

## **ANALISIS DOMINASI AKAD IJARAH DALAM OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA**

**Luqita Romaisyah<sup>1</sup>, Saqofa Nabilah Aini<sup>2</sup>, Riska Agustin<sup>3</sup>**

UIN Sunan Ampel Surabaya<sup>123</sup>

### **ABSTRAK**

Obligasi syariah (sukuk) merupakan bukti kepemilikan atas aset berwujud atau aktivitas investasi tertentu, dimana dana yang diperoleh dari penerbitan obligasi syariah tersebut dimanfaatkan sesuai tujuan awal penerbitan berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Di Indonesia, ada tiga jenis obligasi syariah yang beredar, yakni obligasi syariah dengan akad ijarah, mudharabah, dan wakalah. Di antara ketiga jenis akad tersebut, akad ijarah mendominasi peredaran obligasi syariah di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan teknik studi literatur untuk menganalisis penyebab akad ijarah menjadi favorit bagi emiten penerbit maupun investor, sehingga mendominasi obligasi syariah yang beredar di Indonesia. Keuntungan (*return*) berupa upah sewa (*ujroh*) dengan jumlah yang tetap pada setiap periode, menjadi keunggulan obligasi syariah ijarah, karena dapat memberikan jaminan kepastian keuntungan yang diterima pada setiap periode, dalam kondisi apapun. Selain itu, jumlah keuntungan yang sudah diketahui di awal penerbitan obligasi, memudahkan emiten penerbit dalam mengelola dana yang berasal dari penerbitan obligasi syariah ijarah. Pada hakikatnya, obligasi syariah ijarah lebih identik dan serupa dengan obligasi konvensional, namun terdapat *underlying asset* yang menjadikan transaksi ini halal dan tidak mengandung riba. Obligasi syariah ijarah dapat menjadi pilihan menarik bagi investor bersifat *risk averse* yang ingin berinvestasi secara halal.

Kata Kunci: obligasi syariah, ijarah, *ujroh*, sewa, keuntungan.

### **ABSTRACT**

*Islamic bonds (sukuk) are proof of ownership of tangible assets or investment activities, which funds obtained from the issuance of Islamic bonds are used for purposes in accordance with sharia principles. In Indonesia, there are three types of outstanding Islamic bonds, namely Islamic bonds with ijarah, mudharabah, and wakalah contracts. Among the three types of contracts, ijarah contracts dominate the outstanding Islamic bonds in Indonesia. This study uses qualitative methods with literature study techniques to analyze the causes of ijarah contracts becoming a favorite for issuers and investors, thus dominating the outstanding Islamic bonds in Indonesia. Profits (return) in the form of rental payment (ujroh) with a fixed amount in each period, are the advantages of ijarah Islamic bonds, because they can guarantee certainty of profits received in each period, in any conditions. In addition, the amount of profit that is known at the beginning of the issuance of Islamic bonds, makes it easier for issuers to manage funds originating from the issuance of ijarah Islamic bonds. In essence, ijarah Islamic bonds are more identical and similar to conventional bonds, but there is an underlying asset that makes this transaction halal and does not contain usury. Ijarah Islamic bonds can be an*

*interesting option for risk averse investors who wish to invest in a halal manner.*

*Keywords: Islamic bonds, ijarah, ujah, lease, profit.*

## **PENDAHULUAN**

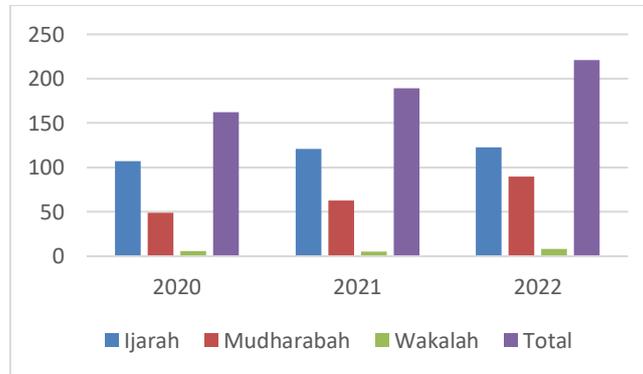
Kondisi Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk beragama islam terbanyak di dunia menjadikan industri keuangan berbasis syariah berpotensi untuk berkembang pesat di Indonesia, baik dari sektor perbankan syariah, pasar modal syariah, dan industri keuangan non-perbankan berbasis syariah. Di Indonesia, fungsi pengawasan dan pengembangan sektor jasa keuangan, termasuk di dalamnya adalah sektor jasa keuangan syariah, dilaksanakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dilansir dari laman [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), sistem keuangan syariah saat ini semakin berkembang pesat, meliputi industri perbankan syariah maupun industri keuangan non-bank syariah, seperti asuransi syariah, dana pensiun syariah, perusahaan pembiayaan syariah, obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah, dan aktivitas pasar modal syariah lainnya. Salah satu instrumen yang paling menarik adalah obligasi syariah atau yang juga dikenal sebagai sukuk.

