hal ini terbagi menjadi dua:

1. Upah harus jelas, tertentu (tidak cacat) dan sesuatu yang bernilai harta. Oleh karena itu, para ulama sepakat bahwa pemberian upah dengan sesuatu yang haram tidak diperbolehkan. Karena sesuatu yang dilarang oleh syara' tidak bernilai harta.
2. Ulama Hanafiyah mengatakan upah atau sewa itu sejenis dengan manfaat yang disewakan. Seperti: upah menyewa rumah sakit untuk ditempati dengan menempati rumah tersebut.¹⁵

4. Macam-macam *ija@rah* dan sifat *ija@rah*

Dilihat dari segi obyeknya, akad *ija@rah* dibagi para ulama fiqh kepada dua macam yaitu:

- a) Bersifat manfaat misalnya sewa rumah, toko, kendaraan dan lain-lain.
- b) Bersifat pekerjaan, misalnya buruh bangunan, pembantu, pegawai, kantor, dan lain-lain.

Kemudian sifat *ija@rah*, ulama Hanafiyah berpendapat bahwa akad *ija@rah* itu bersifat mengikat, tetapi boleh dibatalkan jika salah satu pihak

¹⁴ *Ibid.*, h. 233-235

¹⁵ Rahmat Syafi'i, *Fiqh Muamalah*, h. 129

terdapat uzur seperti wafat. Dari pendapat lain sifat *ija@rah* itu mengikat kecuali ada cacat atau barang tidak dapat dimanfaatkan.¹⁶

5. Berakhirnya akad *ija@rah*

Para ulama fiqh menyatakan bahwa akad *ija@rah* akan berakhir apabila:

- a) Obyek hilang atau musnah.
- b) Tenggang waktu yang telah disepakati telah jatuh tempo.
- c) Wafat, menurut ulama Hanafiyah akadnya tidak boleh diwariskan sedangkan jumhur ulama berpendapat bahwa akad *ija@rah* tidak batal karena manfaat, maka boleh diwariskan.

B. Obligasi Syariah

1. Definisi obligasi syariah

Konsep obligasi syariah merupakan salah satu pengembangan dari interpretasi yang berhubungan dengan produk dan operasional perbankan syariah, dan merupakan suatu konsep yang menjelaskan tentang bentuk kerjasama antara dua pihak atau lebih dalam tata usaha pada suatu proyek tertentu dengan prinsip bagi hasil, dan bersifat penyertaan dana (investasi) serta berdasarkan pada konsep-konsep dalam Al-Qur'an dan Al-Hadits, seperti dalam sabda Rasulullah SAW.:

¹⁶ Nasrun Harun, *Fiqh Muamalah*, h. 236

عَنْ عَبْدِ الرَّحْمَنِ (عَبْدِ الرَّحِيمِ) بْنِ دَاوُدَ عَنْ صَالِحِ بْنِ صُهَيْبٍ، عَنْ أَبِيهِ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: ثَلَاثٌ فِيهِنَّ الْبَرَكَهُ الْبَيْعُ إِلَى أَجَلٍ، وَالْمُقَارَضَةُ وَأَخْلَاطُ الْبُرِّ بِالشَّعِيرِ لِلْبَيْتِ، لِالْبَيْعِ.

Artinya: "Dari Abdul Al-Rahman (Abdul Al-Rahim) bin Dawud dan Solih bin Syuhabî yang di dalamnya terdapat berkah: Jual beli secara tunai (kontan) memberikan modal kepada orang untuk diperdagangkan yang labanya dibagi (bagi keuntungan hasil), dan mencampur gandum dengan beras untuk dijual".¹⁷

Dalam konsep ekonomi Islam, obligasi merupakan salah satu instrumen investasi, transaksi/ akadnya sesuai dengan sistem pembiayaan dan pendanaan dalam perbankan syariah, dengan tujuan untuk menerima kebutuhan produksi, yakni dengan adanya keperluan penambahan modalnya mengadakan rentabilitas perluasan usaha, atau pun pendirian proyek baru dengan ciri-ciri: untuk pengadaan barang-barang modal, mempunyai perencanaan alokasi dana yang matang dan tertata, serta mempunyai jangka waktu menengah dan panjang.¹⁸

Menurut fatwa DSN Nomor 32/ DSN.MUI/ XI/ 2002 obligasi syariah merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip yang dilakukan oleh emiten (pihak yang meminjam uang) kepada pemegang obligasi syariah (pihak yang meminjam uang) yang mewajibkan untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁹

¹⁷ Abdullah bin Yazid Al-Ghazwani, *Sunan Ibnu Majjah*, Juz 2, h. 768

¹⁸ Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*, h. 167

¹⁹ Heri Sudarso, *Bank Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi Ilustrasi*, h. 143

Bagi umat Islam, pemilihan obyek investasi tidak saja meliputi obyek yang paling menguntungkan dan beresiko paling rendah, tetapi lebih dari itu juga harus melakukan pemilihan atas instrumen dan investasi yang tidak bertentangan dengan syariah. Disinilah letak pentingnya pertumbuhan dan pengembangan obligasi syariah dan obligasi syariah itu sendiri adalah salah satu reksa dana syariah.²⁰

Investasi melalui obligasi syariah pengelolaan dan kebijakannya mengacu pada syariah Islam. Artinya, seseorang tidak menginvestasikan pada perusahaan yang pengelolaannya atau produknya bertentangan dengan syari' seperti pabrik makanan haram atau minuman yang memabukkan, daging babi, jasa keuangan konvensional, serta bisnis yang berbau maksiat.²¹

Tumbuhnya lembaga keuangan syariah menimbulkan sikap optimis, meningkatkan gairah investasi yang berbasis pada investor muslim. Obligasi syariah lebih cenderung pada prinsip bagi hasil, bukan berbentuk utang berbunga tetap. Sehingga transaksi dalam penerbitan maupun jual beli pada obligasi syariah berbentuk investasi.²²

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa obligasi syariah merupakan salah satu surat berharga jangka panjang yang beresiko rendah berdasarkan prinsip syariah, yang dilakukan oleh emiten kepada pemegang

²⁰ Zainul Arifin, *Memahami Bank Syariah Lingkup & Peluang Tantangan dan Prospek*, h.224

²¹ Heri Sudarsono, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah.....*, h. 225

²² *Ibid.*, h. 226

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

2. Tujuan obligasi syariah

Adapun tujuan dari obligasi syariah adalah:

a) Untuk kemaslahatan umat

Dalam obligasi syariah diinvestasikan/ penyertaan modal oleh manager investasi yang kemudian untung ruginya ditanggung bersama sehingga dapat tercipta keadilan antara pemilik modal dengan pihak yang membutuhkan dana, tanpa harus merugikan salah satu pihak saja.

b) Menjauhkan umat Islam dari hal-hal yang tidak halal.

Obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap, tetapi lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil sehingga terhindar dari praktek-praktek riba.

c) Membimbing umat Islam untuk bersikap tidak boros.

Dengan menggunakan instrumen ekonomi syariah Islam, dalam bentuk investasi pada obligasi syariah, umat Islam akan menyimpan sebagian uangnya untuk masa depan, misalnya untuk biaya anak sekolah, sakit dan ibadah haji atau yang lainnya.²³

Sehingga dengan demikian, obligasi syariah merupakan salah satu investasi yang tidak bertentangan dengan syariah.

²³ *Ibid.*, h. 227

3. Manfaat obligasi syariah

Selain ada tujuan obligasi syariah, ada beberapa manfaat yang diperhatikan, karena hal itu sebagai acuan dalam mengembangkan usaha-usaha yang bermotifkan Islam.

Ada beberapa manfaat obligasi syariah yang harus dicermati, yakni sebagai berikut:

- a) Menyelamatkan ketergantungan umat Islam terhadap Bank non Islam (konvensional) yang menyebabkan berada di bawah kekuasaan bank, sehingga umat Islam tidak bisa melaksanakan ajaran agamanya secara penuh, terutama di bidang kegiatan bisnis dan perekonomiannya.
- b) Menciptakan suatu keadilan di bidang ekonomi, dengan jalan meratakan pendapatan melalui kegiatan investasi.
- c) Dapat beramar ma'ruf di bidang bisnis antara semua pihak yang ada dalam investasi obligasi syariah.
- d) Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) yang memungkinkan bentuk struktur dapat ditawarkan untuk tetap menghindarkan dari riba.
- e) Dapat memberikan jalan bagi umat Islam dalam berinvestasi agar dalam bermuamalah tidak memakan harta dengan cara yang bathil.²⁴

²⁴ Warkum Sumitro, *Asas-Asas Perbankan Islam & Lembaga Terikat*, h. 17

4. Resiko obligasi syariah

Dalam obligasi syariah ada beberapa resiko yang menjadikan perkembangan obligasi syariah masih terlambat. Adapun resiko tersebut adalah:

