

# **S K R I P S I**

## **STRATEGI DAN KENDALA OBLIGASI SYARIAH (Studi Komperatif Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional)**

Oleh:

**MUFDILAH LUTFI RAHAYU**

**NPM. 1173494**



Program Studi :EkonomiSyari'ah (ESy)

Jurusan :Syari'ah dan Ekonomi Islam

**SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI  
(STAIN) JURAI SIWO METRO  
1437 H / 2016 M**

**STRATEGI DAN KENDALA OBLIGASI SYARIAH**  
**(Studi Komperatif Obligasi Syariah dengan Obligasi**  
**Konvensional)**

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Memenuhi Sebagian Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Islam (SE. Sy)

Oleh:

**MUFDILAH LUTFI RAHAYU**  
NPM. 1173494

Pembimbing I : Sainul, SH. MA  
Pembimbing II : Liberty, SE. MA

Program Studi : EkonomiSyari'ah (ESy)  
Jurusan : Syari'ah

**SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI**  
**(STAIN) JURAI SIWO METRO**  
**1436 H / 2016 M**

# **STRATEGI DAN KENDALA OBLIGASI SYARIAH (Studi Komperatif Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional)**

## **ABSTRAK**

**Oleh :  
MUFDILAH LUTFI RAHAYU**

Obligasi syariah pada dasarnya hampir sama dengan obligasi konvensional, perbedaannya terletak pada penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya transaksi suatu pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah asset tertentu yang menjad dasar penerbitan obligasi syariah, juga karena adanya perjanjian antara para pihak yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah. perbedaan yang paling mendasar pada obligasi konvensional yaitu terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan atau ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan dalam obligasi syariah yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui Strategi dan Kendala Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional. Sedangkan manfaat penelitian yang dapat diambil adalah agar menambah khasanah keilmuan tentang obligasi khususnya dalam strategi dan kendala obligasi syariah dengan obligasi konvensional.

Penelitian ini termasuk dalam Library Research yaitu penelitian pustaka yang bersifat deskriptif kualitatif dengan menggunakan sumber data primer dan sumber data skunder. Tujuannya agar dapat mendeskripsikan obligasi syariah dengan obligasi konvensional. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah penelitian kepustakaan yang mempelajari dan memahami isi dari buku-buku atau sumber bacaan lainnya yang berhubungan dengan obligasi syariah dengan obligasi konvensional.

Hasil penelitian ini menyatakan obligasi syariah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional, karena kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional. Dan bila terjadi kerugian (di luar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva. Investor obligasi syariah juga tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi investor konvensional juga. Karena produk syariah dapat dinikmati dan digunakan oleh siapapun, bahkan investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah dan jika dipertimbangkan bisa member keuntungan kompetitif sesuai profil risikonya, itu sebabnya kenapa investor dalam obligasi syariah mencakup luas.

## PERSETUJUAN

Judul Skripsi : STRATEGI DAN KENDALA OBLIGASI SYARIAH (Studi Komperatif Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional)

Nama : MUFDILAH LUTFI RAHAYU

NPM : 1173494

Program Studi : Ekonomi Syari'ah

Jurusan : Syariah dan Ekonomi Islam

## MENYETUJUI

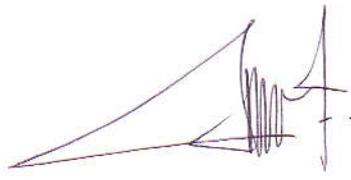
Untuk dimunaqsyahkan dalam sidang munaqsyah jurusan Syari'ah dan Ekonomi Islam STAIN Jurai Siwo Metro.

Pembimbing I



**Sainul, SH. MA**  
NIP: 196807062000031004

Pembimbing II



**Liberty, SE. MA**  
NIP: 197408242000032004

## ORISINALITAS PENELITIAN

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : MUFDILAH LUTFI RAHAYU

NPM : 1173494

Program Studi : Ekonomi Islam

Jurusan : Syariah dan Ekonomi Islam

Menyatakan bahwa skripsi ini secara keseluruhan adalah asli hasil penelitian saya kecuali bagian-bagian tertentu yang dirujuk dari sumbernya dan disebutkan daftar pustaka.

Metro, September 2016

Yang Menyatakan



**Mufdilah Lutfi Rahayu**  
NPM. 1173494

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini penulis persembahkan untuk :

1. Ayah dan Ibu tersayang, yang senantiasa mendoakan, memberikan motivasi, dukungan dan semangat yang tulus tanpa kenal lelah sehingga saya tetap bertahan untuk melanjutkan pendidikan.
2. Kakak dan adikku yang selalu memberikan semangat serta bantuan dalam bentuk riil maupun moriil.
3. Keluarga besar dari Ayah dan Ibu yang mendoakan untuk keberhasilan saya.
4. Teman-teman seperjuangan angkatan 2011 Ekonomi Syari'ah khususnya kelas D angkatan 2011 Ekonomi Syari'ah yang saya banggakan.
5. Dosen-dosen Jurusan Syariah dan Ekonomi Islam STAIN Jurai Siwo Metro.
6. Almamaterku tercinta Jurusan Syari'ah dan Ekonomi Islam Prodi Ekonomi Syari'ah STAIN Jurai Siwo Metro.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan menjadi masukan bagi yang membacanya. Semoga Allah senantiasa melindungi dan memberi rahmat-Nya kepada kita. Aamiin.

Metro, September 2016

Penulis



**Mufdilah Lutfi Rahayu**  
NPM. 1173494

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas taufik dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Skripsi ini. Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada habibullah Nabi Muhammad SAW yang telah membawa manusia dari alam kegelapan menuju alam terang benderang Yakni “Dinul Islam”.

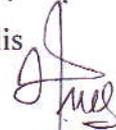
Penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu bagian dari persyaratan untuk menyelesaikan Pendidikan Program Strata Satu (S1) Jurusan Syari’ah dan Ekonomi Islam STAIN Jurai Siwo Metro guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Syari’ah (S.Esy).

Dalam upaya menyelesaikan Skripsi ini penulis telah menerima banyak bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karenanya penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibu Prof. Dr. Hj. Enizar, M.Ag selaku Ketua STAIN Jurai Siwo Metro, Ibu Siti Zulaikha, S.Ag, MH. selaku Ketua Jurusan Syari’ah, Bapak Drs. Dri Santoso, MH. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syari’ah, dan sekaligus Bapak Sainul, SH.MA selaku pembimbing I, serta Ibu Liberty, SE.MA selaku Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan yang sangat berharga dalam mengarahkan dan memberikan motivasi kepada penulis. Kepada Bapak/Ibu Dosen/Karyawan STAIN Jurai Siwo Metro yang telah menyediakan waktu dan fasilitas dalam rangka pengumpulan data dalam menyelesaikan pendidikan.

Kritik dan saran demi perbaikan skripsi ini sangat diharapkan dan akan diterima dengan kelapangan dada. Dan akhirnya semoga hasil penelitian yang telah dilakukan kiranya dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan pada umumnya dan khususnya bagi penulis.

Metro, September 2016

Penulis



**MUFDILAH LUTFI RAHAYU**  
NPM. 1173494



**KEMENTERIAN AGAMA**  
**SEKOLAH TINGGI AGAMA ISLAM NEGERI**  
**(STAIN) JURAI SIWO METRO**

---

Jl. Ki. Hajar Dewantara Kampus 15 A Iringmulyo Telp. (0725) 41507 Fax. (0725) 47296  
Email: [stainjusi@stainmetro.ac.id](mailto:stainjusi@stainmetro.ac.id), website: [www.stainmetro.ac.id](http://www.stainmetro.ac.id) Kota Metro Lampung 34111

---

**PENGESAHAN**

No. *St. 06/S/216/2016* .....

Skripsi dengan judul: **STRATEGI DAN KENDALA OBLIGASI SYARI'AH (Studi Komperatif Obligasi Syari'ah dengan Obligasi Konvensional)**, disusun oleh **MUFDILAH LUTFI RAHAYU, NPM. 1173494**, Program Studi: Ekonomi Syariah telah diujikan dalam sidang Munaqosyah Jurusan Syariah dan Ekonomi Islam pada hari/tanggal: Selasa/06 September 2016

**TIM PENGUJI:**

- Ketua : Sainul, SH, MA .....)
- Penguji I : H. Husnul Fatarib, Ph.D .....)
- Penguji II : Liberty, SE, MA .....)
- Sekretaris : Enny Puji Lestari, M.E.Sy .....)



Mengetahui  
Ketua STAIN Jurai Siwo Metro

*[Handwritten Signature]*

**Prof. Dr. Hj. Enizar, M.Ag**  
NIP. 19600918 198703 2 003

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL .....</b>	<b>I</b>
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>II</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>III</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>IV</b>
<b>HALAMAN ABSTRAK .....</b>	<b>V</b>
<b>HALAMAN ORISINALITAS PENELITIAN .....</b>	<b>VI</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>VII</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>VIII</b>
<b>HALAMAN KATA PENGANTAR .....</b>	<b>IX</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>X</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>XIII</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Fokus Penelitian .....	7
1. Batasan Masalah.....	7
2. Rumusan Masalah.....	7
3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
C. Tinjauan Pustaka .....	9
D. Metode Penelitian .....	11
1. Jenis dan Sifat Penelitian .....	11
2. Sumber Data.....	13
3. Teknik Pengumpulan Data.....	15
4. Teknis Analisa Data.....	16

## **BAB II KERANGKA TEORI**

A. Obligasi Syariah .....	20
1. Konsep Obligasi Syariah.....	20
a. Pengertian Obligasi Syariah .....	20
b. Jenis-jenis Obligasi Syariah.....	24
c. Return Obligasi Syariah .....	25
d. Risiko Obligasi Syariah.....	26
e. Struktur Obligasi Syariah .....	26
f. Syarat Obligasi Syariah.....	28
g. Akad Obligasi Syariah.....	28
2. Strategi Obligasi Syariah.....	33
3. Kendala Obligasi Syariah.....	36
B. Obligasi Konvensional.....	38
1. Konsep Obligasi Konvensional .....	38
a. Pengertian Obligasi Konvensional.....	38
b. Jenis-jenis Obligasi Konvensional .....	41
c. Return Obligasi Konvensional.....	42
d. Risiko Obligasi Konvensional .....	42
e. Struktur Obligasi Konvensional.....	43
f. Syarat Obligasi Konvensional .....	44
g. Akad Obligasi Konvensional.....	44
2. Strategi Obligasi Konvensional .....	45
3. Kendala Obligasi Konvensional .....	47

### **BAB III PEMBAHASAN**

- A. Komperatif Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional ..... 49
- B. Bagan Komperatif Antara Stategi dan Kendala Oblgasi Syariah dengan Obligasi Konvensional..... 59
- C. Analisis SWOT ..... 62

### **BAB IV SIMPULAN DAN SARAN**

- A. Simpulan ..... 81
- B. Saran ..... 82

### **DAFTAR PUSTAKA**

### **LAMPIRAN-LAMPIRAN**

### **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1	Kartu Konsultasi Dan Bimbingan Skripsi
Lampiran 2	SK
Lampiran 3	Surat Keterangan Bebas Perpus
Lampiran 4	Daftar Riwayat Hidup

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Perkembangan ekonomi islam di Indonesia pada tahun beberapa ini mengalami perkembangan yang signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari perkembangan institusi-institusi berbasis syariah yang ada di Indonesia, mulai dari perbankan syariah, asuransi syariah, pasar modal syariah sampai koperasi syariah. Perkembangan instrument-instrumen dikembangkan oleh lembaga-lembaga keuangan syariah.<sup>1</sup>

Sesuai dengan karakternya dalam kondisi apapun seorang investor akan mencari kesempatan untuk selalu mengembangkan kekayaannya dengan berinvestasi di sektor-sektor yang dianggap dapat memberikan keuntungan yang memadai. Salah satu saran yang dianggap cukup menguntungkan melakukan investasi adalah pasar uang atau pasar modal yang di Indonesia diselenggarakan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>2</sup>

Pasar modal sebagai alternatif pendanaan bagi pengembangan dunia usaha yang mempunyai peranan strategis dalam rangka pelaksanaan

---

<sup>1</sup> Shalah ash shawi dan Abdullah al-Mushlih, *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*, (Jakarta: Darul Hag, 2004), h. 427

<sup>2</sup> Sofyan S harahap, *Study Standar Akuntansi Syariah Di Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2007), h.8

pembangunan nasional, juga berfungsi sebagai salah satu sarana investasi bagi pemodal yang mempunyai kelebihan dana.<sup>3</sup>

Dari sisi pasar modal tersebut penerbitan obligasi syariah muncul sehubungan dengan berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi.<sup>4</sup> Di Indonesia, instrument pasar modal syariah telah ada sejak tahun 1997, tepatnya ketika PT Danareksa Investment Managemen meluncurkan Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997. Selanjutnya Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sekarang Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan Jakarta Islamic Indeks (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memadu investor yang menanamkan modalnya secara syariah. Perkembangan selanjutnya, hadir Obligasi syariah yang di pelopori oleh PT Indosat pada awal Desember 2002.<sup>5</sup>

Sementara obligasi konvensional, investor basenya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian.<sup>6</sup> Prinsip-prinsip obligasi syariah secara operasional berbeda dengan obligasi konvensional, termasuk metode perhitungan *return* dengan bagi hasil dan juga sebagian besar sistem yang digunakan adalah system *mudharabah* dan sistem *ijarah*.