Secara konvensional, obligasi yang merupakan surat berharga jangka panjang dapat diartikan sebagai sebuah perjanjian tertulis dari perusahaan penerbit obligasi untuk membayar uang sejumlah tertentu pada tanggal jatuh tempo, ditambah bunga periodik dengan tingkat bunga tertentu. Obligasi dibuktikan dengan sebuah sertifikat bertuliskan jumlah uang yang akan dibayarkan saat jatuh tempo dan tingkat bunga tahunan. Besaran bunga periodik berasal dari tingkat bunga tahunan dikalikan dengan nilai pokok obligasi, dan umumnya dibayarkan secara semitahunan (Kieso et al., 2019). Obligasi adalah surat hutang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan berisi kesediaan untuk membayar uang sejumlah tertentu di masa depan beserta bunga sebesar yang telah dijanjikan di awal (Rudianto, 2012). Berdasarkan definisi tersebut, ada dua komponen dalam obligasi, yakni nilai pokok pinjaman yang akan dibayarkan pada saat jatuh tempo, dan bunga periodik berdasarkan dari tingkat bunga yang besarnya telah ditentukan ketika penerbitan obligasi.

Adanya unsur bunga yang terkandung dalam obligasi tentu bertentangan dengan prinsip syariah yang mengharamkan adanya riba. Riba adalah setiap tambahan yang disyaratkan dalam transaksi bisnis tanpa adanya suatu penyeimbang atau pengganti (*iwad*) yang dibenarkan secara syariah islam. Penyeimbang atau pengganti yang dimaksud adalah transaksi yang secara adil menjadi penyeimbang berupa ikhtiar/usaha, risiko, dan biaya untuk setiap penambahan tersebut, seperti transaksi jual-beli, sewa-menyewa, atau bagi hasil (Antonio et al., 1999). Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) Nomor 1 Tahun 2014 tentang Bunga secara jelas menyebutkan bahwa setiap tambahan tanpa imbalan karena adanya penangguhan pembayaran yang telah diperjanjikan sebelumnya merupakan bentuk riba dan haram hukumnya (Majelis Ulama Indonesia, 2004). Menjawab keresahan atas adanya unsur haram yang terkandung dalam obligasi konvensional, muncul obligasi syariah atau biasa dikenal juga sebagai sukuk.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), obligasi syariah atau disebut juga sebagai sukuk adalah surat berharga jangka panjang dengan prinsip syariah yang mewajibkan emiten penerbit untuk membayarkan kembali sejumlah dana investasi pada saat jatuh tempo beserta imbalan berupa bagi hasil/*margin/fee* kepada investor (Dewan Syariah Nasional, 2006). Obligasi syariah merupakan sertifikat yang menjadi bukti kepemilikan atas

aset berwujud atau aktivitas investasi tertentu, dimana dana yang diperoleh dari penerbitan obligasi syariah tersebut dimanfaatkan sesuai tujuan awal penerbitan berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Hanapi, 2019). Obligasi syariah adalah instrumen investasi berupa surat berharga yang diterbitkan berdasarkan akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), atau musyarakah (*syrkah*) (Muawanah et al., 2021).



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022)

**Gambar 1**

### **Perkembangan Obligasi Syariah yang beredar di Indonesia Tahun 2020-2022**

Informasi tentang data produk obligasi syariah di Indonesia tersaji secara lengkap di laman [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id). Dari laman tersebut, diketahui bahwa jumlah obligasi syariah yang beredar di Indonesia terus meningkat setiap tahunnya. Gambar 1 merangkum perkembangan obligasi syariah yang beredar di Indonesia sejak tahun 2020 hingga 2022 yang jumlahnya terus meningkat setiap tahun. Ada 3 jenis obligasi syariah yang saat ini beredar di Indonesia, yakni obligasi syariah dengan akad ijarah, mudharabah, dan wakalah.

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang terangkum pada Gambar 1, lebih dari 60% total obligasi syariah yang beredar pada tahun 2020-2021 adalah obligasi syariah dengan menggunakan akad ijarah. Kemudian pada tahun 2022, terjadi penurunan persentase obligasi syariah ijarah menjadi 56%, dan obligasi syariah dengan akad mudharabah meningkat menjadi 41% dari total obligasi syariah yang beredar. Dari data tersebut, dapat disimpulkan bahwa akad ijarah (sewa menyewa) mendominasi peredaran obligasi syariah di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis penyebab akad ijarah (sewa menyewa) menjadi favorit bagi emiten penerbit maupun investor, sehingga mendominasi obligasi syariah yang beredar di Indonesia.

