

**FATWA DSN-MUI TENTANG OBLIGASI SYARIAH *IJÁRAH*
DAN PENERAPANNYA DI KALANGAN EMITEN
(Analisis Kritis Perspektif Hukum Ekonomi Syariah)**



TESIS

Disusun dan Diajukan Kepada Pascasarjana
Institut Agama Islam Negeri Purwokerto untuk memenuhi salah satu syarat
Guna Memperoleh Gelar Megister Hukum

**OLEH:
AGUS SALIM
NIM: 1617621001**

**HUKUM EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA INSTITUT AGAMA ISLAM PURWOKERTO
TAHUN 2018**

DAFTAR ISI

COVER	i
PENGESAHAN DIREKTUR	ii
PENGESAHAN TIM PENGUJI.....	iii
NOTA DINAS PEMBIMBING	iv
PERNYATAAN KEASLIAN	v
ABSTRAK (BAHASA INDONNESIA)	vi
ABSTRAK (BAHASA INGGRIS)	vii
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR	ix
PEDOMAN TRANSILITERASI	xi
DAFTAR ISI	xvii
BAB I: PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masah	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	10
E. Kajian Pustaka.....	10
F. Sistematika Pembahasan	13
BAB II: KONSTRUK AKAD <i>IJÂRAH</i> DALAM OBLIGASI SYARIAH DAN PROBLEM KESYARIAHANNYA.....	15
A. Akad <i>Ijârah</i> Dalam Fiqih	15
1. Definisi Akad <i>Ijârah</i>	15
2. Rukun <i>Ijârah</i>	17
3. Penetapan waktu	23
4. Macam-macam <i>Ijârah</i>	28
5. Penyelesaian sengketa antara <i>muajir</i> dan <i>musta'jir</i> dalam hukum ekonomi syariah.....	33
B. Konstruk Akad <i>Ijârah</i> dalam Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	37
1. Definisi Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	37

2.	Alasan Dan Dasar Penerbitan Obligasi Syariah <i>ijârah</i>	39
3.	Ketentuan Akad Dalam Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	43
4.	Jenis Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	44
5.	Penerbitan Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	49
6.	Jatuh Tempo Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	56
7.	Konstruk akad dalam obligasi syariah <i>ijârah</i>	58
C.	Problem Kesyarahan Akad <i>Ijârah</i> pada Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	62
BAB III :	METODE PENELITIAN	67
A.	Jenis penelitian	68
B.	Sumber Datap.....	70
C.	Teknik pengumpulan data	72
D.	Metode Analisi Data.....	74
1.	Analisis data sebelum penelitian	74
2.	Analisis data saat proses penelitian	74
3.	Analisis data setelah penelitian	75
BAB IV:	FATWA DSN-MUI TENTANG OBLIGASI SYARIAH <i>IJÂRAH</i> DAN PENERAPANNYA DI KALANGAN EMITEN	77
A.	Konstruk Akad Obligasi Syariah <i>Ijârah</i> Dalam Fatwa DSN MUI Nomor 41 Tahun 2004 Tetang Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	77
B.	Konstruk Akad <i>Ijârah</i> dikalangan Emiten.....	81
1.	Karakter Konstruk Akad <i>Ijârah</i> Ganda Tunggal.....	81
2.	Bentuk Konstruk Akad <i>Ijârah</i> Ganda Paralel	87
C.	Analisis Konstruk Akad Obligasi Syariah <i>Ijârah</i> Perspektif Hukum Ekonomi Syariah	95
1.	Analisis Konstruk Akad Obligasi Syariah Pada Fatwa DSN Nomor 41 Tahun 2004 Tetang Obligasi Syariah <i>Ijârah</i>	95
2.	Analisis Konstruk Akad Obligasi Syariah <i>Ijârah</i> di Kalangan Emiten	99
BAB V:	PENUTUP	103
A.	Kesimpulan.....	103
B.	Saran.....	104

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sejauh ini fatwa induk tentang obligasi syariah tercantum dalam fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor: 23/DSN-MUI/IX/2002. Dalam fatwa tersebut yang dimaksud dengan 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. Adapun ketentuan akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah dalam fatwa tersebut adalah akad *Muḍarabah*, *Musyarakah*, *Murabahah*, *Salâm*, *Istiṣna* dan *Ijârah*.

Meskipun ada banyak akad yang dapat digunakan sebagai dasar penerbitan obligasi syariah, namun turunan fatwa Nomor: 23/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah masih tercatat ada dua fatwa tentang jenis akad yang digunakan. *Pertama*, fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang obligasi *syari'ah Muḍarabah*. *Kedua*, fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijârah*. Alasan mengapa masih ada dua fatwa turunan akad pada obligasi syariah sebagaimana penjelasan yang peneliti peroleh dari Gita Armitawati,¹ bahwa penyusunan fatwa atas produk atau transaksi syariah di pasar modal dilakukan berdasar urgensi kebutuhan atau adanya permohonan permintaan baik dari regulator atau pelaku pasar modal syariah untuk pengembangan. Hingga saat ini, berdasarkan praktik yang terjadi di pasar modal penerbitan obligasi syariah di Indonesia baru menggunakan akad *ijârah* dan *Muḍarabah*, karena kedua akad paling dapat memudahkan penerbit.

¹ Data diambil melalui interview via mail kepada Gita Armitawati, Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan, dengan mail gita.armitawati@ojk.go.id dan dijawab pada via mail pada tanggal 6 Maret 2018 oleh Manda Khairatul Auliya melalui manda.khairatul@ojk.go.id

Menurut Muhammad Kamal Zubair, kedua obligasi syariah tersebut mempunyai kelebihan masing-masing. Bagi investor, obligasi syariah *ijârah* lebih aman dibandingkan obligasi *Muḍarabah*, karena dalam kondisi apa pun, investor pasti akan memperoleh keuntungan berupa (upah) sewa yang dibayarkan oleh emiten obligasi. Sementara itu, investor obligasi *Muḍarabah* justru bisa ikut menanggung rugi. Ini terjadi jika perusahaan penerbit obligasi mengalami kerugian. Meskipun demikian, obligasi *Muḍarabah* bisa memberikan keuntungan yang jauh lebih besar dibandingkan obligasi syariah *ijârah*.²