---

<sup>3</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Ketiga*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), h. 4

<sup>4</sup> Tavinayati, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), h. 3

<sup>5</sup> Nurlika Fitriani, "Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah Di Indonesia Periode september 2002 – September 2005" Makalah 2005 (tidak dipublikasikan), h. 3

<sup>6</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), h. 89

Sedangkan dalam konsep ekonomi Islam, obligasi merupakan salah satu instrument investasi, transaksi atau akadnya sesuai dengan sistem pembiayaan dan pendanaan dalam perbankan syariah, dengan tujuan untuk menerima kebutuhan produksi, yakni dengan adanya keperluan penambahan modalnya mengadakan perluasan usaha, ataupun 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.<sup>7</sup>

Sementara itu Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mendefinisikan Obligasi syariah adalah 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* atau *fee*) serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>8</sup> Merujuk pada Fatwa Dewan Syariah Nasional tersebut dapat diketahui bahwa penerapan obligasi syariah ini menggunakan akad antara lain *Mudharabah* dan *Ijarah*. Emiten adalah *mudharib* sedangkan pemegang obligasi adalah *shahibul mal* (Investor), sedangkan bagi emiten

---

<sup>7</sup> Muhammad Syafi'I Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), h. 16

<sup>8</sup> Nurul Huda dan Mohamad Haykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2010), h. 239

tidak diperbolehkan melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>9</sup>

Bagan: Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional<sup>10</sup>

No	Konsep	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
1	Nama/istilah	Surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah.	surat hutang dari suatu lembaga atau perusahaan berdasarkan prinsip konvensional
2	Jenis akad	<p>Jenis akad Berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi <i>mudharabah</i> atau musyarakah</p> <p>Keuntungan berupa margin bagi pemegang obligasi <i>murabahah</i>, <i>salam</i>, atau <i>ishtisna</i>.</p> <p>Berupa fee (sewa) dari asset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad <i>ijarah</i>.</p>	Jenis akad berupa suatu perjanjian atau kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerimaan pinjaman
3	Return	Bagi hasil bersifat mengambang ( <i>floating</i> )	<i>Interest</i> bersifat tetap/ <i>fixed</i> ditentukan

<sup>9</sup> Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah: Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2012), h.325

<sup>10</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), h.

		dan fee/sewa bersifat tetap ( <i>fixed</i> ) yang tidak ditentukan diawal (hanya disepakati proporsi pembagian hasil apabila memperoleh keuntungan dimasa datang)	lebih dulu besarnya pada saat perjanjian dan sudah pasti dapat dihitung secara matematika
4	Risiko	Mudah diketahui karena tingkat <i>return</i> sangat dipengaruhi kondisi perusahaan	Sulit diketahui dan dibaca, jika terjadi <i>default</i> (gagal serah)
5	Struktur	Struktur obligasi syariah dapat berupa bagi hasil berdasarkan akad <i>mudharabah</i> dan obligasi <i>ijarah</i> yang telah diterbitkan maupun yang akan diterbitkan, sehingga yang cukup dikenal adalah obligasi syariah <i>mudharabah</i> .	Struktur obligasi konvensional berupa struktur tingkat bunga yang terdapat dalam obligasi jangka panjang selama periode akan sama dengan nilai rata-rata bunga jangka pendek dari obligasi tersebut.
6	Jatuh tempo	5 tahun	20 tahun
7	Pendapatan	Bagi hasil	Bunga
8	Sifat	Investasi	Surat hutang
9	Harga penawaran	100%	100%

10	Investor	Bersifat luas (syariah, konvensional)	Bersifat terbatas
----	----------	---------------------------------------	-------------------

Dalam tabel diatas tersebut menjelaskan bahwa Perbedaannya terdapat pada pendapatan dan *return*. Sedangkan perbedaan yang paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan atau ditentukan di awal transaksi dilakukan. Meskipun demikian obligasi syariah sudah dinilai prospektif dan berhasil diterbitkan dalam perkembangan akad-akad tersebut namun obligasi syariah menghadapi beberapa kendala.

Adapun strategi yang mendukung obligasi adalah strategi produk dan harga. Dimana strategi produk adalah salah satu yang dapat ditawarkan kepasar untuk mendapatkan perhatian untuk dibeli, sedangkan dalam strategi harga obligasi syariah merupakan penentuan harga yang akan ditetapkan harus sesuai dengan tujuan perusahaan tersebut.

Harga penawaran dalam obligasi syariah 100% merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil, sehingga strategi tersebut mendukung untuk memasarkan produk yang mengenai transaksi akad *mudharabah* yang meliputi adanya penyertaan. Namun kendala yang muncul dalam obligasi syariah tersebut muncul bersama obligasi *mudharabah* yaitu

masalah pendapatan, bahwa *revenue sharing* lebih maslahat digunakan dalam pembagian pendapatan. Sedangkan mekanisme *revenue sharing* mengandung kelemahan, karena apabila tingkat pendapatan rendah maka obligasi syariah tidak mampu membiayai kebutuhan operasionalnya sehingga akan merugikan.

## **B. Fokus Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka identitas masalah sebagai berikut: strategi dan kendala obligasi syariah dengan obligasi konvensional.

### **1. Batasan Masalah**

Batasan masalah adalah “usaha untuk menerapkan batasan masalah penelitian yang akan diteliti tidak terlampaui luas dan menyulitkan”. Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis menentukan batasan masalah yaitu Analisis SWOT terhadap Strategi dan Kendala Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional.

### **2. Rumusan Masalah**

Dari uraian latar belakang masalah serta batasan masalah di atas dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: “Bagaimana Analisis SWOT terhadap Strategi dan Kendala Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional?”

### 3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### a. Tujuan Penelitian

Dalam hal ini Sutrisno Hadi mengemukakan bahwa tujuan suatu penelitian adalah “untuk menemukan, mengembangkan, atau mengkaji, dan menguji kebenaran atau pengetahuan.”

Menurut Cholid Narbuko dan Abu Ahmadi mengemukakan tujuan penelitian adalah “untuk menentukan masalah-masalah yang menimbulkan hambatan terhadap pembangunan dan mencari cara-cara penanggulangan hambatan itu, supaya usaha pembangunan secara optimal.”

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui Analisis SWOT terhadap Strategi dan Kendala Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional.

Berdasarkan uraian latar belakang dan pokok masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui Analisis SWOT terhadap Strategi dan Kendala Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional.

#### b. Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan atau Manfaat yang diharapkan didalam penelitian ini adalah:

- 1) Secara teoritis, Pembahasan terhadap masalah ini akan memberikan pandangan dan pemahaman baru tentang obligasi

syariah yang dapat dijadikan alternatif berinvestasi bagi masyarakat yang menginginkan memperoleh return investasi dari sumber yang bersih dan dapat di pertanggungjawabkan secara syariah.

## 2) Manfaat Praktis

Pembahasan ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para pembaca terutama bagi pihak yang terlibat dalam obligasi syariah dan dapat memberikan gambaran yang jelas tentang perlindungan hukum terhadap investor sebagai investor dalam obligasi syariah.

### C. Tinjauan Pustaka (*Prior Research*)

Bagian ini memuat daftar hasil penelitian yang telah diteliti oleh beberapa mahasiswa yang telah melakukan penelitian sebelumnya kemudian membandingkan apakah penelitian yang akan penulis lakukan tersebut telah diteliti sebelumnya atau belum. Hal-hal yang akan dijadikan sumber penelitian yaitu tentang obligasi syariah seperti yang terlihat pada Skripsi Iko Taufik Muzaki, Jurusan Syariah dan Fakultas Hukum UIN Sunan Kali Jaga 2012, yang berjudul **"Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dengan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Konvensional"** Peneliti ini bertujuan untuk

menjelaskan mengenai kinerja perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan obligasi konvensional.<sup>11</sup>

Peneliti menyatakan bahwa, alat ukur yang digunakan adalah rasio-rasio kinerja operasi yang dinilai cukup baik kinerja dari sebuah perusahaan. Namun tidak semua rasio kinerja operasi dapat digunakan terkait dengan pengukuran pengaruh penerbitan obligasi syariah. Hasilnya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan *current Ratio* dan *Return on asset*, sedangkan pada *ratio total asset* dan *debt to equity ratio* terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah dengan perusahaan yang menerbitkan obligasi konvensional selama periode 2007-2010.

Peneliti juga melakukan peninjauan terhadap skripsi yang berjudul **“Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia”** yang diteliti oleh Eka Siskawati, Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang. Tujuan penelitian ini untuk melihat Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia.

Skripsi milik Eka Siskawati menjelaskan tentang perkembangan obligasi syariah suatu tinjauan, dalam hal ini skripsi yang Eka Siskawati teliti adalah Skripsi Metode Pustaka.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Iko Tufik Muzaki, “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dengan Perusahaan yang Menerbitka Obligasi Konvensional” dalam *Digilib.uin-suka.ac.id*, (Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga), No. 05/15 Februari 2012, h. 7

<sup>12</sup> Eka Siskawati, “Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia” dalam *Suatu Tinjauan*, (Padang: Politeknik Negeri Padang), No. 2 Desember 2010

Permasalahan yang diangkat penulis mengenai Strategi dan Kendala Obligasi Syariah (Study Komparatif Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apa Strategi dan kendala obligasi syariah dengan obligasi konvensional tersebut.

Dengan demikian dapat ditegaskan bahwa karya tulis tersebut belum pernah diteliti sebelumnya, khususnya di lembaga STAIN Jurai Siwo Metro.

#### **D. Metode Penelitian**

##### **1. Jenis dan Sifat Penelitian**

###### **a. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian yang membahas mengenai “*Strategi dan Kendala Obligasi Syariah (Study Komparatif Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional)*” adalah penelitian kepustakaan (*library research*). Library research bertujuan untuk mengumpulkan informasi dengan bantuan bermacam-macam material yang terdapat dipergustakaan, misalnya seperti buku-buku, majalah, naskah-naskah, catatan, dokumen-dokumen dan lain-lain.

Menurut Joko Subagyo, penelitian kepustakaan bertujuan untuk memperoleh yang diinginkannya. Yaitu dengan menggali teori-teori dasar dan konsep yang telah ditemukan oleh para ahli terdahulu, dan untuk memperoleh orientasi yang lebih luas mengenai topik yang

dipilih, serta dapat mempelajari bagaimana cara mengungkapkan buah pikiran secara sistematis, kritis dan ekonomis.<sup>13</sup>

Sedangkan menurut Mardalis, penelitian kepustakaan bertujuan untuk mengumpulkan data dan informasi dengan bantuan bermacam-macam material yang terdapat di ruang perpustakaan. Penelitian kepustakaan membatasi kegiatannya hanya pada bahan-bahan koleksi perpustakaan saja, tanpa memerlukan riset lapangan. Library research tidak hanya sekedar urusan membaca dan mencatat literatur atau buku-buku. Melainkan serangkaian kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca, mencatat, dan mengolah bahan-bahan penelitian.

#### **b. Sifat Penelitian**

Sesuai dengan judul dan fokus permasalahan yang diambil maka sifat Penelitian yang penulis gunakan bersifat deskriptif kualitatif. Karena penelitian ini berupaya mengumpulkan fakta yang ada, penelitian ini terfokus pada usaha mengungkapkan suatu masalah atau keadaan sebagaimana adanya yang diteliti dan dipelajari sebagai sesuatu yang utuh.

Sedangkan menurut Husein Umar deskriptif adalah “menggambarkan sifat sesuatu yang berlangsung pada saat penelitian

---

<sup>13</sup> Joko Subagyo, *Metode Penelitian dalam teori dan Praktek*, (Jakarta: PT Rineka cipta, 2004). h.

dilakukan dan memeriksa sebab-sebab dari suatu gejala tertentu.”<sup>14</sup> Sedangkan kualitatif merupakan penelitian yang bermaksud untuk memahami fenomena tentang apa yang dialami oleh subjek penelitian misalnya perilaku, persepsi, motivasi, tindakan dan lain-lain secara holistik dengan cara mendeskripsikannya dalam bentuk dan kata-kata bahasa.<sup>15</sup>

Berdasarkan uraian tersebut di atas, penelitian deskriptif dalam penulisan proposal skripsi ini adalah menggambarkan fakta dengan apa adanya dengan cara sistematis, faktual dan akurat dengan mengenai keutamaan obligasi syariah.

## 2. Sumber Data

Sumber data adalah subjek di mana data dapat diperoleh. Menurut jenisnya jenis data penelitian dibagi menjadi dua macam, yaitu:

- a. Data Primer, yaitu data yang berasal dari sumber asli atau pertama yang diperoleh melalui wawancara, observasi, dan alat-alat lainnya. Dalam hal ini maka proses pengumpulan datanya perlu dilakukan dengan memperhatikan siapa sumber utama yang akan dijadikan obyek penelitian. Dengan demikian, pengumpulan data

---

<sup>14</sup> Husein Umar, *metode penelitian untuk skripsi dan tesis bisnis*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2009), h. 22.