### **METODE**

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan teknik studi literatur. Melalui studi literatur, data yang berkaitan dengan obligasi syariah, khususnya obligasi syariah dengan akad ijarah, dikumpulkan melalui pencarian informasi yang bersumber dari buku, artikel, dan literatur pendukung lainnya untuk membentuk suatu landasan dasar dalam menganalisis penyebab akad ijarah menjadi favorit bagi emiten penerbit maupun investor, sehingga mendominasi obligasi syariah yang beredar di Indonesia.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Karakteristik Obligasi Syariah

Kata obligasi berasal dari bahasa Belanda yang dalam Bahasa Indonesia berarti kontrak (Manan, 2009). Obligasi memiliki arti surat hutang jangka menengah atau jangka panjang yang berisi janji dari emiten penerbit untuk melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan beserta imbalan berupa bunga selama periode beredarnya obligasi tersebut (Mahfudhoh & Cahyonowati, 2014). Sebagaimana diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1199/KMK.010/1991 tentang Perubahan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, obligasi adalah surat hutang yang mengandung janji dari emiten penerbit untuk membayarkan bunga serta pelunasan pokok pinjamannya yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo obligasi, sekurang-kurangnya adalah 3 (tiga) tahun sejak tanggal emisi (Menteri Keuangan Republik Indonesia, 1991). Sebagai salah satu instrumen pasar modal, obligasi memiliki keunggulan dapat memberikan pendapatan tetap berupa bunga atau kupon yang dibayarkan kepada pemegang obligasi secara rutin selama periode berlakunya obligasi, atau sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi.

Dalam konsep syariah, hutang diistilahkan dengan kata *qardh* atau *dainun*, yang berarti hutang semata-mata dilakukan untuk tujuan tolong-menolong antar sesama manusia, bukan merupakan sebuah bisnis, sehingga di dalam hutang diharamkan adanya pengembalian yang lebih besar dari hutang pokok (Hanapi, 2019). Hal ini bertentangan dengan konsep bunga yang menjadi ciri utama obligasi konvensional, dimana emiten berkewajiban membayarkan bunga pada setiap periode di luar besaran pokok pinjaman yang harus dikembalikan pada saat jatuh tempo. Besaran bunga dihitung dari tingkat bunga yang sudah ditetapkan di awal penerbitan obligasi dikalikan dengan jumlah pokok pinjaman, tanpa adanya pengganti atau penyeimbang transaksi yang dibenarkan secara syariah, sehingga bunga dapat dikategorikan sebagai *riba*.

Obligasi syariah bukan merupakan surat hutang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset atau proyek. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 menyebutkan bahwa obligasi syariah atau sukuk merupakan efek yang berlandaskan pada prinsip syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan atas aset yang mendasarinya (Otoritas Jasa Keuangan, 2018). Klaim kepemilikan atas obligasi syariah didasarkan pada aset atau proyek yang spesifik, dan digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Melalui obligasi syariah, terjalin kerjasama antara emiten penerbit dengan investor dimana emiten berkewajiban untuk memberikan bagi hasil kepada investor sebagai pemegang obligasi syariah dan membayarkan kembali sejumlah uang tertera dalam obligasi syariah pada waktu yang telah disepakati. Kerjasama sama tersebut tertuang dalam bukti kepemilikan atas aset yang mendasarinya (Muawanah et al., 2021).

Dilansir dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), aset yang menjadi dasar penerbitan obligasi syariah tersebut tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di dalam pasar modal, yang meliputi:

1. Aset berwujud tertentu;
2. Nilai manfaat atas aset berwujud tertentu, baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
3. Jasa, baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
4. Aset proyek tertentu; dan/atau
5. Kegiatan investasi yang telah ditentukan.

Pada hakikatnya, obligasi syariah tidak jauh berbeda dengan obligasi konvensional, namun terdapat prinsip-prinsip syariat Islam yang harus disesuaikan dalam praktiknya, antara lain harus terbebas dari unsur *maysir*, *gharar*, dan *riba* (Ramadhani, 2013). Oleh karena itu, praktek obligasi syariah menggunakan akad-akad yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga unsur bunga yang mengandung *riba* dalam obligasi konvensional dapat dihilangkan dan digantikan dengan bagi hasil/*margin/fee* yang dibayarkan oleh emiten kepada investor. Selain itu, jenis industri yang dikelola oleh emiten serta pendapatan yang diperoleh harus terhindar dari unsur non-halal. Mekanisme penerbitan obligasi syariah sejak awal penerbitan hingga pelunasan sepenuhnya juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang berada di bawah naungan Majelis Ulama Indonesia, untuk memastikan kehalalan obligasi syariah.