Selain itu keamanan dari gagal bayar pada saat jatuh tempo dalam obligasi syariah *ijârah* juga menjadi daya tarik investor untuk menanam modalnya pada instrumen obligasi syariah *ijârah*. Hal ini bisa dilihat dari statistik penerbitan obligasi syariah yang dirilis oleh direktorat Pasar Modal Syariah–Otoritas Jasa Keuangan. Tercatat dari 79 penerbitan obligasi syariah yang masih beredar per-Desember 2017, hanya kisaran belasan yang menerbitkan obligasi syariah *Muḍarabah*, dan yang lainnya adalah obligasi syariah *ijârah*.³

Obligasi syariah *ijârah* menggunakan akad sewa sehingga besaran *return* yang diberikan sama sepanjang waktu obligasi berlaku.⁴ Dalam obligasi syariah *ijârah* keuntungannya sudah dapat diketahui secara pasti di awal, karena sifatnya sebagai sewa atas guna barang. Maka hasil investasi bersifat mendekati pasti, karena merupakan imbalan sewa/upah atas pemakaian manfaat dari objek pembiayaan.⁵ Berbeda dengan obligasi syariah *muḍarabah*, di mana besaran *return* yang didapat oleh pemegang obligasi

² Muhammad Kamal Zubair, “Obligasi Dan Sukuk Dalam Perspektif Keuangan Islam Suatu Kajian Perbandingan”, *Asy-Syirah*, 46, No. I (Januari –Juni 2012), 283, www.asy-syirah.uin-suka.com/index.php/AS/article/view/40 (Diakses 1 Februari 2018)

³ Direktorat Pasar Modal Syariah – Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Pasar Modal Syariah*, Desember 2017, <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/Statistik-Sukuk---Desember-2017.aspx> (Diakses 31 Januari 2018)

⁴ Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm 98.

⁵ Indah Yulia. *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN malik Press, 2010), hlm.165.

tergantung pada pendapatan yang diterima emiten sehingga nilainya fluktuatif.⁶

Obligasi syariah *ijârah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijârah* dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijârah*. Pemegang obligasi syariah *ijârah* dapat bertindak sebagai *musta'jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai pemberi sewa. Sedangkan emiten berkedudukan sebagai wakil pemegang obligasi syariah *ijârah* dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai penyewa.⁷

Beberapa ketentuan yang harus dipenuhi dalam obligasi syariah *ijârah* menurut fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijârah*, (1) Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *ijârah* adalah akad *ijârah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijârah*, terutama mengenai rukun dan syarat akad. (2) Objek *ijârah* harus berupa manfaat yang dibolehkan. (3) Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah, dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah dan fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal. (4), Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan obligasi syariah *ijârah* baik untuk aset yang telah ada maupun aset yang akan diadakan untuk disewakan. (5), Pemegang obligasi syariah *ijârah* sebagai pemilik aset (*a'yan*) atau manfaat (*manafi'*) dalam menyewakan aset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil. (6), Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang obligasi syariah *ijârah* dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak

⁶ Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 98.

⁷ Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Majelis Ulama Indonesia* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2014), hlm. 617.

lain. (7), Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*'iwadh ma'lum*) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain. (8), Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau tim ahli syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah *ijârah* dimulai. (9), Kepemilikan obligasi syariah *ijârah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.⁸

Ketentuan fatwa DSN MUI pada poin 5-7 di atas, obligasi syariah *ijârah* menggambarkan, bahwa pemegang obligasi adalah pemilik aset yang menyewakan kepada pihak lain melalui emiten, dan dalam hal emiten sebagai wakil, emiten dapat menyewa aset untuk dirinya sendiri dan menyewakan kepada orang lain. Emiten sebagai penyewa aset untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan. Artinya, yang sesungguhnya terjadi dalam praktik obligasi syariah *ijârah* lebih tampak sebagai sewa modal atau dana, jika hal ini yang terjadi maka tidak dibenarkan dalam Islam karena bisa jatuh pada riba.

Dari jeterangan di atas. dapat disimpulkan bahwa dalam obligasi syariah *ijârah* ada dua karakter di mana karakter pertama, emiten sebagai wakil dapat menyewa aset untuk diri sendiri, dan karakter kedua emiten sebagai wakil dapat menyewakan aset pada orang lain, peneliti mengambil contoh dua karakter skema penerapan obligasi syariah *ijârah* pada emiten tersebut. Karakter *pertama* adalah skema obligasi syariah *ijârah* dengan karakter emiten sebagai wakil dapat menyewa aset untuk diri sendiri, hal ini dipraktikan di PT. XL Axiata Tbk, sebagaimana keterangan yang tertulis dalam buku intam obligasi syariah *ijârah* berkelanjutan I XL Axiata II 2017 sebagaimana berikut.⁹

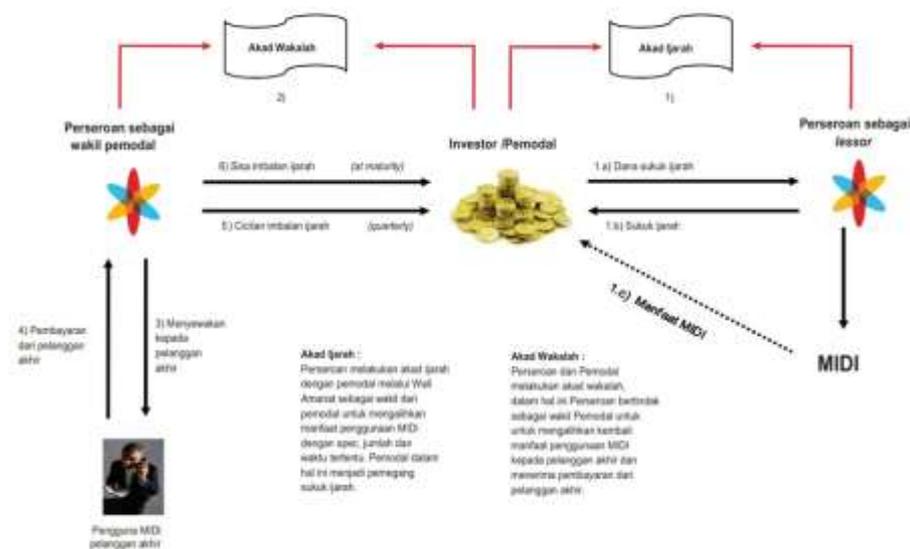
⁸ Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Majelis Ulama Indonesia*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2014), hlm.618-619.