<sup>15</sup> *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*, STAIN Jurai Siwo Metro, 2014, h. 21.

primer merupakan bagian integral dari proses penelitian ekonomi yang digunakan untuk pengambilan keputusan.<sup>16</sup>

- b. Data Skunder, yaitu merupakan data yang diperoleh dari bahan kepustakaan.<sup>17</sup>

Mengingat penelitian ini adalah penelitian kualitatif, maka data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data skunder. Data skunder dikelompokkan menjadi 3 yaitu:

- a. Sumber primer adalah data utama yang memuat objek penelitian, dalam hal ini yang menjadi sumber data primer adalah buku “ *Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis*” yang ditulis oleh Freddy Rangkuti, “ *Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No: 32/DSN-MUI/IX/2002, “Investasi Produk Keuangan Syariah*” yang ditulis oleh indah yuliana, dan buku “ *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*” yang ditulis oleh Nurul Huda dan Mohammad Haykal, buku “ *Kewirausahaan*” yang ditulis Kasmir, dan buku “ *Perencanaan Strategi Pemasaran*” yang ditulis oleh Drs. H Oka A. Youtie, MBA.
- b. Sumber skunder yang digunakan adalah buku-buku yang membahas masalah yang berkaitan dengan Obligasi Syariah, seperti buku “ *Hukum Ekonomi Syariah dalam Perspektif Kewenangan Peradilan*”

---

<sup>16</sup> Muhammad, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kualitatif*, (Yogyakarta: Rajawali Press, 2008), h. 103.

<sup>17</sup> jonathan sarwono, *Analisis Data Penelitian menggunakan SPSS 13*, (Jakarta: Andi OFSET, 2006), h. 17-22

- Agama*” yang ditulis oleh Abdul Manan, buku “*Hukum Pasar Modal Di Indonesia*” ditulis oleh Tavinayati, buku “*Hukum Investasi dan Pasar Modal*” ditulis oleh Ana Rokhmatussa’dyah, dan buku “*Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*” yang ditulis oleh M. Irsan Nasarudin,
- c. Sumber tersier yang digunakan adalah data yang diperoleh dari ensiklopedia, internet, dan lain-lain.

### 3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data adalah informasi yang didapat melalui pengukuran-pengukuran tertentu untuk digunakan sebagai landasan dalam menyusun argumentasi logis menjadi fakta. Sedangkan fakta itu sendiri adalah kenyataan yang telah diuji kebenarannya secara empirik. Pengumpulan data dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam rangka mencapai tujuan penelitian.<sup>18</sup>

Karena penelitian ini merupakan penelitian *library research*, maka teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumpulan data *literer* yaitu dengan mengumpulkan bahan-bahan pustaka yang berkesinambungan (*koheren*) dengan objek pembahasan yang diteliti.

---

<sup>18</sup> Abdurahmat Fathoni, *Metodologi Penelitian dan Teknik Penyusunan Skripsi*, (Jakarta: Rieneka Cipta, 2006), h.104

Menurut Suharsimi Arikunto, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel berupa catatan, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, agenda dan sebagainya.<sup>19</sup>

Menurut Sugiyono, teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian ini adalah mendapatkan data tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan.<sup>20</sup>

Berdasarkan penelitian di atas, maka penelitian yang dilakukan adalah penelitian kepustakaan yang mempelajari dan memahami isi dari buku-buku atau sumber bacaan lainnya yang berhubungan dengan obligasi syariah dan obligasi konvensional.

#### **4. Teknis Analisa Data**

Analisis kualitatif yaitu analisis data yang berupa informasi, uraian dalam bentuk bahasa prosa kemudian dikaitkan dengan data lainnya untuk mendapatkan kejelasan terhadap suatu kebenaran sebaliknya, sehingga memperoleh gambaran yang sudah ada atau sebaliknya.<sup>21</sup>

Penelitian ini menggunakan metode analisis isi yaitu suatu teknik penelitian untuk membuat kesimpulan-kesimpulan dan dengan data yang

---

<sup>19</sup> Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek Edisi Refisi IV*, (Yogyakarta: PT. Rieneka Cipta, 2006), h. 230

<sup>20</sup> sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*, (bandung: Alfabeta, 2012), h. 224

<sup>21</sup> Lexy J. Moelong, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, (Bandung: Remaja Karya, 1989), h. 237.

valid, dengan memperhatikan konteksnya. Analisis data penelitian ini berupa penelitian normatif dan menggunakan hukum yang relevan dengan memilih kaidah-kaidah hukum, doktrin yang ada sehingga menarik kesimpulan dengan pendekatan deduktif.<sup>22</sup>

Peneliti menunjukkan bahwa strategi dan kendala obligasi syariah dengan obligasi konvensional harus dipertimbangkan dalam analisis SWOT. SWOT adalah singkatan dari lingkungan *Internal Strength* dan *Weaknesses* serta lingkungan eksternal *Opportunities* dan *Threats* yang dihadapi dunia bisnis. Analisis SWOT membandingkan antara faktor eksternal Peluang (*opportunities*) dan Ancaman (*threats*) dengan faktor internal Kekuatan (*strengths*) dan Kelemahan (*Weaknesses*).<sup>23</sup>

Analisis SWOT tersebut membandingkan antara faktor eksternal Peluang (*Opportunities*) dalam strategi obligasi syariah dengan obligasi konvensional adalah harga yang ditawarkan sama-sama 100%. Namun dalam obligasi syariah harga penawaran benar-benar memperhatikan keuntungan pada produk-produk yang sesuai dengan prinsip syariaah (bagi hasil). Sedangkan harga penawaran dalam obligasi konvensional pemasaran produknya hanya memperhatikan keuntungan dari besaran bunga.

---

<sup>22</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian.*, h. 225.

<sup>23</sup> Freddy Rangkuti, *Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2005) h. 19

Perusahaan menghadapi peluang pasar yang sangat besar, tetapi dilain pihak ia menghadapi beberapa Ancaman (*threats*) dalam analisis SWOT tersebut yaitu kendala antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional. Ancaman atau kendala obligasi syariah memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan. Masalah obligasi syariah tersebut muncul bersama obligasi *mudharabah* yaitu masalah distribusi pendapatan. Biasanya pendapatan yang didistribusikan hanyalah pendapatan atas investasi dan dana-dana, dan tidak termasuk pendapatan fee atau konsumsi atas jasa-jasa karena pendapatan tersebut harus dialokasikan untuk mendukung biaya operasional.

Ancaman atau kendala obligasi konvensional mengacu kepada risiko kecurangan, apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun menalami kebangkrutan, maka pemegang obligasi akan menderita kerugian. Dan tingkat bunga pasar keuntungan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun. Dan perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan.

Kendala kelemahan internal obligasi syariah dengan obligasi konvensional tersebut mempunyai kekuatan (*strengths*) atau kelebihan yaitu dalam obligasi syariah dapat menjangkau investor yang lebih luas, terutama bagi investor yang concern terhadap aspek syariah. pada

umumnya obligasi syariah memiliki harga rendah atau minimal sama dibandingkan dengan obligasi konvensional dan untuk mendisverifikasi portofolio sebagai sumber dana.

Sedangkan kekuatan atau kelebihan obligasi konvensional yaitu tingkat bunga bersifat konsisten, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi dan pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima oleh pemegang obligasi.

## BAB II

### KERANGKA TEORI

#### A. Obligasi Syariah

##### 1. Konsep Obligasi Syariah

###### a. Pengertian Obligasi Syariah

Menurut Indah Yuliana Pengertian obligasi syariah adalah suatu kontrak pembiayaan tertulis yang berjangka panjang, untuk membayar kembali dalam jangka waktu tertentu, seluruh kewajiban yang timbul, akibat pembiayaan untuk kegiatan tertentu menurut syarat dan ketentuan tertentu, serta membayar sejumlah manfaat secara periodik menurut akad.<sup>1</sup>

Menurut Warkum Sumitro, pengertian obligasi syariah (*Islamic bond*) merupakan instrument pasar modal jenis baru yang sesuai syariah. *Islamic Bond* walaupun diterjemahkan sebagai obligasi, bukan berarti instrument keuangan ini memepergunakan bunga atau riba sebagai keuntungan.<sup>2</sup>

Sementara menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip

---

<sup>1</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), h. 152

<sup>2</sup> Warkum Sumitro, *Azas-azas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait Di Indonesia*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004), h. 222

syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil (*margin* atau *fee*) serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>3</sup> Merujuk pada Fatwa DSN tersebut dapat diketahui bahwa penerapan obligasi syariah ini menggunakan akad antara lain *Mudharabah* dan *Ijarah*. Emiten adalah *mudharib* sedangkan pemegang obligasi adalah *shahibul mal* (Investor), sedangkan bagi emiten tidak diperbolehkan melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>4</sup>

Keputusan Presiden RI No. 775/KMK 001/1982 dalam Abdul Manan menjelaskan bahwa obligasi syariah adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjajikan imbalan bunga serta asset pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal).<sup>5</sup>

Dari uraian diatas, dapat diketahui bahwa obligasi syariah memiliki prinsip syariah yang tidak mengenal adanya hutang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang timbul akibat adanya transaksi atas

---

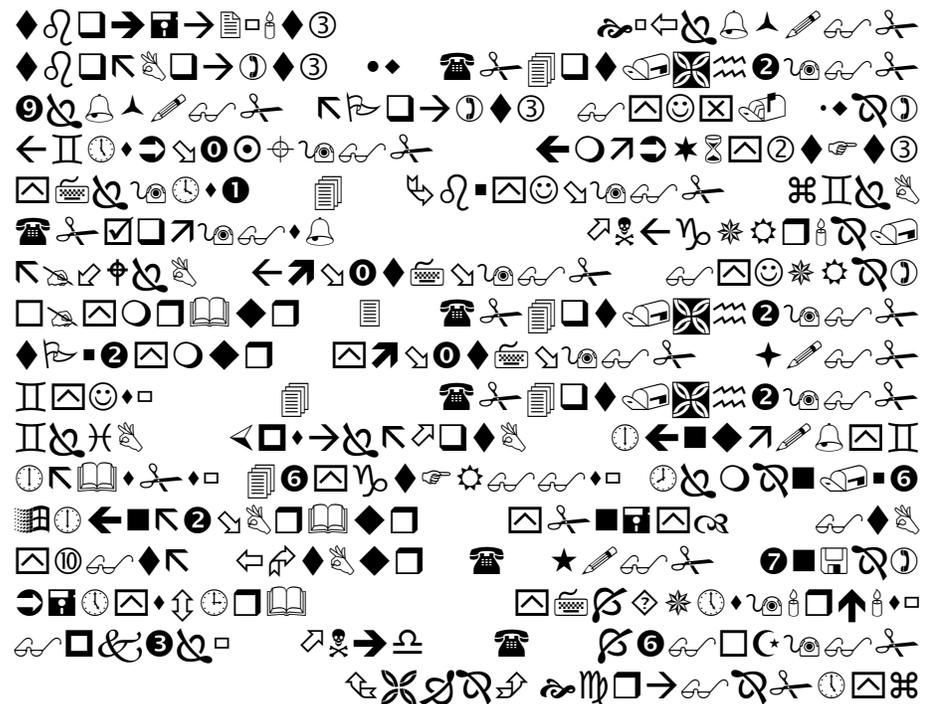
<sup>3</sup> Nurul Huda dan Mohamad Haykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2010), h. 239

<sup>4</sup> Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah: Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2012), h.325

<sup>5</sup> *Ibid.*

asset/ produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Jadi obligasi syariah merupakan surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum dan memiliki jangka waktu panjang yang berdasarkan prinsip bagi hasil atau margin *fee*.

Adapun dalil yang berkenaan dengan kebolehan obligasi syariah dari himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, berikut dalil-dalilnya:

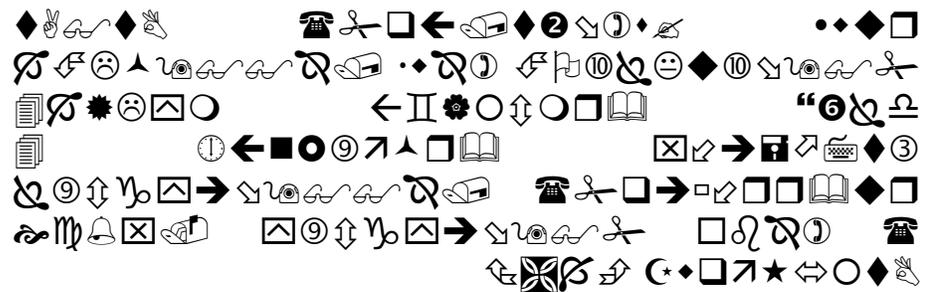


Artinya: orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila, Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan). dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang

*kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya. (QS. Al Baqarah: 275)<sup>6</sup>*

Dari ayat tersebut bahwa QS. Al-Baqarah: 275, menjelaskan keburukan riba yang menyebabkan bahwa riba itu haram. Riba itu berlaku apabila seseorang itu menjual sesuatu barang kepada orang lain dengan menentukan tempo untuk membayarnya, jika tempo yang ditentukan itu berakhir sedangkan utang itu belum terlunaskan (orang yang utang belum dapat membayar) maka pemiutang dapat melanjutkan tempo utang itu dengan menambah jumlah bayaran. Sedangkan riba adalah tambahan atau kelebihan yang berjumlah sedikit maupun banyak.