Secara lebih rinci, ada beberapa karakteristik khusus yang membedakan obligasi syariah dengan obligasi konvensional (Amin, 2020):

1. Pendapatan investasi dalam obligasi syariah didasarkan pada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang telah disepakati oleh emiten penerbit dan investor pada saat akad. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, pendapatan investasi dalam obligasi syariah berupa bagi hasil (untuk akad mudharabah dan musyarakah), *margin* (untuk akad murabahah, salam, dan istishna), dan *fee* (untuk akad ijarah).
2. Mekanisme obligasi syariah, sejak awal penerbitan hingga pelunasan, diawasi oleh wali amanat dan Dewan Pengawas Syariah yang berada di bawah naungan Majelis Ulama Indonesia (MUI).
3. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta pendapatan yang diperoleh harus terhindar dari unsur non-halal. Pasal 8 Fatwa DSN No.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah mengungkapkan bahwa yang dimaksud sebagai unsur non-halal antara lain:
  - a. Usaha perjudian atau perdagangan yang dilarang;
  - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (yang mengandung ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
  - c. Usaha memproduksi, mendistribusikan dan memperdagangkan makanan dan minuman haram;
  - d. Usaha memproduksi, mendistribusikan dan/atau menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan mengandung mudharat.
4. Obligasi syariah hanya boleh diterbitkan emiten sebagai modal kerja, bukan untuk refinancing hutang emiten.

### **Akad-akad dalam Obligasi Syariah di Indonesia**

Dilansir dari laman [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), saat ini akad-akad yang digunakan sebagai transaksi yang mendasari (*underlying transaction*) dalam obligasi syariah yang beredar di Indonesia antara lain akad ijarah, mudharabah, dan wakalah.

#### *Akad Ijarah*

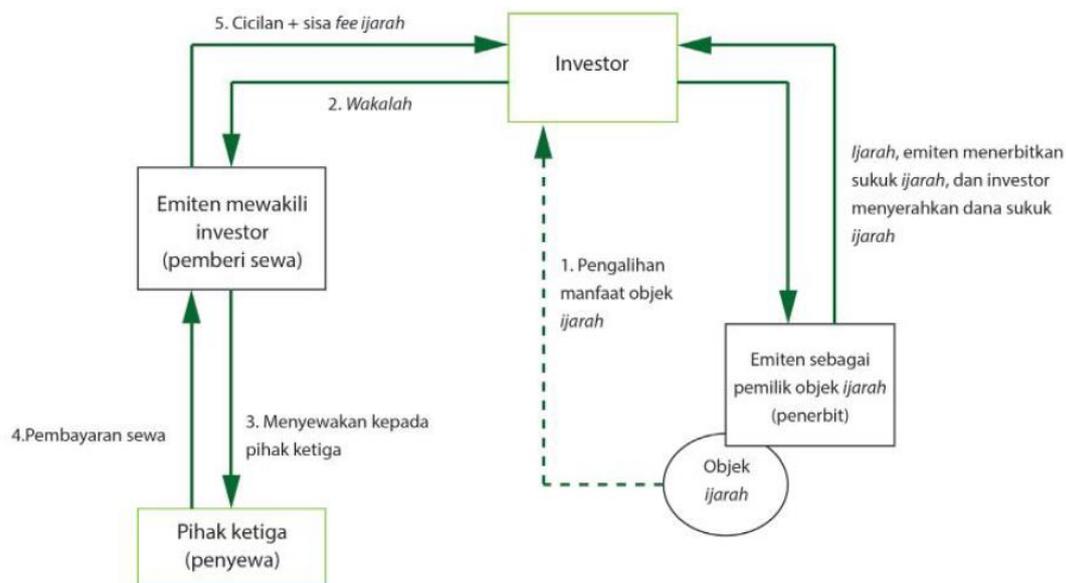
Akad ijarah adalah akad pemindahan hak guna suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan membayar upah sewa (*ujrah*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut (Nurhayati & Wasilah, 2019). Ijarah adalah akad sewa-menyewa antara pemilik aset (*mu'jir*) kepada penyewa (*musta'jir*) untuk memperoleh manfaat atas barang atau aset yang disewa (Sakti & Adityarani, 2020). Jadi, ijarah bertujuan untuk mengambil manfaat atas suatu barang atau jasa

dengan adanya penggantian berupa pembayaran sewa atau upah tanpa adanya perpindahan kepemilikan.