⁹ PT XL Axiata Tbk. *Buku Intam Sukuk Ijârah Berkelanjutan I XL Axiata II*, Tahun 2017, hlm. 19, <https://www.xl.co.id/sites/default/files/documents/Buku-Intam-Sukuk-Ijârah-Berkelanjutan-I-XL-Axiata-II-2017.pdf>

(emiten) selain ia sebagai pemilik aset yang disewakan ia juga menyewa kembali aset yang disewakan, dan adanya kesanggupan dari perseroan (emiten) untuk menerima pengalihan kembali seluruh objek *ijârah* pada akhir masa periode *ijârah* (jatuh tempo).

Tidak jauh berbeda skema penerapan obligasi syariah *ijârah* di PT. XL Axiata Tbk, penerapan obligasi syariah *ijârah* di PT. Indosat Tbk. pun juga punya karakter yang sama, yakni dimana PT. Indosat Tbk. sebagai emiten menyewakan hak manfaat atas sebagian kapasitas dari jaringan yang digunakan perseroan untuk penyelenggaraan layanan MIDI.¹¹ Perseroan melakukan akad *ijârah* dengan pemodal melalui wali amanat sebagai wakil dari pemodal untuk mengalihkan manfaat penggunaan MIDI dengan spec, jumlah dan waktu tertentu. Pemodal dalam hal ini menjadi pemegang sukuk *ijârah*. Kemudian dalam akad wakalahnya perseroan dan pemodal melakukan akad wakalah, dalam hal ini perseroan bertindak sebagai wakil pemodal untuk untuk mengalihkan kembali manfaat penggunaan MIDI kepada pelanggan akhir dan menerima pembayaran dari pelanggan akhir.¹²

SKEMA OBLIGASI SYARIAH *IJÂRAH* PT. INDOSAT Tbk

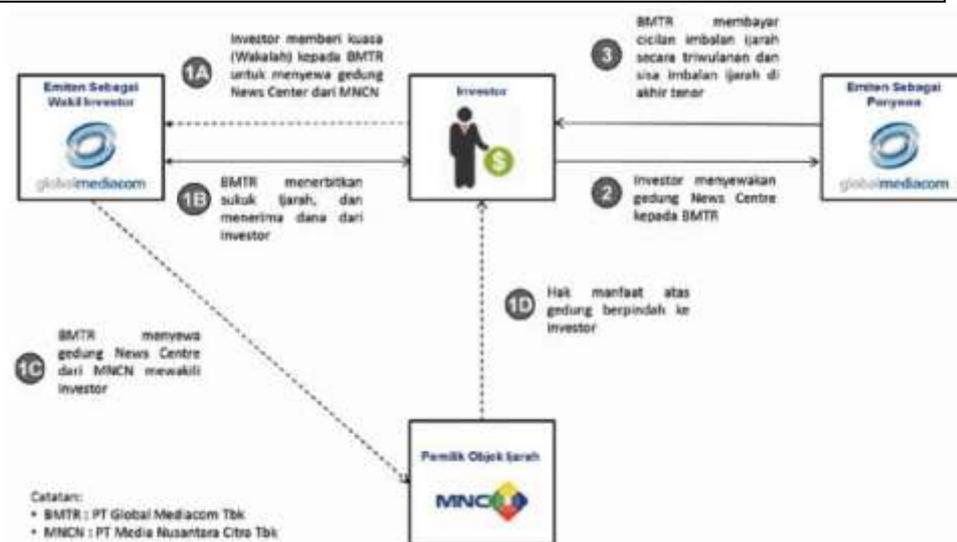


¹¹ PT. Indosat Tbk. Buku Intam Penerbitan Obligasi Syariah Ijârah Tanggal Efektif 4 Desember 2014. Hal XXV, <https://assets.indosatooredo.com/Assets/Upload/PDF>

¹² PT. Indosat Tbk. Buku Intam..., XXVII.

Karakter *kedua* adalah skema obligasi syariah *ijârah* yang dimana emiten sebagai wakil menyewa aset kemudian disewakan oleh pihak lain adalah contoh penerapan obligasi syariah yang diterapkan oleh PT. Global Media Tbk. Yang menyewakan Berarti hak manfaat atas Gedung MNC News Center, dengan perinciandan spesifikasi yang terdapat pada lampiran akad *ijârah*.¹³ Sedangkan penerapan obligasi syariahnya sebagaimana berikut Investor memberi kuasa (wakalah) kepada BMTR¹⁴ untuk menyewa new centre dari MNC, kemudian BMTR menerbitkan obligasi syariah *ijârah* dan menerima dana dari investor, setelah itu BMTR menyewa gedung new centre dari MNC mewakili investor, Investor mendapat hak manfaat gedung new centre dari MNC sebagai pemilik objek *ijârah*, investor menyewakan gedung new centre kepada BMTR, BMTR membayar cicilan imbalan *ijârah* secara triwulan dan sisa imbalan *ijârah* di akhir tenor.¹⁵

SKEMA OBLIGASI SYARIAH *IJÂRAH* PT. GLOBAL MEDIA Tbk.



¹³ PT.Global Mediacom Tbk. *Buku Prospektur Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi Berkelanjutan I Global Mediacom*. Masa Penawaran 5 – 15 Juni 2017. hlm.viii, https://mediacom.co.id/app/webroot/files/tiny_mce_files/Prospektus/ID/ProspektusFinal-GlobalMediacom.pdf

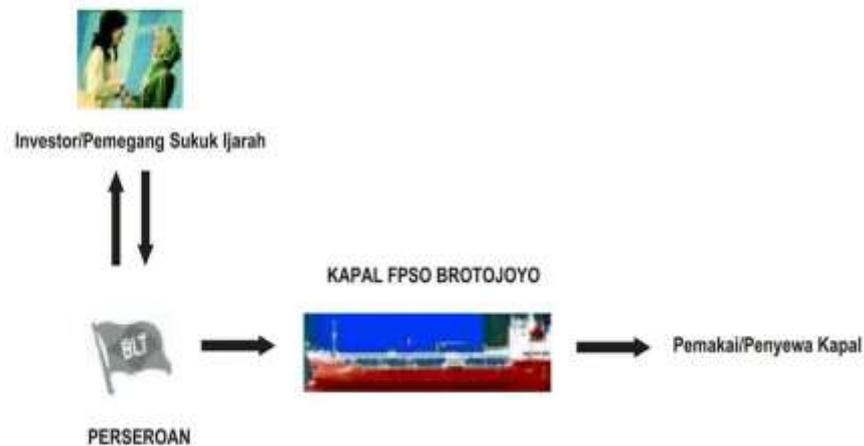
¹⁴ BMTR dalam buku prospektus ini tidak dijelaskan dari singkatan apa namun ada penjelasan bahwa BMTR yang dimaksud adalah Perseroan atau PT Global Mediacom Tbk.