Adapun Firman Allah SWT, dalam Q.S Al-Isra' (17): 34



*Artinya: Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; Sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungjawabnya. (Q.S Al-Israa': 34)<sup>7</sup>*

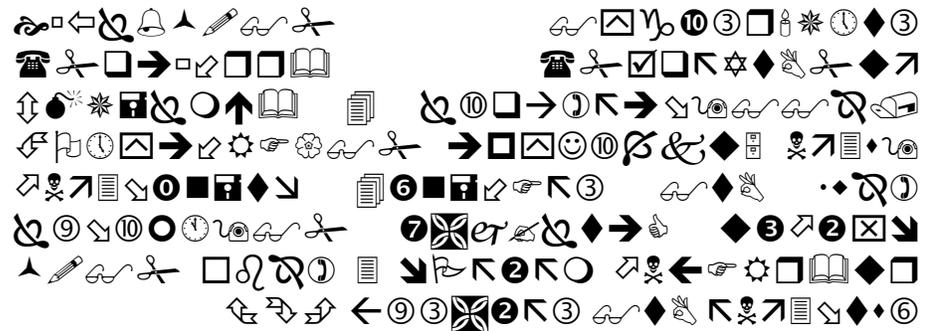
Ayat tersebut menjelaskan bahwa, perintah Allah SWT kepada hamba-hamba-Nya yang beriman untuk senantiasa menjaga,

<sup>6</sup> QS. al-Baqarah (2): 275

<sup>7</sup> QS. Al-Israa' (17): 34

memelihara, dan melaksanakan janjinya. Hal ini mencakup janji seorang hamba kepada Allah SWT. Janji hamba dengan hamba, dan janji atas dirinya sendiri seperti *Nadzar* masuk pula dalam hal ini apa yang telah dijadikan sebagai persyaratan dalam akad pernikahan, akad jual beli, perdamaian, gencatan senjata dan semisalnya itu harus dipenuhi, karena janji adalah hutang dan hutang itu sendiri wajib harus dibayar.

Firman Allah QS. Al-Ma'idah (5): 1



*Artinya : Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya. (QS. Al-Ma'idah: 1)<sup>8</sup>*

Dari ayat diatas tersebut maksudnya adalah penuhilah akad-akad itu dimana agar orang-orang beriman menguatkan janji-janji mereka dan memenuhinya. Disamping itu, dihalalkan buat mereka untuk menjalankan akad-akad yang diperintahkan oleh-Nya (Allah).

## b. Jenis-Jenis Obligasi Syariah

<sup>8</sup> QS. Al-Ma'idah (5): 1

Melalui Fatwa No.32/DSN-MUI/XI/2002, berdasarkan Institusi yang menerbitkan obligasi syariah, jenis obligasi syariah terbagi menjadi:

- 1) Obligasi Korporasi (Perusahaan) yaitu obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah.
- 2) Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disebut SBSN, yaitu merupakan surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas penyertaan SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun Valuta asing.<sup>9</sup>

Jadi, obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *salam*, dan *mudharabah*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen obligasi ini yang paling banyak dipergunakan obligasi dengan instrumen prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.

### c. Return Obligasi Syariah

Berdasarkan uraian mengenai bentuk akad dalam obligasi syariah dapat diketahui karakteristik masing-masing akad perbedaan yang mendasar pada dua akad tersebut. Karena kedua akad ini sudah jelas-jelas berbeda, tentu keduanya memiliki teknik perhitungan bagi hasil berbeda dan tingkat return berbeda pula.

Tingkat return obligasi syariah *mudharabah* pengusaha bertindak sebagai wakil pemilik modal, dan jika pengusaha memperoleh keuntungan maka pengusaha bertindak sebagai rekan

---

<sup>9</sup> Muhammad Firdaus dkk, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), h.29

pemilik modal. Sehingga keuntungan tersebut harus dibagikan sesuai dengan prinsip adanya bagi hasil yang adil antara rekan perkongsian.

Sedangkan tingkat return pada obligasi syariah *ijarah* menggunakan akad sewa, sehingga besar return yang diberikan sama sepanjang waktu obligasi berlaku. Jadi return dalam obligasi syariah merupakan bagi hasil yang bersifat mengambang (*floating*) dan fee/ sewa bersifat tetap (*fixed*) yang tidak ditentukan di awal atau hanya disepakati proporsi pembagian hasil apabila memperoleh keuntungan di masa akan datang.<sup>10</sup>

#### **d. Risiko Obligasi Syariah**

Menurut aturan syariah, pemegang obligasi syariah secara bersama memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya-biaya yang terkait dengan kepemilikan dan bagian dari uang sewanya dengan melakukan sewa dengan pengguna tertentu. Dikarenakan kemungkinan adanya pengeluaran tak terduga yang berhubungan dengan kepemilikan asset leasing dan kemungkinan pembatalan, return modifikasi jika ditetapkan dengan pencontohan (*benchmark*). Aspek ini mengandung risiko pelaksanaan nonsyariah yang sistematis, di mana hal ini menghapuskan system keuangan islam yang sangat mendasar yang bertentangan dengan aspirasi para investor yang berdasarkan keyakinan mereka.

---

<sup>10</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk.*, h. 167-168.

### e. Struktur Obligasi Syariah

Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan seberapa bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindarkan pada riba. berdasarkan alasan tersebut, maka struktur obligasi syariah dapat berupa:<sup>11</sup>

- 1) Bagi hasil berdasarkan akad *mudharabah*, *muqaradah*, *qiradh* atau *musyarakah*. Karena akad *mudharabah/ musyarakah* adalah kerjasama dengan bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative* atau *expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.
- 2) *Margin* atau *fee* berdasarkan akad *murabahah*, *salam*, *istishna*, atau *ijarah*. Dengan akad tersebut sebagai bentuk jual beli akan memberikan *fixed return*.

Namun berdasarkan struktur obligasi syariah diatas untuk saat ini di Indonesia yang digunakan dalam penerbitan obligasi syariah adalah struktur obligasi *mudharabah* dan obligasi *ijarah* bak yang telah diterbitkan maupun yang akan diterbitkan, sehingga yang cukup dikenal adalah obligasi syariah *mudharabah*.

---

<sup>11</sup> Muhamad Firdaus MH dkk, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), h.

**f. Syarat Obligasi Syariah**

- 1) Jenis usaha halal yang tidak bertentangan dengan syariah.
- 2) Pendapatan (hasil) investasi yang digunakan harus bersih dari unsure non-halal.
- 3) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang obligasi syariah sesuai dengan akad yang digunakan.
- 4) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

**g. Akad Obligasi Syariah**

Bentuk kerjasama yang kemudian berlanjut pada penentuan *margin* atau *fee* yang didapatkan oleh emiten dan *issuer* sangat ditentukan oleh akad yang disepakati kedua belah pihak. Berdasarkan ketentuan Dewan Syariah Nasional (DSN), saat ini obligasi syariah yang diterbitkan di Indonesia masih terbatas hanya pada dua akad yaitu *mudharabah* dan *ijarah*.<sup>12</sup>

- 1) Obligasi *Mudharabah (muqaradhah)* atau *Qiradh*

---

<sup>12</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk.*, h. 158

Obligasi syariah *Mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerjasama antara pemilik modal (*shahibul mal* / investor) dengan pengelola (*mudharib/emiten*). Ikatan atau akad *mudharabah* pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, di mana pemilik harta *shahibul mal* hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha. Sedangkan pemilik usaha (*mudharib/emiten*) memberikan jasa yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri.<sup>13</sup> Sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 33/DSN-MUI/IX/2002, tentang obligasi syariah *Mudharabah* dinyatakan antara lain bahwa:<sup>14</sup>

- a) Obligasi syariah adalah 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* atau *fee*) serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- b) Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 7DSN-MUI/IV/2002 tentang pembiayaan *mudharabah*.
- c) Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.
- d) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad.

---

<sup>13</sup> Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori Ke Praktik*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), h. 95

<sup>14</sup> Nurul Huda dan Momhamad Haykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2010), h. 242

- e) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.
- f) Kepemilikan obligasi islam dapat dipindah tangankan selama disepakati dalam akad.<sup>15</sup>

Adapun ketentuan mekanisme Obligasi Syariah *Mudharabah* adalah:

- a) Kontrak/akad *mudharabah* dituangkan dalam perjanjian perwaliamentan.
- b) Rasio atau presentase bagi hasil (nisbah) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*), namun berdasarkan Fatwa No.15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah penggunaan *Revenue Sharing*.
- c) Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagi hasilkan yang menjadi hak oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan atau keuntungan yang dibagi hasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- d) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik ( tahunan maupun bulanan).<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> Abdul Manan, *Hukum Ekonomi.*, h. 335

<sup>16</sup> *Ibid.*

Berdasarkan bentuk akad *mudharabah* di atas, maka bagi hasil keuntungannya menggunakan nisbah (perbandingan), misalnya 66% : 34% untuk pemilik modal : pengusaha, yang ditentukan pada kesepakatan atau perjanjian awal. Modal disediakan seluruhnya oleh pemilik modal sampai suatu masa tertentu di mana modal tersebut dikembalikan secara utuh. Sehingga *mudharabah* yang sering disebut sebagai *trust Financing* ini hanya diberikan kepada pengusaha yang sudah teruji memegang amanah dengan baik. Apabila terjadi satu dan lain hal yang merugikan kedua belah pihak, hal itu tidak disebabkan oleh kesalahan pengelolaan si pengusaha, sehingga risiko dapat ditanggung bersama secara adil.<sup>17</sup>

## **2) Obligasi Ijarah**

Obligasi *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*. Akad *ijarah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau pinjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek.<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk.*, h. 167

<sup>18</sup> Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah.*, h. 117

Obligasi syariah dengan *aqad ijarah* ini digunakan berdasarkan Fatwa yang dikeluarkan oleh DSN MUI No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *ijarah* sebagai berikut:

- a) Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil (*margin* atau *fee*) serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- b) Obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan *aqad ijarah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*.

Sedangkan penerapan obligasi *ijarah* mengikuti berbagai variasi mengikuti kebutuhan dan situasi perusahaan yang akan menerbitkan (emiten).

- a) Emiten bertindak selaku wakil dari investor / pemegang obligasi menyewa dari pihak ketiga, lalu emiten menyewanya dari investor/ pemegang obligasi.
- b) Investor / pemegang obligasi menyewa asset dari pihak ketiga, emiten menyewanya dari investor/ pemegang obligasi.

- c) Investor/ pemegang obligasi menyewa asset dari emiten, emiten menjadi wakil investor/ pemegang obligasi untuk menyewakannya pada pihak ketiga.<sup>19</sup>

Dalam transaksi *ijarah* ini, ada objek yang dipindahtangankan secara manfaat dan bukan secara kepemilikan. Kewajiban pengelola adalah menjalankan objek *ijarah* tersebut dan membagikan *fee ijarah* (pendapatan hasil sewa) kepada pemilik objek *ijarah* berdasarkan waktu yang telah ditentukan sebesar kesepakatan diawal.

Keuntungannya sudah dapat diketahui secara pasti sejak awal, karena sifatnya sebagai sewa atas guna barang (*fee/ sewa*), maka hasil investasi bersifat mendekati pasti karena merupakan imbalan sewa/upah atas pemakaian manfaat dari objek pembiayaan.

## 2. Strategi Obligasi Syariah

Untuk mengembangkan produk satu perusahaan, selain membenahi faktor-faktor produksi, tindakan pemasaran sangat berperan didalamnya sehingga melalui pengembangan produknya tujuan yang dicapai dapat sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Strategi pengembangan obligasi syariah yang meliputi adanya penerapan

---

<sup>19</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), h.164-165

marketing Mix 4P yaitu, Product, Place, Price dan Promotion adalah sebagai berikut:

a. *Product* (Produk)

Dalam strategi *Marketing Mix* langkah yang pertama dilakukan adalah strategi produk. Karena strategi produk berkaitan dengan produk secara keseluruhan, sebelum kita membicarakan lebih jauh, kita harus mengenal apa itu produk. Pengertian produk Philip Kotler adalah: “sesuatu yang dapat ditawarkan kepada pasar untuk mendapatkan perhatian untuk dibeli, digunakan, atau dikonsumsi, sehingga dapat memenuhi keinginan dan kebutuhan.”<sup>20</sup>

Strategi produk menganalisa persekitaran pasaran seperti *demand*, persaingan dan pertumbuhan serta mengukurnya dengan pengupayaan yang ada. Pemasar juga perlu menjangakan perubahan situasi dan penyediaan alternatif tindakan yang wajar.<sup>21</sup>

b. *Price* (harga)

*Price* (harga) jumlah uang yang dibutuhkan untuk mendapatkan sejumlah kombinasi dari barang beserta pelayanannya. Setelah produk yang diproduksi siap untuk dipasarkan, maka perusahaan akan menentukan harga dari produk tersebut. Penentuan harga yang akan ditetapkan harus disesuaikan dengan tujuan perusahaan yaitu salah

---

<sup>20</sup> Dr. Kasmir, *Kewirausahaan Edisi Revisi*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014), h.189

<sup>21</sup> Oka A yoeti, *Perencanaan Strategis Pemasaran*, (Jakarta: PT Pranadya Paramita, 2005),

satunya untuk memaksimalkan laba, untuk memperbesar *market share*, dan mutu produk.