- a) Relatif kurang dikenal masyarakat sehingga investor cenderung lebih sedikit dibanding dengan obligasi konvensional.
- b) Manajer investasi lebih kesulitan dalam penempatan investasinya, karena perusahaan yang akan menjadi tempat berinvestasi baru benar-benar bersih dari hal-hal yang bertentangan dengan syariah.
- c) Resiko berkurangnya nilai investasi, akibat fluktuasi harga pasar surat berharga, serta adanya resiko likuiditas yang disebabkan oleh ketidakmampuan manajer investasi untuk menyediakan uang tunai untuk melunasi penjualan kembali unit penyertaan.
- d) Resiko kredit/ wanprestasi, karena ketidakmampuan penerbit efek hutang untuk melunasi hutang dan bunganya.
- e) Resiko politik dan ekonomi, karena perubahan politik, peraturan pemerintah dan kondisi ekonomi yang mempengaruhi harga surat-surat berharga.²⁵

²⁵ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, h. 210

5. Mekanisme obligasi syariah

Ada beberapa hal pokok yang dijadikan acuan dalam kegiatan operasional obligasi syariah, hal tersebut adalah sebagai berikut:

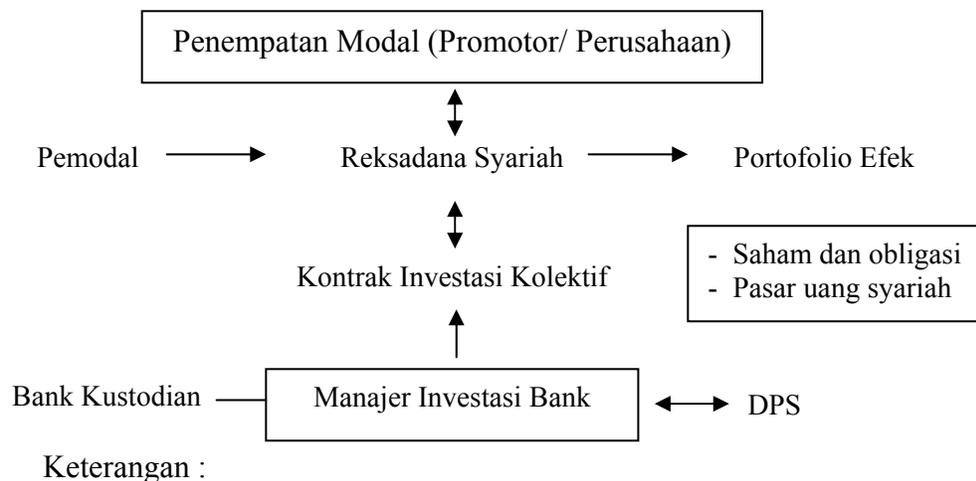
- a) Kontrak atau akad mudharabah dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- b) Rasio/ prosentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan (*opening profit*) tetapi, fatwa No. 15/ DSN.MUI/ IX/ 2000 memberi pertimbangan bahwa dari segi kemaslahatan pembagian usaha sebaiknya penggunaan prinsip *revenue sharing*.
- c) Nisbah ini dapat ditetapkan konstan meningkat ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi ditetapkan di awal dan kontrak.
- d) Pendapatan bagi hasil berarti jumlah yang dibagi hasilkan yang menjadi hak dan oleh karena itu harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah dengan pendapatan atau keuntungan yang dibagi hasilkan dan yang jumlah tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- e) Pembagian hasil keuntungan atau pendapatan ini dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuantalan, bulanan).²⁶

²⁶ Hasil wawancara dengan Manager BEI (Bursa Efek Indonesia) Bpk. Bambang, DH., Tanggal 08 Agustus 2009

- f) Karena besarnya pendapatan atau keuntungan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten maka obligasi syariah memberikan *insicative return* (insikatif pengembalian) tertentu.²⁷

Secara umum mekanisme obligasi syariah dapat dijelaskan bahwa sesuai dengan peraturan Bapepam pertama-tama manajer investasi dengan bank Kustodian membuat kontrak investasi sebelum membuat KIK ini, manajer investasi terlebih dahulu berkonsultasi dengan DSN. Kemudian promotor sebagai penempat modal awal akan menempatkan modalnya. Setelah modal awal terkumpul, maka manajer investasi menempatkan portofolio yang berupa obligasi atau saham kemudian ditawarkan kepada masyarakat luas sebagai investor. Investor inilah yang kemudian membeli sekaligus pemilik portofolio yang ditawarkan oleh manajer investasi.²⁸

1) Skema mekanisme obligasi syariah



²⁷ *Ibid.*, h. 228

²⁸ Hasil wawancara dengan Manager BEI (Bursa Efek Indonesia) Bpk. Bambang, DH., Tanggal 08 Agustus 2009