Jika dikaitkan dengan obligasi syariah, akad ijarah berarti salah satu pihak menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain dengan harga dan periode yang disepakati tanpa disertai pemindahan kepemilikan aset (Hanapi, 2019). Pihak yang menyewakan (*mu'jir*) dapat bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak lain (*musta'jir*) (Aminy, 2018). Emiten dapat menerbitkan obligasi syariah ijarah untuk aset yang sudah ada maupun yang belum ada untuk tujuan disewakan. Jika bertindak sebagai wakil dari pemegang obligasi syariah ijarah, emiten dapat menyewa aset tersebut untuk dipergunakan sendiri atau menyewakan kepada pihak ketiga, kemudian membayarkan upah sewa (*ujrah*) sesuai dengan kesepakatan (Trisilo, 2014).

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, obligasi syariah ijarah mensyaratkan adanya aset yang mendasari (*underlying asset*) transaksi, dimana aset tersebut menjadi dasar pembagian *fee* yang diberikan kepada investor. *Underlying asset* adalah aset yang menjadi obyek atau dasar transaksi dalam penerbitan obligasi syariah, dapat berupa aset berwujud (seperti tanah, bangunan, peralatan) maupun aset tidak berwujud (seperti jasa, hak manfaat) (Hanapi, 2019). Spesifikasi aset, besaran *fee* berupa upah sewa (*ujrah*) atas pemanfaatan aset tersebut, serta waktu dan cara pembayaran harus dinyatakan secara jelas dan tertulis ketika penerbitan obligasi syariah ijarah (Nafis, 2015).

Dalam praktiknya, akad ijarah yang diterapkan ke dalam obligasi syariah lebih cenderung mengarah kepada akad ijarah *muntahiyah bittamlik*, yaitu akad sewa yang diakhiri dengan perpindahan kepemilikan barang. Dalam praktik obligasi syariah ijarah, kepemilikan aset yang telah dimanfaatkan berpindah kepada emiten melalui akad jual-beli setelah jatuh tempo. Hal ini dapat terjadi mengingat akad ijarah merupakan akad yang bersifat fleksibel untuk dilakukan modifikasi, termasuk dimasukkan akad-akad lainnya, namun tetap sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam (Fitri, 2022).



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2016)

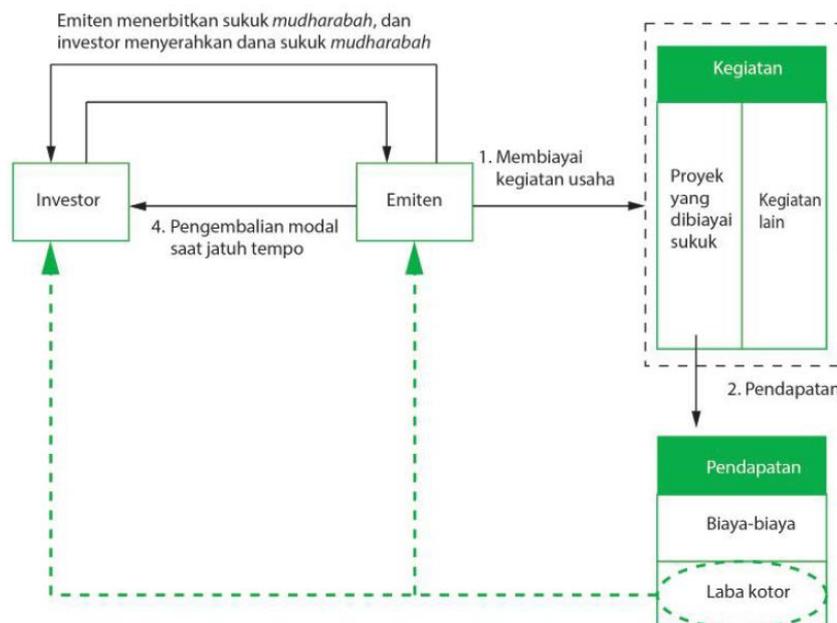
**Gambar 2. Skema Penerbitan Obligasi Syariah Ijarah**

Gambar 2 menunjukkan bahwa dalam obligasi syariah ijarah, emiten penerbit obligasi syariah ijarah bertindak sebagai pemilik objek ijarah. Kemudian

objek ijarah tersebut disewakan kepada pihak ketiga (penyewa) oleh emiten (pemberi sewa) yang mewakili kepentingan investor. Atas manfaat yang diperoleh dari objek ijarah tersebut, penyewa membayarkan upah sewa (*ujrah*) kepada emiten. Emiten berkewajiban membayarkan cicilan dan sisa *fee* ijarah kepada investor sebagai penyandang dana atas perolehan objek ijarah (Otoritas Jasa Keuangan, 2016).