Setelah ditetapkan tujuan dari penentuan harga, langkah selanjutnya adalah menentukan besarnya harga berdasarkan angka. Besarnya nilai adalah yang harus dipasang tentu disesuaikan dengan tujuan penentuan harga, seperti modifikasi harga atau diskriminasi harga dapat dilakukan menurut pelanggan, bentuk produk, tempat dan lain sebagainya.<sup>22</sup>

c. *Place* (Tempat)

*Place* (Tempat) dalam *marketing mix* biasa disebut dengan saluran distribusi, saluran dimana produk tersebut sampai kepada konsumen. Jadi saluran distribusi adalah saluran yang digunakan oleh produsen untuk menyalurkan produk tersebut dari produsen sampai ke konsumen atau industri pemakai.

d. *Promotion* (Promosi)

Pada hakikatnya promosi adalah suatu bentuk komunikasi pemasaran, yang dimaksud dengan komunikasi pemasaran adalah aktivitas pemasaran yang berusaha menyebarkan informasi, mempengaruhi atau membujuk atau mengingatkan pasar sasaran atas perusahaan dan

---

<sup>22</sup>Dr. Kasmir, *Kewirausahaan.*, h.192

produknya agar bersedia menerima, membeli pada produk yang ditawarkan perusahaan yang bersangkutan.<sup>23</sup>

Berdasarkan strategi obligasi syariah diatas tersebut dapat disimpulkan bahwa strategi pendukung dalam obligasi syariah yaitu produk yang dipasarkan sangat memperhatikan keuntungan yang berdasarkan pada produk-produk yang sesuai dengan prinsip syariah atau bagi hasil. Sedangkan dalam harga penawaran yang ditawarkan mencapai 100% sehingga dapat menjangkau masyarakat yang lebih luas untuk penawaran yang relative masih rendah. Meskipun demikian harga penawaran 100%, namun penawaran yang relatif masih rendah dengan tingkat permintaan yan tinggi.

### **3. Kendala Obligasi Syariah**

Meskipun obligasi syariah telah berhasil diterbitkan, namun obligasi syariah menghadapi beberapa kendala. Kendala ini bervariasi sehingga diperlukan upaya pembenahan untuk dapat lebih efektif sebagaimana bentuk aslinya, kendala tersebut antara lain yaitu kendala dalam akad *mudharabah*.

#### **a. *Revenue* dan *profit sharing***

Masalah obligasi tersebut muncul bersama obligasi *mudharabah* yaitu masalah distribusi pendapatan, apakah menganut *profit sharing* atau *revenue sharing*. Sementara dalam Fatwa DSN

---

<sup>23</sup> Ibid.

No.15/DSN-MUI/IX/2000 menjelaskan tidak banyak yang tau bahwa pemilihan *revenue sharing* lebih maslahat digunakan dalam pembagian pendapatan, pada saat itu apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan yang diberikan bank syariah kepada nasabah akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar. Biasanya pendapatan yang didistribusikan hanyalah pendapatan atas investasi dan dana-dana, dan tidak termasuk pendapatan fee atau konsumsi atas jasa-jasa karena pendapatan tersebut pertama harus dialokasikan untuk mendukung biaya operasional.

Sedangkan mekanisme *revenue sharing* mengandung kelemahan, karena apabila tingkat pendapatan bank sedemikian rendah maka bagi bank, setelah pendapatan didistribusikan oleh bank tidak mampu membiayai kebutuhan operasionalnya (yang lebih besar daripada pendapatan/fee) sehingga merugikan bank dan membebani para pemegang saham sebagai penanggung kerugian. Sementara penyandang dana atau investor lain tidak akan pernah menanggung kerugian akibat biaya operasional tersebut.

b. Pajak dan tidak kepastian hukum

Obligasi syariah memiliki kelemahan atau kendala dalam pajak dan tidak kepastian hukum, karena belum ada satupun yang mengatur tentang obligasi syariah dan otoritas yang berwenang, sehingga

ketentuan dalam obligasi syariah mengacu kepada ketentuan tentang obligasi konvensional.

- c. Tidak memiliki benchmark yang resmi, karena obligasi syariah pemerintah belum diterbitkan untuk melakukan *discounting*, terutama ketika sebuah obligasi syariah akan dilepas ke pasar sekunder. Sedangkan tujuan dari penerbitan obligasi syariah tersebut harus menciptakan *benchmark* dalam pasar keuangan syariah.

Kendala tersebut menyangkut perdagangan obligasi syariah di pasar sekunder yang mengemuka kepentingannya karena tujuan likuiditas, hampir semua obligasi syariah dibeli untuk investasi jangka panjang sampai jatuh tempo. Lebih banyaknya investor yang buy and hold memang akan membuat pasar sekundernya kurang likuid.

Adapun kendala obligasi syariah mengenai adanya risiko terhadap harga aset dan biaya yang terkait dengan dengan kepemilikan dan bagian dari uang sewanya dengan melakukan sewa dengan pengguna tersebut. Sedangkan kendala pendapatannya dalam *revenue sharing* apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga di pasar. Kemudian struktur yang digunakan Lebih rumit karena mensyaratkan adanya aset yang mewadahnya dan tidak mempunyai benchmark yang resmi dan kepastian hukum.

## B. Obligasi Konvensional

### 1. Konsep Obligasi Konvensional

#### a. Pengertian Obligasi Konvensional

Obligasi (*bond*) merupakan surat hutang dari suatu lembaga atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Para investor akan mendapatkan return dalam bentuk tingkat suku bunga tertentu yang sangat bervariasi, tergantung kekuatan bisnis penerbitnya.<sup>24</sup> Suku bunga ini bisa dibayarkan secara tetap atau berjenjang, obligasi diterbitkan dapat berupa atas unjuk dan atas nama.<sup>25</sup>

Sedangkan Menurut M. Irsan Nasarudin bahwa obligasi atau *bond* adalah surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh emiten dapat berupa badan hukum atau perusahaan atau pemerintah yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansi mereka, dengan kewajiban untuk membayar kepada *bond holder* (pemegang obligasi) sejumlah bunga tetap yang telah ditetapkan sebelumnya.<sup>26</sup>

Menurut Shalah ash-Shawi dan Abdullah Al-Muslih menjelaskan bahwa obligasi adalah segala jenis surat perjanjian atau

---

<sup>24</sup> Heri sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), h. 222

<sup>25</sup> Warkum Sumitro, *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004), h.202

<sup>26</sup> M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), h. 182

kuitansi yang memiliki nilai tukar seperti saham misalnya kuitansi piutang (surat obligasi). Surat obligasi sendiri adalah sejenis pinjaman dengan bunga yang ditetapkan, hukumnya haram menurut syariat, tanpa ada perbedaan pendapat di kalangan ulama.<sup>27</sup>

Menurut Andri Soemitro, bahwa obligasi atau *bond* secara konvensional adalah merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.<sup>28</sup> Disini obligasi merupakan instrument utang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Dalam hal pendapatan yang diperoleh berupa bunga yang biasanya lebih tinggi daripada bunga tabungan atau deposito. Umumnya bunga diterima sesuai dengan klausul kontrak, ada yang setiap 3 bulan, ada yang 4 bulan, dan ada yang setiap tahun. Pemegang obligasi mendapatkan hak untuk dilunasi terlebih dahulu apabila emiten bangkrut. Disamping itu, investasi obligasi juga bisa mendapatkan *capital gain* bila saat menjual obligasi mendapatkan harga yang lebih tinggi daripada harga pembeliannya.<sup>29</sup>

Sedangkan menurut Irham Fahmi obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada public, dimana di sana dicantumkan

---

<sup>27</sup> Shalah ash-shawi dan Abdullah Al-Mushlih, *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*, (Jakarta: Darul Haq, 2008), h. 427

<sup>28</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Prenada Media, 2009), h. 129

<sup>29</sup> *Ibid*

berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.<sup>30</sup>

Berdasarkan uraian diatas, bahwa obligasi konvensional adalah suatu instrument utang jangka panjang atau disebut juga kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut.

## **b. Jenis-jenis Obligasi Konvensional**

### **1) Jenis obligasi berdasarkan penerbitan**

Jika melihat dari segi penerbitan, maka jenis obligasi tersebut ada 4 (empat) yaitu:

#### a) *Treasury Bond* (TB)

*Treasury Bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, seperti departemen keuangan atau bank sentral suatu Negara. Adapun risikonya adalah kecil karena ditanggung langsung oleh Negara.

#### b) *Corporate Bond* (CB)

---

<sup>30</sup> Irham Fahmi, *Rahasia Saham dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan tak Terbatas dalam Bermain Saham dan Obligasi*, (Bandung: ALFABETA, 2013), h. 179

*Corporate Bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Obligasi jenis ini mengandung berbagai macam permasalahan seperti risiko yang harus ditanggung oleh pihak pemegang obligasi jika ternyata perusahaan tersebut mengalami *risk default* (risiko gagal bayar) dengan sebab-sebab tertentu. Dan jika tingkat risiko kegagalan membayar semakin tinggi maka semakin tingkat suku bunga yang harus dibayar oleh penerbit.

c) *Municipal Bond* (MB)

*Municipal Bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Negara bagian, dan biasanya pemegang obligasi ini disebabkan dari pajak. Adapun risikonya adalah sama-sama memiliki risiko namun lebih rendah dari pemegang obligasi perusahaan.

d) *Foreign Bond* (FB)

*Foreign Bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh Negara asing dan salah satu risikonya adalah risiko dalam bentuk *foreign Currency* (mata asing). Risiko lain adalah jika terjadi pada risiko gagal bayar.<sup>31</sup>

**c. Return Obligasi Konvensional**

---

<sup>31</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2013), h. 176-177

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Return obligasi konvensional merupakan *interest* bersifat tetap (*fixed*) yang ditentukan terlebih dahulu besarnya pada saat perjanjian dan sudah pasti dapat dihitung secara matematika.<sup>32</sup>

#### **d. Risiko Obligasi Konvensional**

Risiko obligasi konvensional terdapat risiko penarikan dan risiko kecurangan. Dalam risiko penarikan, apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi. Sedangkan dalam risiko kecurangan, apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian.

#### **e. Struktur Obligasi Konvensional**

Struktur obligasi konvensional atau struktur tingkat bunga terdapat dua teori yaitu:

##### 1) Teori harapan

Dalam teori ini tingkat bunga obligasi jangka panjang selama periode akan sama dengan nilai rata-rata bunga jangka pendek dari obligasi tersebut periode yang sama. Misalnya jika seorang

---

<sup>32</sup> Ibid.

investor memegang obligasi selama 5 tahun, maka tingkat bunga jangka panjang yang diharapkan akan sama dengan nilai rata-rata bunga tahunan obligasi tersebut selama 5 tahun. Dengan demikian struktur tingkat bunga akan melibatkan penentuan tingkat bunga yang akan diterima kemudian dan tingkat bunga sekarang.

2) Teori preferensi likuiditas

Teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga akan mencerminkan jumlah tingkat bunga sekarang dan tingkat bunga jangka pendek yang diharapkan sama dengan teori harapan, ditambah dengan premi likuiditas (risiko). Semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi semakin besar tingkat ketidakpastian yang harus dihadapi investor obligasi.

**f. Syarat Obligasi Konvensional**

Pada saat sebuah perusahaan berkeinginan untuk menerbitkan obligasi, maka ada beberapa syarat yang harus dipenuhi, yaitu:

- 1) Mengikuti prosedur yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK diantaranya melakukan pada BAPEPAM-LK bahwa yang bersangkutan berkeinginan untuk menerbitkan obligasi, dan BAPEPAM-LK secara efektif menyatakan layak.
- 2) Perusahaan yang bersangkutan telah dinyatakan memiliki nama dan reputasi yang baik.
- 3) Laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar.
- 4) Pada dua dan tiga tahun terakhir perusahaan selalu mendapat keuntungan dan tidak mengalami kerugian.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> Irham Fahmi, *Rahasia Saham.*, h. 180

### **g. Akad Obligasi Konvensional**

Obligasi mengandung suatu perjanjian atau kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerimaan pinjaman. Penerbit Obligasi menerima pinjaman dari pemegang obligasi dengan ketentuan-ketentuan yang sudah diatur, baik mengenai waktu jatuh tempo pelunasan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan, dan ketentuan-ketentuan tambahan lain. Karena efek ini bersifat utang, maka pembayarannya merupakan kewajiban yang harus didahulukan dibandingkan efek lainnya misalnya efek preferen.<sup>34</sup>

## **2. Strategi Obligasi Konvensional**

Strategi produk yang perlu dan harus dilakukan oleh suatu perusahaan dalam mengembangkan produknya adalah sebagai berikut:

### **a. Menentukan logo dan motto**

Dalam menentukan logo dan motto harus perlu beberapa pertimbangan, yaitu:

- 1) Harus memiliki arti (dalam arti positif)
- 2) Harus menarik perhatian
- 3) Harus sudah diingat
- 4) Menciptakan merk

---

<sup>34</sup> Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Semarang: Rineka Cipta, 2008), h. 71

Strategi produk menganalisa persekitaran pasaran seperti *demand*, persaingan dan pertumbuhan serta mengukurnya dengan pengupayaan yang ada. Pemasar juga perlu menjangakan perubahan situasi dan penyediaan alternatif tindakan yang wajar.<sup>35</sup>

b. *Price* (harga)

*Price* (harga) jumlah uang yang dibutuhkan untuk mendapatkan sejumlah kombinasi dari barang beserta pelayanannya. Setelah produk yang diproduksi siap untuk dipasarkan, maka perusahaan akan menentukan harga dari produk tersebut. Penentuan harga yang akan ditetapkan harus disesuaikan dengan tujuan perusahaan yaitu salah satunya untuk memaksimalkan laba, untuk memperbesar *market share*, dan mutu produk.