¹⁵ PT.Global Mediacom Tbk. *Buku Prospektur Penawaran...*, 27

Karakter skema penerapan yang masih sama dengan model obligasi syariah *ijârah* di PT Global Mediacom Tbk. Yakni model obligasi syariah *ijârah* dimana investor sebagai wakil menyewakan aset *ijârah* investor kepada pihak lain. Hal ini juga diterapkan oleh PT. Berlian Laju Tenker Tbk. Dalam prospektur Buku *Ijârah* Berlian Laju Tenker Tbk Tahun 2017 dengan tanggal efektif 25 Juni 2017. Dimana PT. Berlian Laju Tenker Tbk menyewakan manfaat atas kapal FPSO Brotojoyo yang dimiliki langsung atau tidak langsung melalui anak perusahaannya.¹⁶

SKEMA OBLIGASI SYARIAH *IJÂRAH* PT. BERLIAN LAJU TENKER Tbk.

Berikut adalah skema Sukuk Ijarah:



Skema penerapan obligasi syariah *ijârah* di PT. Berlian Laju Tenker Tbk adalah perseroan yang telah mengalihkan manfaat atas kapal tanker FPSO (*floating production storage off loading*) dengan nama FPSO Brotojoyo yang saat ini disewa oleh Joint Operation Body Pertamina dan Petro China yang dimiliki oleh Perseroan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui anak perusahaan.¹⁷ PT. Berlian Laju Tenker Tbk. menyewakan kapal kepada perseroan yang dimaksud di atas (Joint Operation Body Pertamina dan Petro China), kemudian perseroan sebagai wakil

¹⁶ PT. Berlian Laju Tanker Tbk. Prospektur Buku *Ijârah* Berlian Laju Tenker Tbk Tahun 2017 dengan tanggal efektif 25 juni 2017.hlm.v, <http://www.blc.co.id/data/FinanceData/Prospectus/>

¹⁷PT. Berlian Laju Tanker Tbk. Prospektur Buku *Ijârah*...,4.

menyewakan kapal milik PT. Berlian Laju Tenker Tbk ke investor, Investor menyewakan kembali kapal yang dimaksud melalui wakil perseroan pada penyewa lain atau pihak ketiga, denganya perseroan sebagai wakil mewakili kepentingan investor kepada pihak ketiga.¹⁸

Selanjutnya dari karakter dua skema yang diterapkan oleh PT. Global Mediacom Tbk dan PT. Berlian Laju Tanker Tbk. ini memang seperti teori *ijârah* dalam hukum ekonomi syariah dimana aset obligasi dapat disewakan kembali, namun dalam hal pembayarannya fee/imbalan dan pengembalian modal pada saat jatuh tempo, sepertinya susah untuk mengatakan tidak terjadi riba, ilustrasinya pembayaran ujah *ijârah* dalam ekonomi syariah telah ditetapkan saat awal, dan tidak mengalami penambahan pembayaran, sementara dalam obligasi *ijârah* baik karakter pertama dan kedua semuanya telah ditentukan modal pembelian obligasi dan akan dikembalikan secara tempo yakni imbalan dalam obligasi dan sisa modal.

Dari gambaran ini seolah-olah pemegang obligasi syariah *ijârah* menyewakan modal kepada emiten, bukan menyewakan aset atau barang sewaan, terlihat jelas dengan adanya pengembalian modal apada saat jatuh tempo, dan seolah-olah adanya imbalan modal hutang yang dibayarkan setiap bulan atau triwulanya. Hal itu membuat penulis tertarik untuk mengangkat judul **FATWA DSN-MUI TENTANG OBLIGASI SYARIAH IJÂRAH DAN PENERAPANNYA DI KALANGAN EMITEN (Analisis Kritis Perspektif Hukum Ekonomi Syariah).**

B. Rumusan Masalah

Dengan demikian, maka penulis dapat merumuskan pertanyaan-pertanyaan yang berkaitan dengan kebutuhan analisis tersebut sebagaimana berikut:

1. Bagaimana konstruk akad obligasi syariah *ijârah* dalam fatwa DSN MUI Nomor 41 tahun 2004 tetang obligasi syariah *ijârah*?

¹⁸ PT. Berlian Laju Tanker Tbk. Prospektur Buku Ijârah Berlian Laju Tenker Tbk Tahun 2017 dengan tanggal efektif 25 juni 2017.hlm.3-5, <http://www.blt.co.id/data/FinanceData/Prospectus/>

2. Bagaimana konstruk akad obligasi syariah *ijârah* di kalangan emiten?
3. Bagaimana konstruk akad obligasi syariah *ijârah* tersebut perspektif hukum ekonomi syariah?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan umum dalam penelitian ini adalah

1. Mengetahui konstruk akad obligasi syariah *ijârah* dalam fatwa DSN MUI Nomor 41 tahun 2004 tentang obligasi syariah *ijârah*.
2. Mengetahui konstruk akad obligasi syariah *ijârah* di kalangan emiten.
3. Mengetahui konstruk akad obligasi syariaiah *ijârah* pada emiten menurut perspektif hukum ekonomi syariah.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang penulis lakukan adalah

1. Menambah khazanah pengetahuan terhadap para pihak yang ingin konstruk akad obligasi syariah *ijârah* dalam fatwa DSN MUI DSN nomor 41 tahun 2004 tentang obligasi syariah *ijârah* dan konstruk akad obligasi syariah *ijârah* di kalangan emiten.
2. Menjadi bahan kajian bagi pihak yang ingin mengetahui konstruk akad obligasi syariah *ijârah* dalam fatwa DSN MUI DSN nomor 41 tahun 2004 tentang obligasi syariah *ijârah* dan konstruk akad obligasi *ijârah* di kalangan emiten.