#### Akad Mudharabah

Akad mudharabah didefinisikan sebagai suatu perjanjian antara dua pihak atau lebih, salah satu pihak mempercayakan sejumlah dananya kepada pihak lain untuk menjalankan aktivitas usaha (Algaoud & Lewis, 2005). Akad mudharabah merupakan akad kerjasama antara pemilik dana (*shahibul maal*) yang menyediakan seluruh dana dan pengelola dana (*mudharib*) dimana keuntungan dibagi di antara kedua pihak sesuai kesepakatan dan kerugian finansial hanya ditanggung oleh pemilik dana, selama kerugian tersebut tidak diakibatkan oleh kelalaian pengelola dana. Apabila kerugian disebabkan oleh kelalaian, kesengajaan, atau pelanggaran yang dilakukan pengelola dana, maka kerugian ditanggung oleh pengelola dana. Pada akad mudharabah, pembagian keuntungan dilakukan dalam bentuk persentase/nisbah atas laba yang diperoleh, seperti 70% untuk pengelola dana dan 30% untuk pemilik dana, sehingga besarnya keuntungan yang diterima pun fluktuatif, sesuai dengan laba yang dihasilkan perusahaan. Jumlah keuntungan yang dibagikan kepada investor juga harus sesuai dengan nilai realisasi keuntungan yang mengacu pada laporan hasil usaha yang disusun oleh pengelola dana (Nurhayati & Wasilah, 2019).



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2016)

#### Gambar 3. Skema Penerbitan Obligasi Syariah Mudharabah

Dalam skema obligasi syariah mudharabah, dana yang dihimpun dari penerbitan obligasi syariah digunakan oleh emiten untuk membiayai kegiatan usaha, seperti proyek ataupun kegiatan usaha lainnya. Pendapatan yang diperoleh dari proyek yang dibiayai oleh obligasi syariah, kemudian dikurangi dengan biaya-biaya proyek, sehingga diperoleh laba kotor. Laba kotor tersebut selanjutnya didistribusikan kepada investor dan emiten sesuai dengan proporsi pembiayaan

proyek. Pada saat jatuh tempo obligasi syariah mudharabah, emiten berkewajiban mengembalikan modal yang dikeluarkan investor ketika penerbitan obligasi syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Dengan skema tersebut, besaran pendapatan yang diperoleh investor baru dapat diketahui setelah diperoleh laba kotor dari hasil proyek yang dibiayai oleh obligasi syariah mudharabah.

#### *Akad Wakalah*

Akad wakalah adalah akad pelimpahan kekuasaan dari satu pihak kepada agen (wakil) untuk melakukan hal-hal yang tidak dapat dilakukan oleh pihak terwakil. Pelimpahan kekuasaan ini hanya sebatas untuk hal-hal yang boleh diwakilkan secara syariah Islam (Nurhayati & Wasilah, 2019). Akad wakalah bersifat amanah, bukan tanggungan, sehingga wakil tidak bertanggungjawab atas risiko kerugian yang mungkin terjadi, kecuali kerugian tersebut disebabkan oleh kecerobohan atau wanprestasi yang dilakukan wakil (Abdullah, 2018).

Obligasi syariah wakalah diterbitkan untuk mendanai proyek atau kegiatan usaha yang dikelola menggunakan akad wakalah, yakni dengan menunjuk agen atau wakil untuk mengelola usaha atas nama investor sebagai pemegang obligasi syariah (Trisilo, 2014). Investor memberikan kuasa kepada emiten sebagai wali amanat (wakil) untuk mengelola dana hasil penerbitan sukuk dalam berbagai kegiatan usaha. Oleh karena itu, emiten penerbit harus menyampaikan secara rinci kepada investor terkait rencana penggunaan dana, yang meliputi rencana jenis kegiatan, komposisi kegiatan, dan perkiraan keuntungan.

Atas kesediaannya dalam mewakili kepentingan pemegang obligasi syariah, agen (wakil) dapat menerima komisi atau hanya bermaksud tolong menolong semata tanpa adanya imbalan (komisi). Jika wakil meminta komisi, maka hukumnya sebagaimana obligasi syariah ijarah (Nafis, 2015), sehingga dalam praktiknya, akad wakalah seringkali dikombinasikan dengan akad ijarah (Gambar 2). Imbal hasil investasi berasal dari pengelolaan portofolio aset oleh emiten, dengan nilai keuntungan tetap yang dituangkan dalam angka persentase. Portofolio aset bersifat fleksibel sesuai dengan kesepakatan antara emiten dan investor di awal akad, dan dapat diubah sebelum jatuh tempo selama tidak mengubah struktur akad secara keseluruhan (Maulana & Thamrin, 2021).