Setelah ditetapkan tujuan dari penentuan harga, langkah selanjutnya adalah menentukan besarnya harga berdasarkan angka. Besarnya nilai adalah yang harus dipasang tentu disesuaikan dengan tujuan penentuan harga, seperti modifikasi harga atau diskriminasi harga dapat dilakukan menurut pelanggan, bentuk produk, tempat dan lain sebagainya.<sup>36</sup>

c. *Place* (Tempat)

---

<sup>35</sup> Oka A yoeti, *Perencanaan Strategis Pemasaran*, (Jakarta: PT Pranadya Paramita, 2005), h.125

<sup>36</sup> Dr. Kasmir, *Kewirausahaan.*, h.192

*Place* (Tempat) dalam *marketing mix* biasa disebut dengan saluran distribusi, saluran dimana produk tersebut sampai kepada konsumen. Jadi saluran distribusi adalah saluran yang digunakan oleh produsen untuk menyalurkan produk tersebut dari produsen sampai ke konsumen atau industri pemakai.

d. *Promotion* (Promosi)

Pada hakikatnya promosi adalah suatu bentuk komunikasi pemasaran, yang dimaksud dengan komunikasi pemasaran adalah aktivitas pemasaran yang berusaha menyebarkan informasi, mempengaruhi atau membujuk atau mengingatkan pasar sasaran atas perusahaan dan produknya agar bersedia menerima, membeli pada produk yang ditawarkan perusahaan yang bersangkutan.<sup>37</sup>

Berdasarkan strategi obligasi konvensional diatas dapat disimpulkan bahwa strategi dalam produk yang digunakan memperhitungkan keuntungan yang didapat dari besaran bunga yang ditetapkan. Sedangkan strategi dalam harga sama dengan harga penawaran dalam obligasi syariah, hanya saja yang membedakan dalam obligasi konvensional memperlihatkan keuntungan semata atau yang diutamakan adalah suku bunga. Adapun strategi promosi konvensional investor basenya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian.

---

<sup>37</sup> Ibid.

### 3. Kendala Obligasi Konvensional

Kendala obligasi konvensional, secara fragmatis sebagai berikut:

- a. Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun dan sebaliknya.
- b. Tingkat likuiditas obligasi rendah, hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi khususnya apabila harga obligasi menurun.
- c. Risiko penarikan apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi.
- d. Risiko kecurangan apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan, maka pemegang obligasi akan menderita kerugian.

Jadi Kendala dalam obligasi konvensional mengacu kepada Risiko kecurangan apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan, maka pemegang obligasi akan menderita kerugian. Dan tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun.

### BAB III

#### PEMBAHASAN

##### A. Komperatif Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Bagan: Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional<sup>1</sup>

No	Konsep	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
1	Nama/istilah	Surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah.	surat hutang dari suatu lembaga atau perusahaan berdasarkan prinsip konvensional
2	Jenis akad	<ul style="list-style-type: none"><li>- Jenis akad Berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi <i>mudharabah</i> atau musyarakah</li><li>- Keuntungan berupa margin bagi pemegang obligasi <i>murabahah</i>, <i>salam</i>, atau <i>ishtisna</i>.</li><li>- Berupa fee (sewa) dari asset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad <i>ijarah</i>.</li></ul>	Jenis akad berupa suatu perjanjian atau kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerimaan pinjaman

---

<sup>1</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN Maliki Press, 2010), h. 169

3	Return	Bagi hasil bersifat mengambang ( <i>floating</i> ) dan fee/sewa bersifat tetap ( <i>fixed</i> ) yang tidak ditentukan diawal (hanya disepakati proporsi pembagian hasil apabila memperoleh keuntungan dimasa datang)	<i>Interest</i> bersifat tetap/ <i>fixed</i> ditentukan lebih dulu besarnya pada saat perjanjian dan sudah pasti dapat dihitung secara matematika
4	Risiko	Mudah diketahui karena tingkat <i>return</i> sangat dipengaruhi kondisi perusahaan	Sulit diketahui dan dibaca, jika terjadi <i>default</i> (gagal serah)
5	Struktur	Struktur obligasi syariah dapat berupa bagi hasil berdasarkan akad <i>mudharabah</i> dan obligasi <i>ijarah</i> yang telah diterbitkan maupun yang akan diterbitkan, sehingga yang cukup dikenal adalah obligasi syariah <i>mudharabah</i> .	Struktur obligasi konvensional berupa struktur tingkat bunga yang terdapat dalam obligasi jangka panjang selama periode akan sama dengan nilai rata-rata bunga jangka pendek dari obligasi tersebut.
6	Jatuh tempo	5 tahun	-
7	Pendapatan	Bagi hasil	Bunga
8	Sifat	Investasi	Surat hutang
9	Harga	100%	100%

	penawaran		
10	Investor	Bersifat luas (syariah, konvensional)	Bersifat terbatas

Penjelasan dalam bagan perbedaan obligasi syariah dengan obligasi konvensional diatas tersebut sebagai berikut:

#### 1. Nama atau istilah

Istilah dalam obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang tidak mengenal hutang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang timbul akibat adanya transaksi atas asset atau produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan.<sup>2</sup> Jadi obligasi syariah merupakan surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum dan memiliki jangka waktu panjang yang berdasarkan prinsip syariah.

Sedangkan istilah dalam obligasi konvensional merupakan surat hutang dari suatu lembaga atau perusahaan berdasarkan prinsip konvensional.<sup>3</sup> Jadi obligasi konvensional adalah suatu instrument utang jangka panjang atau disebut juga kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut.

---

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal: Panduan Bagi Para Akademis dan Praktisi Bisnis Dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*, (Bandung : ALFABETA, 2013), h. 170

## 2. Jenis akad

Jenis akad dalam obligasi syariah berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi *mudharabah* atau *musyarakah* dan berupa fee (sewa) dari asset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad *ijarah*.<sup>4</sup> Jadi obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah* dan *salam*. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrument obligasi tersebut yang paling banyak digunakan obligasi dengan instrument prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.

Sedangkan jenis akad dalam obligasi konvensional mengandung suatu perjanjian atau kontrak yang mengikat kedua belah pihak, antara pemberi pinjaman dan penerimaan pinjaman. Penerbit Obligasi menerima pinjaman dari pemegang obligasi dengan ketentuan-ketentuan yang sudah diatur, baik mengenai waktu jatuh tempo pelunasan utang, bunga yang dibayarkan, besarnya pelunasan, dan ketentuan-ketentuan tambahan lain.<sup>5</sup> Karena efek ini bersifat utang, maka pembayarannya merupakan kewajiban yang harus didahulukan dibandingkan efek lainnya misalnya efek preferen.

## 3. Return

Return dalam obligasi syariah adalah bagi hasil bersifat mengambang (*floating*) dan fee/ sewa bersifat tetap yang tidak ditentukan

---

<sup>4</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2008), h. 102.

<sup>5</sup> Ibid.

di awal atau hanya disepakati proporsi pembagian hasil apabila memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Tingkat return pada sebagian besar obligasi syariah pasti disetujui diawal bahkan tanpa provisi tertentu untuk jaminan pihak ketiga.<sup>6</sup> Penjelasan mengenai tingkat return yang ditawarkan obligasi syariaiah adalah tingkat return obligasi syariah *mudharabah* yang bagi hasil keuntungannya menggunakan nisbah. Dan tingkat return ubligasi syariah *ijarah* menggunakan akad sewa, sehingga besar return yang diberikan sama sepanjang waktu obligasi berlaku.

Sedangkan return obligasi konvensional *interest* bersifat tetap atau *fixed* ditentukan lebih dulu besarnya pada saat perjanjian dan sudah pasti dapat hitung secara matematika dan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.<sup>7</sup>

#### 4. Risiko

Risiko dalam obligasi syariah mudah diketahui, karena tingkat *return* sangat dipengaruhi kondisi perusahaan. Menurut aturan syariah, pemegang obligasi syariah secara bersama memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya-biaya yang terkait dengan kepemilikan dan bagian dari uang sewanya dengan melakukan sewa dengan pengguna tertentu.

---

<sup>6</sup> M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), h. 205

<sup>7</sup> Nurul Huda dan Mohammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2010), h. 239

Dikarenakan kemungkinan adanya pengeluaran tak terduga yang berhubungan dengan kepemilikan asset leasing dan kemungkinan pembatalan mengandung risiko pelaksanaan nonsyariah yang sistematis, dimana hal ini menghapuskan system keuangan islam yang sangat mendasar yang bertentangan dengan aspirasi para investor yang berdasarkan keyakinan mereka.

Sedangkan risiko dalam obligasi konvensional sulit diketahui dan dibaca jika terjadi *default* (gagal serah). Risiko obligasi konvensional juga terdapat risiko penarikan dan risiko kecurangan. dalam risiko penarikan obligasi perusahaan dapat menarik obligasi tersebut sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi.<sup>8</sup> Sedangkan dalam risiko kecurangannya, apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya maka pemegang obligasi akan mengalami kerugian.

## 5. Struktur

Struktur obligasi syariah dapat berupa bagi hasil berdasarkan akad *mudharabah* dan obligasi *ijarah* yang telah diterbitkan maupun yang akan diterbitkan, sehingga yang cukup dikenal adalah obligasi syariah *mudharabah*.<sup>9</sup> Karena akad *mudharabah/ musyarakah* adalah kerjasama dengan bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan

---

<sup>8</sup> Ibid.

<sup>9</sup> Muhammad Firdaus MH dkk, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), h. 29

memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative* atau *expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.

Berbeda dengan struktur obligasi konvensional. Struktur obligasi konvensional berupa struktur tingkat bunga yang terdapat dalam obligasi jangka panjang selama periode akan sama dengan nilai rata-rata bunga jangka pendek dari obligasi tersebut. Misalnya jika seorang investor memegang obligasi selama 5 tahun, maka tingkat bunga jangka panjang yang diharapkan akan sama dengan nilai rata-rata bunga tahunan obligasi tersebut selama 5 tahun.<sup>10</sup> Dengan demikian struktur tingkat bunga akan melibatkan penentuan tingkat bunga yang akan diterima kemudian dan tingkat bunga sekarang.

#### 6. Jatuh tempo

Jatuh tempo obligasi syariah 5 tahun sedangkan jatuh tempo pada obligasi konvensional yaitu tidak ditentukan. Obligasi konvensional jatuh temponya tidak ditentukan karena pada dasarnya jangka waktu pada obligasi konvensional memiliki jangka waktu lebih dari 5 tahun, oleh karena itu obligasi konvensional tidak ditentukan jatuh temponya.<sup>11</sup> Karena semakin tinggi tingkat suku bunga, maka semakin sedikit orang (calon investor) membeli obligasi, tetapi semakin rendah suku bunga, maka

---

<sup>10</sup> Ibid.

<sup>11</sup> Indah Yuiana, *Investasi Produk.*, h. 137

semakin banyak orang (calon investor) yang akan berinvestasi dengan membeli obligasi tersebut.

#### 7. Pendapatan

Pendapatan dalam obligasi syariah merupakan pendapatan bagi hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagi hasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan atau keuntungan yang dibagi hasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten. Pembagian hasil pendapatan ini atau keuntungan dapat dilakukan secara periodick (tahunan, semesteran, kuartalan atau bulanan).

Sedangkan pendapatan dalam obligasi konvensional merupakan pendapatan bunga yang besarnya sudah ditetapkan atau ditentukan di awal transaksi dilakukan.<sup>12</sup>

#### 8. Sifat

Obligasi syariah bersifat investasi sedangkan obligasi konvensional bersifat surat hutang. Obligasi bersifat investasi karena salah satunya adalah pengetahuan tentang peluang dari individu dalam melihat peluang dan mempelajari seluk beluk sarana investasi itu sendiri. Namun dalam obligasi konvensional bersifat surat hutang dari suatu lembaga atau

---

<sup>12</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pasar*, h. 87

perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana. Para investor akan mendapatkan return dalam bentuk tingkat suku bunga yang bervariasi dan tergantung kekuatan bisnis penerbitnya.

#### 9. Harga penawaran

Harga penawaran antara obligasi sama-sama 100% atau tidak ada perbedaannya, namun dalam obligasi syariah harga penawarannya merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Sedangkan harga penawaran dalam obligasi konvensional hanya mengutamakan keuntungan yang didapat dari besaran bunga.

#### 10. Investor

Investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi investor konvensional juga. Karena produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapapun, bahkan investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah dan jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan kompetitif sesuai profil risikonya, itu sebabnya kenapa investor dalam obligasi syariah mencakup luas.<sup>13</sup>

Sementara obligasi konvensional, investor basenya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian, mengikat instrument yang disediakan hanya terbatas pada instrument keuangan konvensional yang notabene tidak dibutuhkan oleh investor syariah.