- DPS : Sebuah dewan yang bertugas untuk mengawasi obligasi syariah.
- Manajer : Perusahaan yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek investasi yang kolektif untuk para nasabah pemodal.
- Custodian : Perusahaan yang kegiatan usahanya melakukan penyelesaian transaksi, penyimpanan, penjagaan dan pengadministrasian kekayaan.
- KIK : Kontrak investor kolektif
- Promotor : Perusahaan yang telah memiliki komitmen untuk berinvestasi di obligasi dan bersedia untuk tidak menarik modalnya pada / waktu tertentu.²⁹

Mengenai hubungan antara manajer investasi dengan perusahaan (Bank Kustodian) diikat dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Tidak boleh melakukan tindakan spekulasi.
- b. Produk transaksi dapat: spot, forward, swap, option, dan lain-lain.
- c. Membahas persoalan yang memerlukan penelitian pengkajian seperti menyeleksi perusahaan investasi, pemurnian pendapatan, formula pembagian keuntungan dan sebagainya, hendaknya dibentuk DPS yang ditunjuk oleh MUI.³⁰

2) Peranan manajer investasi dan dewan pengawas syariah

²⁹ A. Djazuli, *Lembaga-Lembaga Perekonomian Umat, Sebuah Pengantar*, h. 205

³⁰ *Ibid.*, h. 220

Reksadana merupakan pihak yang menerbitkan obligasi yang tidak lepas dengan manajer investasi dan DPS, maka manajer investasi dan DPS terlibat dalam mekanisme, dan operasionalnya adalah sebagai berikut:

a. Peranan Manajer Investasi

Pada dasarnya produk yang diberikan oleh manajer investasi dalam reksadana adalah produk jasa pengelolaan modal/ aset bersama milik pemodal ikut dalam reksadana yang dikelolanya, manajer investasi tak boleh memberikan janji apapun mengenai hasil investasi. Oleh karena itu perlu dikatakan bahwa jasa yang diberikan oleh manajer investasi adalah jasa kepercayaan, sehingga manajer investasi berperan sedemikian rupa agar dapat memperoleh kepercayaan dari pemodal dan terus menjaganya.³¹

Berkenaan dengan hal tersebut, maka peran manajer investasi dapat diaplikasikan sebagai berikut:

1. Peran pengelola investasi.
2. Peran promosi pasar.
3. Jasa pelayanan investasi dan nasehat investasi.
4. Pelayanan penjualan dan penunjukan agen penjualan.
5. Peran penghimpunan dan promotor dan menjaga likuiditas.

Dengan demikian peranan manajer investasi akan sangat menentukan tingkat optimalisasi operasional.

³¹ Hasil wawancara dengan Manager BEI (Bursa Efek Indonesia) Bpk. Bambang, DH., Tanggal 08 Agustus 2009

b. Peranan Dewan Pengawas Syariah

Sebagaimana dengan lembaga keuangan syariah, obligasi syariah dalam operasionalnya melibatkan DPS yakni para ulama dan ahli agama yang memahami hukum ekonomi Islam (syariah), yakni dengan adanya penerapan sistem nilai dan etika Islam ke dalam prinsip-prinsip ekonomi yang berlandaskan Al-Qur'an dan Al-Sunnah Nabi Muhammad SAW, oleh sebab itu menurut prinsip ekonomi Islam lembaga keuangan syariah dapat memperoleh penghasilan investasi dari peningkatan nilai, bagi hasil atau imbalan (*fee based income*).

Pengelolaan obligasi adalah berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam dengan mempertimbangkan pedoman investasi yang sesuai dengan syariah Islam menurut fatwa yang dikeluarkan oleh DPS sehingga DPS hanya akan menerbitkan fatwa mengenai jenis-jenis investasi yang dikeluarkan.³²

Investasi pasar modal di Indonesia DPS hanya akan menerbitkan fatwa mengenai jenis obligasi serta perusahaan (emiten) yang akan dibeli oleh Reksadana syariah. DPS tidak menentukan obligasi dan saham mana yang harus dibeli dan juga tidak menentukan jumlah yang dapat atau harus dibeli.³³

³² Hasil wawancara dengan Manager BEI (Bursa Efek Indonesia) Bpk. Bambang, DH., Tanggal 08 Agustus 2009

³³ *Ibid.*, h. 99

Dengan demikian pengertian *ija@rah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dari suatu 'ain atau suatu pekerjaan yang dilakukan oleh seseorang dengan jalan memberi imbalan hukum *ija@rah* adalah boleh. Pada *ija@rah*, akad menghendaki pengambilan manfaat, bukan barangnya sendiri.

Sedangkan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang yang beresiko rendah dan tidak bertentangan dengan 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.