E. Kajian Pustaka

Penerbitan obligasi syariah di pasar perdana tentunya dimulai sejak adanya istilah obligasi syariah di Indonesia, kiranya setelah dikeluarkannya fatwa tentang obligasi syariah dan sukuk negara. Sejauh penelusuran penulis kajian tentang obligasi syariah secara khusus baik dalam buku atau jurnal dan tesis, bisa dikatakan sudah banyak. Namun kajian tentang obligasi syariah masih tergolong langka. Beberapa kajian tentang obligasi syariah *ijârah* yang pernah ditulis dan penulis temukan adalah

Buku yang ditulis oleh Hamid Bin Hasan dengan judul *Şukûk al Ijârah Dirasah Fikhîyah Ta'sîliyah Tatbîqîyah*, dalam buku ini Hamid membahas tentang penerapan obligasi syariah *ijârah* sesuai dengan praktik akad *ijârah* fikih klasik. Dalam salah satu sub bahasannya ia mengkonstruksi penerapan jenis obligasi syariah *ijârah*. Contoh penerapan obligasi syariah *ijârah* yang dilakukan oleh perusahaan investasi Islami, Perusahaan investasi Islami menyewa dua puluh menara apartemen dari pemiliknya selama 10 tahun. Kemudian perusahaan mengkalkulasi harga setiap manfaat dari hunian dengan waktu yang ditentukan, kemudian perusahaan menerbitkannya pada pelanggan umum (pemegang obligasi), pemegang obligasi berhak mendapatkan manfaat dari unit rumah apartemen sesuai dengan penyertaan sukuk pada waktu tertentu dengan mendiami rumah itu, menyewakan kembali atau menghibahkan manfaatnya pada orang lain. Konstruksi akad *ijârah*-nya: *Pertama*, Penerbit obligasi syariah ini adalah pemberi sewa (perusahaan investasi Islami), *Kedua*, pelanggan/Investor adalah penyewa aset (orang yang menyewa hunian apartemen). *Ketiga*, Aset yang disewakan, ruangan apartemen, *Keempat*, Penghasilan yang diperoleh pelanggan adalah harga manfaat ruangan, dan *Kelima*, Penanggung sukuk adalah mereka penanggung/pemberi hutang, yakni pemilik manfaat. Dan Hamid pun mengatakan penerapan obligasi seperti ini berhukum boleh, hal ini karena diperbolehkan bagi penyewa menyewakan kembali barang yang disewakan, dengan demikian jika syarat *ijârah* telah terpenuhi obligasi ini berhukum boleh.¹⁹

Tesis Irfandoni telah menulis dengan judul, *Şukuk Hukumah Indonesia*, Mahasiswa pasca sarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta itu membahas tentang praktek yang diterapkan pemerintah Indonesia dalam menerbitkan surat berharga *ijârah* (SBSN *ijârah*), yang awal penerbitannya pada tahun 2008. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui teori yang dipraktikkan dalam fiqih Islam dari segi akad, penerbitan, peredaran, jatuh

¹⁹ Hamid Bin Hasan, *Şukûk al Ijârah Dirasah Fikhîyah Ta'sîliyah Tatbîqîyah* (Riyad, Bank al-Bilad, 2008), hlm. 328-329. E-Book.

tempo, pembelian kembali ketika jatuh tempo dan mengetahui praktek pemerintah Indonesia pada surat berharga *ijârah* dan menimbanginya dengan fiqih Islam, Ia mengatakan dalam latar belakang masalahnya praktek SBSN di Indonesia tidak sesuai syariat Islam, ia menganggap penjualan obligasi syariah pada saat jatuh tempo adalah jual beli fiktif.²⁰

Tesis yang di tulis oleh Monica Krisnilasari yang berjudul *Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya*. Dalam tesis ini Monica menganalisis likuiditas obligasi, hal ini bisa dilihat dari rumusan masalah dalam tesis ini yang mempertanyakan, Apakah likuiditas obligasi berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi?, Apakah *coupon* (bunga obligasi) berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi?, Apakah jangka waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap perubahan harga obligasi?²¹ dan Monica menyimpulkan; *Pertama*, Variabel bebas likuiditas (LIKUIDIT) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi) pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa semakin likuid suatu obligasi maka akan semakin tinggi tingkat perubahan harganya (*return* obligasinya). *Kedua*, Variabel bebas *coupon* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan harga obligasi (*return* obligasi) pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *coupon* obligasi maka akan semakin tinggi tingkat perubahan harganya (*return* obligasinya).²²

Jurnal tentang obligasi syariah yang telah ditulis, di antaranya ditulis oleh Rudi Bambang Trisilo yang berjudul *Penerapan Akad Obligasi Syariah*

²⁰ Irfandoni, *Shukuk Ijârah Hukumah Indonesia*. Tesis (Surakarta, Pasca Sarjana Fakultas Syariah Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2016), hlm. 4.

²¹ Monica Krisnilasari, "Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya". Tesis (Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, 2007), hlm.10.

²² Monica Krisnilasari, "Analisis Pengaruh Likuiditas ...", 64.

*Dan Obligasi Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN).*²³ Dalam artikel ini Budi membahas macam-macam obligasi dan juga akad yang digunakan dalam penjual belian obligasi syariah dan surat berharga syariah negara. Dalam penjelasan tentang obligasi syariah *ijârah* ia membahas tidak begitu panjang, ia hanya membahas macam obligasi syariah *ijârah* berdasarkan deskripsi fatwa AAOIFI, dimana dalam fatwa tersebut obligasi syariah *ijârah* dilihat dari segi objek akad, terdapat tiga jenis obligasi syariah *ijârah*. Yakni obligasi syariah *ijârah milkîyah al-a'yan al-mu'jârah* atau *certificates of ownership in leased assets. manâfi' al-a'yan al-musta'jârah* atau *Certificates of ownership of usufructs of existing assets* dan *milkîyah al-a'mal al-mujârah* atau *Certificates of ownership of services of a specified supplier.*²⁴

Dari beberapa literatur dan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh beberapa penulis dan peneliti yang telah disebutkan di atas, tidaklah sama dengan penelitian yang akan penulis lakukan. Dalam penelitian ini penulis akan menggambarkan tentang skema penerbitan dan penerapan obligasi syariah *ijârah* pada emiten, di mana skema tersebut sebagai objek penelitian analisis kritis terhadap penerapan obligasi syariah *ijârah* dan fatwa DSN MUI tentang obligasi syariah *ijârah* dilihat dari hukum ekonomi syariah, yang mana penulis menemukan seolah-olah adanya penyewaan modal dalam obligasi *ijârah* yang berlaku selama ini pada emiten, yang dalam hal ini bertentangan dengan ketentuan akad *ijârah*.