---

<sup>13</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk*., h. 170

## B. Bagan Komperatif Antara Strategi dan Kendala Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Bagan: Perbedaan Strategi Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

No	Ruang lingkup Strategi	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
1	Product	Pemasaran yang memperhatikan keuntungan pada produk-produk yang sesuai dengan prinsip syariah (bagi hasil)	Pemasaran produk yang memperhatikan keuntungan didapat dari besaran bunga
2	Price	Harga yang ditawarkan 100% (bagi hasil)	Harga yang ditawarkan 100% (bunga)
3	Place	Pasar	Pasar
4	Promotion	Dapat menjangkau investor yang lebih luas	Investor basenya terbatas

Berdasarkan tabel diatas bahwa Komperatif Strategi obligasi syariah dengan obligasi konvensional menjelaskan bahwa dalam strategi produk dalam obligasi syariah sangat memperhatikan keuntungan pada produk-produk yang sesuai dengan prinsip syariah yaitu mengenai dengan prinsip bagi hasil yang diterapkan dalam obligasi *mudharabah*. Harga yang ditawarkan memang 100% namun penawaran dalam obligasi syariah yang relatif masih rendah dengan tingkat permintaan yang tinggi.

Sedangkan dalam strategi produk obligasi konvensional hanya memikirkan keuntungan yang didapat dari besaran bunga yang ditetapkan. Harga penawarannya sama dengan obligasi syariah yaitu 100% namun perbedaannya harga yang ditawarkan memperhitungkan keuntungan semata (bunga). Adapun Promosi yang ditawarkan dalam obligasi dapat menjangkau investor yang lebih luas, dalam arti investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah, sedangkan dalam obligasi konvensional investor basenya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian.

Bagan: Perbedaan Kendala Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

No	Ruang lingkup Kendala	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
1	Risiko	Memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan	Memiliki risiko penarikan apabila dalam kontrak perjanjian ada persyaratan penarikan obligasi
2	Pendapatan	Apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan bagi hasil yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar.	Pendapatan tingkat bunga pasar mempunyai hubungan negative dan tingkat likuiditas rendah apabila pendapatan obligasi menurun
3	Struktur	Lebih rumit karena	Semakin lama waktu jatuh

		mensyaratkan adanya asset yang mewadahnya	tempo suatu obligasi maka semakin besar tingkat ketidakpastian
4	Pajak	Tidak mempunyai kepastian hukum	Perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas

Berdasarkan Tabel Komperatif Kendala diatas dapat disimpulkan bahwa antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional mempunyai banyak perbedaan terutama kendala dalam risikonya. Risiko dalam obligasi syariah memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan dengan kepemilikan dan bagian dari uang sewanya dengan melakukan sewa dengan pengguna tersebut. Sedangkan kendala pendapatannya dalam *revenue sharing* apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar. Kemudian struktur yang digunakan Lebih rumit karena mensyaratkan adanya asset yang mewadahnya dan tidak mempunyai benchmark yang resmi dan kepastian hukum.

Adapun risiko dalam obligasi konvensional mengacu kepada Risiko kecurangan apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan, maka pemegang obligasi akan menderita kerugian. Dan tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif apabila harga

obligasi naik maka tingkat bunga akan turun. Dan perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan.

### C. Analisis Swot

#### 1. Deskripsi Analisis Swot Obligasi Syariah

Deskripsi kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman dari Obligasi Syariah dapat dirumuskan sebagai berikut.

**Kekuatan** :Obligasi syariah adalah merupakan surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang mempunyai pendapatan yang bersifat bagi hasil dan investasi. Di sisi lain jenis akad yang digunakan merupakan keuntungan berupa margin bagi pemegang obligasi mudharabah serta berupa fee (sewa) dari asset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad ijarah.

**Kelemahan** : Latar belakang obligasi syariah yang tidak mempunyai kepastian hukum dan tidak memiliki benchmark yang resmi, karena obligasi syariah pemerintah belum diterbitkan.

**Peluang** : Dengan adanya investor obligasi syariah yang mencakup luas, dengan arti lain bahwa investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja,

tetapi investor konvensional juga. Sehingga produk syariah dapat digunakan dan dinikmati oleh siapapun.

**Ancaman** : Obligasi syariah mempunyai risiko terhadap harga aset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan. Sedangkan dalam revenue sharing apabila bagi untung yang diterapkan maka tingkat keuntungan yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar.

Analisis Lingkungan Eksternal	Kekuatan	Kelemahan
Analisis Lingkungan Eksternal	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Merupakan surat berharga jangka yang berdasarkan prinsip syariah</li> <li>- Pendapatan yang bersifat bagi hasil dan investasi</li> <li>- Keuntungan yang pemegang obligasi mudharabah, dan fee dari asset yang untuk pemegang obligasi ijarah</li> <li>- Harga penawaran 100% merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lemahnya obligasi syariah yang tidak mempunyai kepastian</li> <li>- Memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya-biaya yang terkait dengan kepemilikan.</li> <li>- Struktur yang lebih rumit karena mensyaratkan adanya asset yang mewadahnya</li> </ul>

	prinsip bagi hasil - Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad - Pembagian hasil pendapatan/keuntungan dapat dilakukan secara periodic	
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

Peluang (O)	Pendorong ( S+O)	Status Quo (O+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapa saja.</li> <li>- Adanya fatwa yang menetapkan komponen pendapatan pada presentase bagi hasilnya</li> <li>- Adanya sifat pengetahuan peluang individu dalam mempelajari seluk beluk sarana investasi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perlu adanya peningkatan dalam pemanfaatan keuntungan yang sudah ditetapkan dalam akad</li> <li>- Meningkatkan dalam mempertahankan kualitas produk yang berdasarkan prinsip syariah</li> <li>- Upaya peningkatan pengembangan strategi pemasaran yang diterapkan dalam marketing mix 4p.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya mengatasi adanya risiko pada tingkat return yang sangat dipengaruhi kondisi perusahaan dan biaya-biaya yang terkait dengan kepemilikan.</li> </ul>
Ancaman (T)	Status Quo (S+T)	Penghambat (T+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya risiko terhadap</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya peningkatan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mencari sumber</li> </ul>

asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan - Adanya tingkat keuntungan yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar	keuntungan bagi hasil melalui tingkat return obligasi mudharabah dan tingkat return obligasi	pendapatan apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan bagi yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## 2. Deskripsi Analisis Swot Obligasi Konvensional

Deskripsi kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman obligasi konvensional dapat dirumuskan sebagai berikut.

**Kekuatan** : Obligasi konvensional merupakan surat hutang dari suatu lembaga atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana. Di sisi lain para investor akan mendapatkan return dalam bentuk tingkat suku bunga tertentu yang sangat bervariasi.

**Kelemahan** : Latar belakang obligasi konvensional memiliki risiko penarikan apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi dan investor basenya terbatas.

**Peluang** : Pemegang obligasi konvensional dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak akan diterima oleh pemegang obligasi

**Ancaman** : Adanya risiko kecurangan apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian.

Analisis Lingkungan Eksternal	Kekuatan	Kelemahan
Analisis Lingkungan Eksternal	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investor akan mendapatkan return dalam bentuk tingkat suku yang sangat bervariasi</li> <li>- Tingkat bunga obligasi bersifat konsisten, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi</li> <li>- Dapat melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lemahnya obligasi konvensional mempunyai hubungan negatif apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun dan sebaliknya</li> <li>- Lemahnya tingkat likuiditas, karena adanya pergerakan obligasi khususnya apabila pada harga obligasi menurun</li> <li>- Memiliki risiko penarikan</li> </ul>

Peluang (O)	Pendorong ( S+O)	Status Quo (O+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perjanjian kontrak sudah ditentukan secara pasti</li> <li>- Para investor akan mendapatkan return dalam bentuk tingkat suku bunga yang sangat bervariasi</li> <li>- Adanya instrumen kontrak jangka panjang dan beberapa ketentuan lainnya yang terjelaskan dalam UU disahkan oleh lembaga yang terkait</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya peningkatan capital again saat menjual obligasi akan mendapatkan harga yang lebih tinggi daripada harga pembeliannya</li> <li>- Adanya kontrak jangka panjang meminjam dana untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu</li> <li>- Meningkatkan dan mempertahankan kualitas produk dalam obligasi konvensional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya mengatasi utang jangka panjang atau disebut juga kontrak jangka panjang dimana meminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut.</li> </ul>
Ancaman (T)	Status Quo (S+T)	Penghambat (T+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif apabila harga obligasi naik maka tingkat suku bunga akan turun dan sebaliknya</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya menjadikan pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima yang sudah ditentukan secara pasti dalam kontrak perjanjian</li> <li>- Upaya peningkatan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Risiko penarikan apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi</li> <li>- Perlu upaya peningkatan kinerja yang mendukung</li> </ul>

<p>- Tingkat likuiditas rendah, karena pergerakan harga obligasi khususnya apabila harga obligasi menurun</p>	<p>tingkat bunga obligasi bersifat konsisten</p>	<p>tercapainya kualitas produk terutama dalam masalah.</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------	------------------------------------------------------------

### 3. Analisis Swot Strategi Obligasi Syariah

Deskripsi kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman dari Strategi Obligasi Syariah dapat dirumuskan sebagai berikut.

**Kekuatan** : Strategi obligasi syariah merupakan strategi produk yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan. Di sisi lain dalam pemasaran produk strategi obligasi syariah sangat memperhatikan keuntungan pada produk-produk yang sesuai dengan prinsip syariah (bagi hasil)

**Kelemahan** : Latar belakang strategi obligasi syariah berpengaruh pada kinerja baik itu menyangkut dengan product, price, place dan promotion.

**Peluang** : dengan adanya strategi obligasi syariah dapat menjangkau investor lebih luas. Dalam arti investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah juga.

**Ancaman** : Adanya risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan dan bagian dari uang sewanya dengan melakukan sewa dengan pengguna tersebut.

Analisis Lingkungan Eksternal	Kekuatan	Kelemahan
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Merupakan produk yang memperhatikan keuntungan pada produk-produk yang sesuai dengan prinsip syariah (bagi hasil)</li> <li>- Dapat menjangkau investor yang lebih luas</li> <li>- Harga yang ditawarkan 100% merupakan bagi hasil</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan</li> <li>- Latar belakang strategi obligasi syariah berpengaruh pada kinerja baik itu menyangkut 4p.</li> <li>- Apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan bagi hasil yang diberikan lebih kecil</li> </ul>

Peluang (O)	Pendorong ( S+O)	Status Quo (O+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dapat menjangkau investor lebih luas, investor obligasi konvensional tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah</li> <li>- Produk yang dipasarkan memperhatikan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perlu adanya peningkatan kerjasama yang baik dalam pemanfaatan harga yang ditawarkan berdasarkan prinsip syariah</li> <li>- Upaya peningkatan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya mengatasi produk-produk obligasi syariah</li> <li>- Upaya mengatasi adanya harga penawaran dalam obligasi syariah yang relative masih rendah dengan tingkat permintaan yang tinggi.</li> </ul>

keuntungan pada produk-produk yang sesuai syariah - Strategi yang ditawarkan 100% merupakan bagi hasil	keuntungan dalam strategi tersebut	
Ancaman (T)	Status Quo (S+T)	Penghambat (T+W)
- Adanya risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan - Tidak mempunyai benchmark dan kepastian hukum - Struktur yang lebih rumit karena mensyaratkan adanya asset yang mewadahnya.	- Upaya menjadikan strategi yang benar-benar berdasarkan prinsip syariah - Upaya peningkatan biaya yang terkait dengan kepemilikan dan keuntungan-keuntungan bagi hasil	- Perlu upaya peningkatan kinerja yang mendukung tercapainya kualitas produk - Mencari sumber risiko melalui strategi syariah dalam product, pricem place dan promotion.

#### 4. Analisis Swot Strategi Obligasi Konvensional

Deskripsi kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman dari strategi obligasi konvensional dapat dirumuskan sebagai berikut.

**Kekuatan** : Strategi obligasi konvensional merupakan strategi pemasaran yang memperhatikan keuntungan didapat

dari besaran bunga. Di sisi lain tingkat bunga obligasi bersifat konsisten.

**Kelemahan** : Tingkat likuiditas obligasi rendah, hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi khususnya apabila harga obligasi menurun

**Peluang** : Harga yang ditawarkan dalam strategi obligasi konvensional 100% berupa bunga, sehingga pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima sebab hak-hak yang akan diterima oleh pemegang obligasi.

**Ancaman** : Adanya risiko kecurangan apabila perusahaan apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan, maka pemegangnya obligasi akan menderita kerugian.