#### **Dominasi Akad Ijarah dalam Obligasi Syariah di Indonesia**

Perkembangan obligasi syariah di Indonesia diawali dengan penerbitan obligasi syariah pertama di Indonesia oleh PT Indosat, Tbk pada tahun 2002 dengan akad mudharabah. Setelah kemunculan perdananya, beberapa perusahaan mulai mengikuti jejak PT Indosat, Tbk dengan menerbitkan obligasi syariah mudharabah, sehingga akad mudharabah mendominasi peredaran obligasi syariah. Namun setelah tahun 2004, obligasi syariah ijarah mulai populer dan menggeser dominasi akad mudharabah dalam obligasi syariah yang beredar di Indonesia. Dari segi penerapannya, ada beberapa kendala yang dihadapi obligasi syariah mudharabah: 1) kesesuaian secara syariah atas penentuan tingkat nisbah laba, sistem pembayaran berkala atas bagi hasil, jaminan keutuhan dana yang diinvestasikan, dan wujud aset; dan 2) konflik kepentingan antara emiten dengan pemegang obligasi syariah terkait transparansi laporan keuangan perusahaan (Alimin, 2013).

Kemunculan obligasi syariah ijarah kemudian mampu menggeser popularitas obligasi syariah mudharabah. Jika dilihat dari serapan pasar terhadap obligasi syariah, baik yang diterbitkan oleh negara maupun korporasi, saat ini obligasi syariah ijarah menjadi jenis obligasi syariah yang paling populer, karena

pengelolaannya dinilai lebih memudahkan karena tingkat kupon yang tetap per periode (Nasution, 2021). Tingkat kupon yang berupa *fee* ijarah sudah diketahui di awal penerbitan obligasi syariah, sehingga besaran keuntungan yang diperoleh setiap periode dapat diketahui sejak awal. Hal ini berbeda dengan obligasi syariah mudharabah dengan keuntungan berupa bagi hasil yang baru diketahui setelah diperoleh laba dari kegiatan usaha yang didanai dari penerbitan obligasi syariah.

Akad ijarah lebih diminati investor karena obligasi syariah ijarah menggunakan akad sewa, sehingga *fee* ijarah (*ujrah*) yang diterima investor bersifat tetap dalam persentase tertentu (Maulana & Thamrin, 2021). Hal ini dinilai lebih menguntungkan karena mampu memberikan keuntungan (*return*) dengan jumlah yang pasti bagi investor dalam kondisi apapun (Hanapi, 2019). Terlebih di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil pada masa pandemi, banyak korporasi yang mengalami penurunan laba, namun obligasi syariah ijarah mampu memberikan keuntungan yang lebih pasti dengan besaran yang tetap pada setiap periode. Oleh karena itu, obligasi syariah ijarah menjadi instrumen yang memberikan imbal hasil yang lebih stabil dibandingkan akad lainnya, sehingga banyak dipilih oleh investor (Nasution, 2021).

Pada tahun 2020-2021 akad ijarah mendominasi hingga lebih dari 60% total obligasi yang beredar, namun pada tahun 2022 mengalami penurunan menjadi 56%. Penurunan persentase ini disebabkan karena peningkatan yang signifikan jumlah obligasi syariah mudharabah yang beredar di Indonesia. Jika pada tahun 2020-2021 jumlah obligasi syariah mudharabah yang beredar sekitar 30%, sebaliknya pada tahun 2022 justru meningkat menjadi 40%. Hal ini membuktikan bahwa akad ijarah dan akad mudharabah adalah dua akad yang paling diminati investor dalam obligasi syariah yang beredar di Indonesia. Kedua akad tersebut memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga emiten dan investor dapat memilih akad yang paling sesuai dengan preferensinya.

Investor yang bersifat berani mengambil resiko (*risk taker*) akan cenderung memilih obligasi syariah mudharabah, karena akad mudharabah merupakan akad bagi hasil, dimana pembagian keuntungan (*return*) kepada investor bersifat fluktuatif berdasarkan laba yang diperoleh perusahaan. Obligasi syariah ijarah menggunakan akad sewa menyewa dengan keuntungan (*return*) berupa upah sewa (*ujrah*) yang bersifat tetap dan pasti pada setiap periodenya. Sehingga obligasi syariah ijarah akan lebih sesuai dengan investor yang cenderung menghindari resiko (*risk averse*) karena adanya jaminan kepastian keuntungan yang diterima pada setiap periode, dalam kondisi apapun. Terlebih ketika kondisi ekonomi sedang tidak stabil, obligasi syariah ijarah mampu memberikan jaminan kepastian keuntungan kepada investor.