F. Sistematika Penulisan.

Pada poin ini adalah pemaparan gambaran pembahasan permasalahan tentang penelitian yang akan dibahas oleh penulis. Gambaran pembahasan yang akan dibahas oleh penulis secara sistematis sebagaimana berikut:

²³ Rudi Bambang Trisilo, "Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah dan Obligasi Negara, Surat Berharaga Syariah Negara/SBSN", *Economic*, 14, No.1 (2014): 18, <http://ejurnal.kopertais4.or.id/tapalkuda/index.php/economic/article/view/782/547>

²⁴ Rudi Bambang Trisilo, "Penerapan Akad Pada...", 25-27.

BAB Pertama: Pada Bab ini membahas tentang latar belakang masalah yang mengantarkan mengapa penulis tertarik dengan meneliti objek pembahasan dalam penelitian ini. Bab Ini juga berisi latar belakang masalah, Rumusan masalah, Tujuan penelitian, manfaat penelitian, Kajian pustaka, dan sistematika penulisan.

BAB Kedua: pada bab ini akan membahas tentang Konstruksi Akad *Ijârah* Dalam Obligasi Syariah Dan Problem Kesyariaannya yang meliputi Akad *Ijârah* Dalam Fiqih, Konstruksi Akad *Ijârah* dalam obligasi syariah *ijârah* dan Problem Kesyariahan Akad *Ijârah* pada Obligasi Syariah *Ijârah*

BAB Ketiga. Pada bab ini akan dibahas tentang metode penelitian, jenis penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB Keempat. Dalam bab ini akan membahas tentang Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Tentang Obligasi Syariah *Ijârah* dan Penerapan Obligasi *Ijârah* dikalangan emiten yang meliputi; Konstruksi Akad Obligasi Syariah *Ijârah* dalam Fatwa DSN MUI Nomor 41 Tahun 2004 Tentang Obligasi Syariah *Ijârah*, Konstruksi Akad *Ijârah* dikalangan Emiten, dan Konstruksi Akad Obligasi *Ijârah* dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah yang didalamnya berupa Analisis Konstruksi Akad Obligasi Syariah Pada Fatwa DSN Nomor 41 Tahun 2004 Tentang Obligasi Syariah *Ijârah* dan Analisis Konstruksi Akad Obligasi Syariah Di kalangan Emiten.

BAB Kelima. Bab ini merupakan bab penutup, dalam bab ini penulis akan membahas tentang, Kesimpulan, dan Saran.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan data yang diperoleh peneliti sebagaimana diuraikan pada beberapa Bab di atas, maka peneliti menyimpulkan data-data tersebut sebagaimana berikut:

1. Bahwa konstruk akad *ijârah* pada obligasi syariah *ijârah* dalam fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijârah* secara formalitas memang hampir sama dengan praktik *ijârah* ganda, yakni akad *ijârah* yang dalam praktiknya emiten menyewakan objek *ijârah*-nya kepada pemegang obligasi, lalu pemegang obligasi sebagai penyewa menyewakan kembali objek *ijârah* kepada emiten untuk dikelola, dan dalam hal emiten tidak menjadi penyewa, emiten dapat menyewa kembali objek *ijârah* kepada pihak lain.

Namun secara substansial praktik sewa dengan menyewakan kembali objek *ijârah* kepada emiten sebagaimana praktik obligasi syariah *ijârah* dalam fatwa DSN-MUI terkesan menerapkan praktik sewa dengan akad yang berputar-putar, seolah-olah akad *ijârah* hanya sebagai *hîlah* atau manipulasi akad untuk menghindarkan praktik obligasi yang menerapkan sistem bunga yang bisa jatuh pada riba.

Praktik sewa dengan penyewaan kembali dalam obligasi syariah *ijârah* juga terkesan menerapkan dua akad dalam satu transaksi (*al-aqdu al-murakabah*) yang saling bertentangan, dimana yang satu menetapkan keberlangsungan akad (*luzum al-aqdi*) berupa pemberian sewa oleh emiten kepada pemegang obligasi, dan akan tetapi sekaligus terjadi pemutusan akad (*qat'u al Aqdi*) saat emiten menyewa kembali objek *ijârah* dari pemegang obligasi.

2. Konstruk akad *ijârah* dalam obligasi syariah *ijârah* di kalangan emiten sebagaimana telah dijelaskan pada pembahasan sebelumnya adalah menganut sistem sewa dan menyewakan kembali. Jika konstruk akad

ijârah dalam obligasi syariah *ijârah* yang dipraktikkan oleh emiten diilustrasikan, maka praktiknya adalah Emiten sebagai pemberi sewa kepada pemegang obligasi, setelah pemegang obligasi menerima objek *ijârah* dari emiten secara simbolik, selanjutnya pemegang obligasi menyewakan kembali objek *ijârah* yang disewanya kepada emiten, kepada anak perusahaan milik emiten atau kepada pihak lain. Dalam hal emiten sebagai penyewa, maka emiten wajib membayar pokok obligasi dan *margin* obligasi. Begitu juga kewajiban anak perusahaan atau pihak lain yang menyewa objek *ijârah*, maka wajib pula bagi keduanya membayar dana pokok obligasi dan *margin*-nya kepada pemegang obligasi.

3. Konstruksi akad sebagaimana digambarkan dalam fatwa DSN dan yang dipraktikkan di kalangan emiten memiliki karakter sama, yakni dalam obligasi syariah *ijârah* mempraktikkan multi akad dengan dua akad yang bertentangan dan mempraktikkan akad yang seolah-olah berputar-putar, sehingga secara substansi transaksi dalam obligasi syariah *ijârah* tersebut terkesan seolah-olah hutang dan *hilah* saja, dengan demikian hukum obligasi syariah *ijârah* yang digambarkan dalam fatwa DSN dan yang dipraktikkan di kalangan emiten ber hukum haram.

B. Saran

Berdasarkan pemaparan pada Bab-bab sebelumnya dan berdasarkan simpulan di atas, maka peneliti memberi beberapa saran baik yang berkaitan tentang konstruksi akad *ijârah* yang digambarkan dalam fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijârah* dan akad *ijârah* yang dipraktikkan pada obligasi syariah *ijârah* oleh emiten sebagaimana berikut:

1. Untuk mengantisipasi terjadinya sewa dengan sewa kembali yang bisa saja jatuh pada *hilah ribawi* yang diharamkan hukum syariah, maka menurut hemat peneliti akad *ijârah* yang digambarkan dalam fatwa DSN MUI Nomor: 41/DSN-MUI/III/ 2004 dan akad *ijârah* pada obligasi syariah

ijârah yang dipraktikkan dikalangan emiten, hendaknya menggunakan akad *ijârah bi al-wakalah*, dimana *ijârah bil wakalah* dalam skemanya bisa digambarkan sebagai berikut:

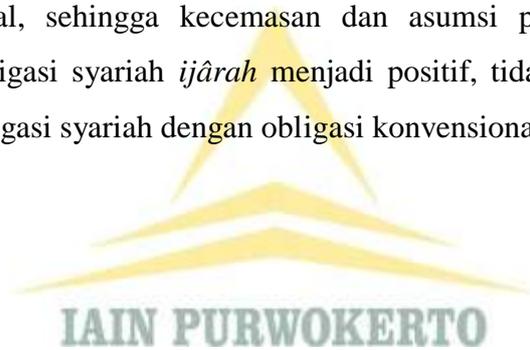


Praktiknya, dalam skema ini adalah emiten menyewakan objek *ijârah* kepada pemegang obligasi, lalu pemegang obligasi membayar *ujrah* atau imbalan kepada emiten dan emiten menyerahkan objek *ijârah* pada pemegang obligasi secara simbolik dengan menyerahkan surat berharga penjatahan obligasi syariah *ijârah*. Kemudian setelah pemegang obligasi syariah menerima surat berharga obligasi, kemudian pemegang obligasi mewakilkan pengelolaan objek *ijârah* kepada emiten untuk dikelola, dan emiten wajib memberikan hasil pengelolaan sesuai yang disepakati para pihak dalam kontrak. Setelah jatuh tempo kewajiban emiten adalah membayar seluruh hasil pengelolaan sesuai dengan yang dijanjikan dalam kontrak. Setelah jatuh tempo pemegang obligasi menyerahkan kembali objek *ijârah* kepada emiten bersamaan dengan emiten membayar seluruh tanggungan kepada pemegang obligasi.

Dalam hal ini meski ada tambahan margin, imbalan dan meski ada perjanjian para pihak tentang pengelolaan objek *ijârah* tidaklah akan terjadi riba, karena pembayaran setaip triwulannya dan pembayaran

pelunasan diakhir bukan lagi hutang *ujrah* yang dibayarkan melalui cara cicilan, melainkan dana tersebut merupakan hasil pengolahan objek *ijârah* yang diperjanjikan kedua belah pihak selama waktu yang disepakati dalam kontrak. Adapun tambahan hasil yang kemudian disebut sebagai *margin* merupakan hal yang dapat tambahan hutang melaikan sesuatu yang wajar, munculnya margin atau keuntungan dianggap sebagai hasil usaha pengelolaan objek *ijârah*.

2. Dari empat buku prospektus penerbitan obligasi yang peneliti teliti saat ini masih banyak penggunaan istilah hutang dan bunga. Menurut penulis, lebih baik menggunakan istilah tanggungan atau *ujrah* tambahan dari harga sewa asal, sehingga kecemasan dan asumsi publik terhadap kesyariahan obligasi syariah *ijârah* menjadi positif, tidak menganggap sama antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional.



DAFTAR PUSTKA

- al 'Asqalanî. Ibnu Hajar, *Bulugul Maram min Adilati al Ahkâm* (Semarang: Pustaka al Alawiyah. TT).
- ad Darb, Nur Ali. "Syarah Hadist Kulu Qordin Jara Naf'an Fahua Riba", <http://binbaz.org.sa/fatwas/11039/>
- Ahmad, Muhammad Jamaludin. *al-'Inayah ala Syarhi al-Faraid al-Bahiyah fi Nažami Qoaid al-Fiqhiyah* (Jombang: Pustaka al-Muhibîn, 2007).
- al Haq, Ihsân. "al Hîlah wa Ašaruhâ 'alâ al Ahkâm as Syar'îah". Desetasi (universitas of Peshawar, al 'Ulum al Islamî 2009)
- al Malibarî, Zainudin. *Fath al- Mu'in* (Beirut: Dar al-Kotub al-Ilmiyah, 1971).
- al-Anşori, Yahya Zakariyah. *Fath al-Wahhab* (Surabaya: al- Hidayah.TT), I:
- Ali, Ma'bud dan Abdul Ađim Jalal, "Şukuk Qađayah Fiqhiyah wa Iqtisadiyah, Ma'dumati Mu'tamarah Majmu' al-Fiqih Islamiyah Dauliyah", Vol 19.
- Anas, Malik bin. *al-Muwatta'* (Beirut: Dar Fikr, Cet. III, 2002).
- Antonio, Muhammad Syafii. *Bank Syariah Dari Teori Kepraktik* (Jakarta: Gema Insani, 2011).
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik* (Jakarta: Rnika Cipita, Cet. XIV, 2010).
- Auliya. Fauzan Rahman, "Tinjauan Atas Obligasi syariah Ijârah PT. Berlian Laju Tanker TBk. Dalam Hukum Islam dan Hukum Positif Di Indonesia" (Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2014):
- az-Zuhailî, Wahbah. *al-Fiqih al-Islam wa Adilatuhu*, (Beirut: Dar al-Fikr al-Mu'asir, 2014), IV:
- bin Muhammad, Ahmad, *Musnad Imam Ahmad* (Beirut: Darus Şadir)
- Brata, Sumardi Surya. *Metodologi Penelitian* (Jakarta: Rajawali Pers,2016).