## **SIMPULAN DAN REKOMENDASI**

Obligasi syariah ijarah menggunakan akad sewa menyewa, dimana keuntungan (*return*) berupa upah sewa (*ujroh*) dengan jumlah yang tetap pada setiap periode. Hal ini dapat memberikan jaminan kepastian keuntungan yang diterima pada setiap periode, dalam kondisi apapun, termasuk ketidakpastian kondisi ekonomi di masa pandemi. Selain itu, jumlah keuntungan yang sudah diketahui di awal penerbitan obligasi, memudahkan emiten penerbit dalam mengelola dana yang berasal dari penerbitan obligasi syariah ijarah. Pada hakikatnya, obligasi syariah ijarah lebih identik dan serupa dengan obligasi konvensional, namun terdapat *underlying asset* yang menjadikan transaksi ini halal

dan tidak mengandung riba. Obligasi syariah ijarah dapat menjadi pilihan menarik bagi investor bersifat *risk averse* yang ingin berinvestasi secara halal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, J. (2018). Akad-akad di dalam Asuransi Syariah. *Tawazun: Journal of Sharia Economic Law*, 1(1), 11–23.
- Algaoud, L. M., & Lewis, M. K. (2005). Perbankan Syariah: Prinsip, Praktik, dan Prospek. In *PT Serambi Ilmu Semesta*.
- Alimin. (2013). Sukuk Mudharabah sebagai Instrumen Keuangan Islam Ideal Kontemporer. *Al-Qalam*, 30(1), 79–111.
- Amin, R. (2020). Obligasi Syariah Dan Pengaturannya Di Indonesia. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 5(2), 231–240.
- Aminy, M. H. (2018). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia. *IQTISHADUNA*, 9(2), 135–147.
- Antonio, M. S., Arief, M. S., & Abidin, I. (1999). *Bank Syariah: Suatu Pengenalan Umum*. Tazkia Institut.
- Dewan Syariah Nasional. (2006). *Himpunan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia*.
- Fitri, W. (2022). Korelasi Praktek Sukuk Ijarah dengan Investasi di Indonesia: Bentuk Perspektif Hukum Syariah. *Wajah Hukum*, 6(1), 6–13.
- Hanapi, H. (2019). Penerapan Sukuk Dan Obligasi Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Bisnis Syariah*, 1(2).
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D., Wiecek, I. M., & McConomy, B. J. (2019). *Intermediate Accounting, Volume 2*. John Wiley & Sons.
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 803–815.
- Majelis Ulama Indonesia. (2004). *Keputusan Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor 1 Tahun 2004 Tentang Bunga (Interest/Fa'idah)*. Jakarta.
- Manan, A. (2009). Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia. In *Kencana Prenada Media Group*.
- Maulana, A., & Thamrin, H. (2021). Analisis Literasi Sukuk Bagi Mahasiswa Fakultas Agama Islam Universitas Islam Riau. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 4(1), 1–12.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. (1991). *Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1199/KMK.010/1991 tentang Perubahan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal*.
- Muawanah, M., Sundari, S., & Anggraeni, Y. N. (2021). Analisis peluang dan tantangan obligasi syariah (sukuk) di indonesia. *Juornal of Economics and Policy Studies*, 2(1), 32–43.
- Nafis, A. W. (2015). Akad-Akad Di Dalam Pasar Modal Syariah. *Iqtishoduna: Jurnal Ekonomi Islam. Institut Agama Islam Syarifudd in Wonorejo Lumajang*.

- Nasution, A. H. (2021). EKSISTENSI DAN POPULARITAS SUKUK DI INDONESIA: SUKUK IJARAH. *JAKPI-Jurnal Akuntansi, Keuangan & Perpajakan Indonesia*, 9(1), 96–102.
- Nurhayati, S., & Wasilah. (2019). Akuntansi Syariah di Indonesia. In *Salemba Empat*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Industri Jasa Keuangan Syariah*. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Download/207>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3 /POJK.04/2018 Tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk*.
- Ramadhani, I. (2013). Pengaruh penerbitan obligasi syariah terhadap profitabilitas. *Etikonomi*, 12(2).
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi: Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan. Adaptasi IFRS*. Erlangga.
- Sakti, L., & Adityarani, N. W. (2020). Tinjauan hukum penerapan akad ijarah dan inovasi dari akad ijarah dalam perkembangan ekonomi syariah di Indonesia. *Jurnal Fundamental Justice*, 39–50.
- Trisilo, R. B. (2014). Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN). *Economic: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 4(1).