- Brata, Sumardi Surya. *Metodologi Penelitian* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, Cet. XXVII, 1994).
- Direktorat Pasar Modal Syariah – Otoritas Jasa Keuangan, Statistik Pasar Modal Syariah , Desember 2017, <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Pages/Statistik-Sukuk---Desember-2017.aspx>
- Elfia, “Pemikiran Ibn Qayyim Al-Jauziyah Tentang *Hilah* Dan Implikasinya Dalam Fikih” *Juris Vol.14, No.1*:
- Fadhlan."Obligasi Syariah, Antara Konsep dan Implementasinya". *Iqtishadia*, I, No. 2 (2014); 166.
- Fadlillah F, Muhammad. “Konsep, Teori, dan Praktik Obligasi Syariah” *Al-Iqtishad*: Vol. V, No. 2, (2013).
- Fahmi, Irham. *Rahasia Saham dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas dalam Bermain Saham dan Obligasi* (Bandung: Alfabeta, 2013).
- Gazalî, Muhammad. “Daur as Şukuk al-Islamiyah fî Tafîli Sauqî al Aurâqî al Mâliyah, Dirâsah al Tadbîqiyah Sauqî al Aurâqî al Mâliyah Malysiah”, Tesis (Program Studi Magister ilmu Ekonomi, Program Pascasarjana Universitas Farhât ‘Abâs, 2013)
- Hadi, Sutrisno. *Metodologi Riserch* (Yogyakarta: Andi. 2004),.
- Hasan.Hamid Bin, *Şukûk al Ijârah Dirasah Fiqhiyah Ta’sîliyah Tatbîqiyah* (Riyad: Bank Al Bilad, 2008), E-Book.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2018).
- Irfandoni, “Şukuk Ijârah Hukumah Indonesia. Tesis”, (Surakarta, Pasca Sarjana Fakultas Syariah Universitas Muhamadiyah Surakarta, 2016).
- Kasiram, Mohamad. *Metode Penelitian Refleksi Pengembangan Pemahaman Dan Penguasaan* (Malang: UIN Malik Pers, 2010).
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-25/Pm/2003 Tentang tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum.
- Keputusan ketua Bapepam-LK Nomor Kep-412/BL/2010, Tahun 2010.

Krisnilasari, Monica. "Analisis Pengaruh Likuiditas Obligasi, Coupon Dan Jangka Waktu Jatuh Tempo Obligasi Terhadap Perubahan Harga Obligasi Di Bursa Efek Surabaya". Tesis (Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, 2007).

Majlis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Majlis Ulama Indonesia* (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2014).

Moleong. Lexy J, *Metodologi Penelitian Kualitatif* (Bandung: Remaja Rosdakarya, 2016).

Bin Qasim. Muhamad, *Fathul Qorib* (Semarang: Thoha Putra, TT).

Muslim. Abî al Husain, *Şahîh Muslim* (Dar al-Kutub al-Ilmiyah),III:

Nasution. S, *Metode Research Penelitian Ilmiah* (Jakarta: Bumi Raksa, Cet, XIV. 2014).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan Obligasi syariah.

Prasetyo. Achmad, Sale and lease back, <http://onbusinessfinancing.blogspot.com/2013/03/sale-and-leaseback.html?m=1>

PT XL Axiata Tbk. *Buku Intam Sukuk Ijârah Berkelanjutan I XL Axiata II* , Tahun 2017, <https://www.xl.co.id/sites/default/files/documents/Buku-Intam-Sukuk-Ijârah-Berkelanjutan-I-XL-Axiata-II-2017.pdf>

PT. Berlian Laju Tanker Tbk. *Prospektur Buku Ijârah Berlian Laju Tenker Tbk Tahun 2017 dengan tanggal efektif 25 juni 2017.* <http://www.blt.co.id/data/FinanceData/Prospectus/>

PT. Indosat Tbk. *Buku Intam Penerbitan Obligasi Syariah Ijârah Tanggal Efektif 4 Desember 2014.* <https://assets.indosatooredoo.com/Assets/Upload/PDF>

PT.Global Mediacom Tbk. *Buku Prospektur Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi Berkelanjutan I Global Mediacom. Masa Penawaran 5 – 15 Juni 2017.* https://mediacom.co.id/app/webroot/files/tinymce_files/Prospektus/ID/ProspektusFinal-GlobalMediacom.pdf.

Purwanto, *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Psikologi Dan Pendidikan* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2018).

- Qahf, Munzir dan Muhamad Mahmud Jamal. “*Şukuk Al ijârah Al Mawşûfah Fî Żimah, Manżumah At Tawuni Al Islamiyah*”, No.21, (2013).
- Qahf, Munzir. *Ijârah Muntahaniyah bi Tamlik Wa Şukuk al-'Ayan al-Muajarah*. (Riyadh, 2000).
- Sabiq, Sayid. *Fiqh as-Sunah*, (Beirut: Maktabah al-'Aşriyah, 2011), III:
- Saça Abu Bakri, *I'ânah at-Tâlibîn* (Beirut: Darul Fikr, 2002), II:
- Sitorus, Tarmiden. *Pasar Obligasi Syariah Indonesia Teori dan Praktik* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2015).
- Soemitra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2014)
- Strauss, Aselm dan Juliet Corbin, *Dasar-dasar Penelitian Kuantitatif, Tata Langkah dan Teknik-teknik Teoritisasi Data* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, Cet, III, 2009).
- Sudjana, Nana dan Awal Kusumah. *Proposal Penelitian di Perguruan Tinggi* (Bandung: Sinar Baru Algesindo, 2000)
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2017)
- Sujono, Abdurrahman, *Metode Penelitian Suatu Pemikiran dan Penerapan* (Jakarta: Rineka Cipta, Cet, II, 2005).
- Surakhmad, Winarno. *Pengantar Penelitian Ilmiah, Dasar Metoda Teknik* (Bandung: Tarsito, 1982).
- Sutedi. Andrian, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009).
- Trisilo, Rudi Bambang. “Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah dan Obligasi Negara, Surat Berharaga Syariah Negara/SBSN”, *Economic*, 1.4, No.1 (2014): 18,
<http://ejurnal.kopertais4.or.id/tapalkuda/index.php/economic/article/view/782/547>
- Wahid, Nazaruddin Abdul. *Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah* (Jogja: ar Ruzz Media, 2010).

Yuliana. Indah, *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN Malik Pers, 2010).

Yunus, Rafiq. “Sukuk ijârah”, <https://platform.almanhal.com/files/2/8334>

Zubair, Muhammad Kamal. “Obligasi Dan Sukuk Dalam Perspektif Keuangan Islam Suatu Kajian Perbandingan”, *Asy-Syirah* , 46, No. I, (Januari –Juni 2012), 283, www.asy-syirah.uin-suka.com/index.php/AS/article/view/40