Analisis Lingkungan Eksternal	Kekuatan	Kelemahan
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Strategi pemasarannya yang memperhatikan keuntungan didapat dari besaran bunga</li> <li>- Tingkat bunga obligasi konvensional bersifat konsisten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya tingkat likuiditas obligasi rendah. Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi khususnya apabila harga obligasi menurun</li> <li>- Adanya risiko</li> </ul>

<p>Analisis Lingkungan Eksternal</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima melalui harga yang ditawarkan 100% berupa bunga</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>kecurangan apabila mempunyai masalah likuiditas</li> <li>- Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif</li> </ul>
--------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Peluang (O)	Pendorong ( S+O)	Status Quo (O+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya harga penawaran 100% berupa bunga sehingga pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima</li> <li>- Tingkat bunga obligasi bersifat konsisten, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi</li> <li>- Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perlu adanya peningkatan kerjasama yang baik dalam pemanfaatan tingkat bunga pada obligasi tersebut.</li> <li>- Meningkatkan dan memperhatikan kualitas produk</li> <li>- Upaya peningkatan investor dalam obligasi konvensional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya mengatasi adanya risiko kecurangan apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas</li> <li>- Upaya mengatasi kewajiban risiko pemegang obligasi jika tidak mampu melunasi kewajibannya.</li> </ul>

Ancaman (T)	Status Quo (S+T)	Penghambat (T+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya risiko kecurangan apabila mempunyai masalah likuiditas</li> <li>- Risiko penarikan dalam kontrak perjanjian sebelum jatuh tempo</li> <li>- Tingkat likuiditas obligasi rendah karena harga obligasi menurun.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya peningkatan pemasaran produk yang didapat dari besaran bunga</li> <li>- Upaya peningkatan bunga agar tidak dipengaruhi harga pasar obligasi dan tetap bersifat konsisten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perlu upaya peningkatan kinerja yang mendukung tercapainya kualitas produk</li> <li>- Mencari sumber yang berhubungan negatif pada harga obligasi yang mengakibatkan harga tersebut naik.</li> </ul>

## 5. Analisis Swot Kendala Obligasi Syariah

Deskripsi kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman dari kendala obligasi syariah dapat dirumuskan sebagai berikut

**Kekuatan** : Kendala obligasi syariah merupakan kendala yang muncul dalam obligasi syariah bersama dengan kendala obligasi syariah tersebut memiliki revenue sharing lebih maslahat digunakan dalam pembagian pendapatan.

**Kelemahan** : Apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan bagi hasil yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar

**Peluang** : Dengan adanya obligasi syariah maka peluang kendala obligasi syariah mendukung untuk memasarkan produk yang mengenai transaksi akad mudharabah yang meliputi adanya penyertaan

**Ancaman** : Adanya beberapa risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan

Analisis Lingkungan Eksternal	Kekuatan	Kelemahan
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Memiliki revenue sharing yang maslahat digunakan dalam pembagian pendapatan</li> <li>- Kendala obligasi syariah mendukung untuk memasarkan produk yang mengenai transaksi akad mudharabah yang meliputi penyertaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya struktur yang lebih rumit karena mensyaratkan adanya asset yang mewadahnya</li> <li>- Apabila bagi untung diterapkan maka tingkat keuntungan bagi hasil yang diberikan akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar.</li> </ul>

Peluang (O)	Pendorong ( S+O)	Status Quo (O+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya produk yang mengenai transaksi akad mudharabah yang meliputi adanya penyertaan</li> <li>- Renevue sharing lebih</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perlu adanya peningkatan kerjasama yang baik dalam pemanfaatan pendapatan tersebut</li> <li>- Upaya pemanfaatan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya mengatasi sumber kendala obligasi syariah melalui strategi</li> <li>- Upaya mengatasi struktur yang mensyaratkan adanya asset yang</li> </ul>

<p>masalahat digunakan digunakan dalam pembagian pendapatan</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Obligasi syariah bersifat investasi karena salah satunya adalah pengetahuan tentang peluang dari individu yang mempelajari seluk beluk saran investasi.</li> </ul>	<p>pengetahuan tentang sarana investasi.</p>	<p>mewadahnya,</p>
<p>Ancaman (T)</p>	<p>Status Quo (S+T)</p>	<p>Penghambat (T+W)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya beberapa risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan</li> <li>- Adanya pendapatan apabila bagi untung diterapkan bagi hasil akan lebih kecil dari tingkat suku bunga dipasar.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya menjadikan obligasi syariah lebih dinilai prospektif</li> <li>- Upaya peningkatan obligasi syariah merupakan peyenrtaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mencari sumber strategi yang ditawarkan dipasar untuk mendapatkan perhatian untuk dibeli</li> <li>- Pelu upaya peningkatan kinerja yang mendukung tercapainya kualitas produk</li> </ul>

## 6. Analisis Swot Kendala Obligasi Konvensional

Deskripsi kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman dari kendala obligasi konvensional dapat dirumuskan sebagai berikut.

**Kekuatan** : kendala obligasi konvensional merupakan kendala yang merupakan pendapatan bunga yang besarnya sudah ditetapkan atau ditentukan diawal transaksi dilakukan. Di sisi lain akan mendapatkan return dalam bentuk tingkat suku bunga yang bervariasi dan tergantung kekuatan bisnis penerbitnya.

**Kelemahan** : Adanya pendapatann tingkat suku bunga pasar mempunyai hubungan negatif dan tingkat likuiditas rendah apabila pendapatan obligasi menurun

**Peluang** : Adanya struktur yang semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar tingkat bunga yang tidak pasti

**Ancaman** : Adanya risiko penarikan apabila dalam kontrak perjanjian ada persyaratan penarikan.

Analisis Lingkungan Eksternal	Kekuatan	Kelemahan
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya para investor akan mendapatkan return dalam bentuk suku bunga yang bervariasi</li> <li>- Adanya struktur yang semakin lama waktu jatuh tempo maka semakin besar tingkat suku bunga</li> <li>- Adanya tingkat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya pendapatan tingkat bunga pasar mempunyai hubungan negatif dan tingkat likuiditas rendah apabila pendapatan obligasi menurun</li> <li>- Perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas</li> <li>- Adanya risiko penarikan</li> </ul>

Analisis Lingkungan Eksternal	obligasi konvensional bersifat konsisten	apabila dalam kontrak perjanjian ada persyaratan penarikan obligasi.
-------------------------------	------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------

Peluang (O)	Pendorong ( S+O)	Status Quo (O+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adanya struktur yang semakin lama jatuh tempo maka semakin besar tingkat bunga</li> <li>- Adanya suku bunga yang bervariasi dan tergantung kekuatan bisnis penarikan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perlu adanya peningkatan kerjasama yang baik dalam pemanfaatan pendapatan tersebut</li> <li>- Upaya pemanfaatan pengetahuan tentang tingkat likuiditas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya mengatasi kendala obligasi konvensional melalui strategi yang digunakan</li> <li>- Upaya mengatasi adanya risiko penarikan apabila dalam kontrak perjanjian ada persyaratan penarikan obligasi.</li> </ul>
Ancaman (T)	Status Quo (S+T)	Penghambat (T+W)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi maka semakin besar tingkat ketidakpastian</li> <li>- Perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas</li> <li>- Pendapatan tingkat bunga pasar mempunyai hubungan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upaya menjadikan obligasi konvensional lebih mementingkan besaran bunga dan pokok pinjaman</li> <li>- Upaya peningkatan obligasi konvensional merupakan kewajiban yang harus didahulukan dibandingkan efek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mencari sumber keuntungan yang didapat dari besaran bunga.</li> <li>- Perlu upaya peningkatan yang mendukung tercapainya kualitas produk.</li> </ul>

negative	lainnya misalnya efek preferen.	
----------	---------------------------------	--

Selanjutnya perlu dianalisis secara analisis SWOT, ini merupakan situasi menguntungkan dan tidak menguntungkan perusahaan tersebut menghadapi ancaman dan berbagai kelemahan internal tersebut. Meskipun menghadapi berbagai ancaman perusahaan ini masih memiliki kekuatan dari sisi internal. Perusahaan menghadapi peluang pasar yang sangat besar dan kekuatan sehingga dapat memanfaatkan peluang yang ada. Analisis SWOT yaitu muncul adanya kelemahan (*Weaknesses*) dan kelebihan atau kekuatan (*Strenght*) obligasi syariah dengan obligasi konvensional yaitu sebagai berikut:

1. Kelebihan dan kelemahan obligasi syariah

a. Kelebihan Obligasi syariah antara lain yaitu:

- 1) Dapat menjangkau investor yang lebih luas, terutama bagi investor yang concern terhadap aspek syariah.
- 2) Untuk mendiversifikasi portofolio sebagai sumber dana.
- 3) Penawaran yang relatif masih rendah, dengan tingkat permintaan yang tinggi.
- 4) Pada umumnya, obligasi syariah memiliki harga yang rendah atau minimal sama dibandingkan dengan obligasi konvensional.

b. Kelemahan obligasi syariah

Sedangkan beberapa kelemahan obligasi syariah antara lain yaitu:

- 1) Struktur yang lebih rumit karena mensyaratkan adanya asset yang mewadahnya (*underlying asset*).
- 2) Pajak dan tidak kepastian hukum.
- 3) Tidak memiliki benchmark yang resmi, karena obligasi syariah pemerintah belum diterbitkan.

2. Kelebihan dan Kekurangan Obligasi Konvensional

Obligasi konvensional memiliki kelemahan dan kelebihan, yaitu sebagai berikut:

a. Kelebihan obligasi Konvensional

- 1) Tingkat bunga obligasi bersifat konsisten, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi.
- 2) Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima oleh pemegang obligasi,
- 3) Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi.

b. Kelemahan obligasi Konvensional

- 1) Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun dan sebaliknya.

- 2) Tingkat likuiditas obligasi rendah, hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi khususnya apabila harga obligasi menurun.
- 3) Risiko penarikan apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premi.
- 4) Risiko kecurangan apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan, maka pemegang obligasi akan menderita kerugian.<sup>14</sup>

Dalam obligasi syariah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional. Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional. Obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif. Dan bila terjadi kerugian (diluar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva, Terobosan paradigma serta bukan lagi surat utang melainkan surat investasi.

---

<sup>14</sup> Sigit pramono, "Obligasi Syariah untuk Pembiayaan Infrastruktur: tantangan dan inisiatif strategis" dalam *The Indonesia Economic Inteligenc*, (Jakarta: Sekolah Tinggi Ekonomi Islam dan penerbit Aziz Setiawan), Maret 2008, h. 10

## **BAB IV**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Simpulan**

Berdasarkan analisis penelitian tersebut, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa dalam analisis SWOT terhadap strategi dan kendala obligasi syariah dengan obligasi konvensional memiliki kekuatan dan kelemahan.

Kekuatan atau kelebihan Strategi dalam obligasi syariah meliputi adanya produk yang memperhatikan keuntungan yang sesuai dengan prinsip syariah (bagi hasil). Ini merupakan situasi yang sangat menguntungkan perusahaan tersebut karena memiliki kekuatan sehingga memanfaatkan peluang yang ada.

Kekuatan strategi dalam obligasi konvensional produk yang ditawarkan hanya mementingkan keuntungan yang didapat dari besaran bunga. tingkat bunga tersebut bersifat konsisten, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi dan pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima oleh pemegang obligasi.

Kendala atau kelemahan obligasi syariah memiliki risiko terhadap harga asset dan biaya yang terkait dengan kepemilikan. Masalah obligasi syariah tersebut muncul bersama obligasi *mudharabah* yaitu masalah

distribusi pendapatan. Biasanya pendapatan yang didistribusikan hanyalah pendapatan atas investasi dan dana-dana, dan tidak termasuk pendapatan fee atau konsumsi atas jasa-jasa karena pendapatan tersebut harus dialokasikan untuk mendukung biaya operasional.

Kendala atau kelemahan obligasi konvensional mengacu kepada risiko kecurangan, apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan, maka pemegang obligasi akan menderita kerugian.

Obligasi syariah lebih kompetitif dibanding dengan obligasi konvensional, karena kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional.

## **B. Saran**

Dari kesimpulan di atas, peneliti mengajukan saran kepada:

1. Dalam obligasi syariah dan obligasi konvensional perlu adanya peningkatan kerjasama yang baik dalam pemanfaatan harga yang ditawarkan untuk meningkatkan dan memperhatikan kualitas produk.
2. Mahasiswa/i Prodi Ekonomi Syari'ah khususnya angkatan 2011/2012 STAIN Jurai Siwo Metro, supaya meningkatkan minat bacanya dalam proses menggali ilmu pengetahuan, khususnya berkaitan dengan ilmu Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurahman Fathoni. *Metode Penelitian dan Teknik Penyusunan Skripsi*. Jakarta: Rieneka Cipta, 2006.
- Abdul Manan. *Hukum Ekonomi Syariah dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2012.
- Eka Siskawati. “Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia” dalam *Tinjauan*. Padang: Politeknik Negeri Padang, No. 02 Desember 2010.
- Freddy Rangkuti. *Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2005.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Utama Indonesia (MUI), No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi.
- Heri Sudarsono. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia, 2004.
- Husein Umar. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2009.
- Irham Fahmi. *Rahasia Saham dan Obligasi Strategi Meraih Keuntungan Tak Terbatas dalam Bermain Saham dan Obligasi*. Bandung: Alfabetha, 2013.
- Indah Yuliana. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Maliki Press, 2010.
- Irsan Nasarudin. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004.
- Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabetha, 2013.
- Iko Taufik Muzaki. “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi Syariah dengan Perusahaan yang Menerbitka Obligasi Konvensional” dalam *Digilib.uin-suka.ac.id*. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga, No. 05/15 Februari 2012.
- Joko Subagyo. *Metode Penelitian dalam Teori dan Praktek*. Jakarta: PT Rieneka Cipta, 2004.
- Jonathan Sarwono. *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS 13*. Jakarta: ANDI Ofset, 2006.
- Kartini Kartono. *Pengantar Metodologi Riset Sosial*. Bandung: Mandar Maju, 1996.

- Kasmir. *Kewirausahaan Edisi Revisi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014.
- Lexi J Melong. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: Remaja Karya, 1989.
- Muhammad Syafi'i Antonio. *Bank Syariah dari Teori ke Praktik* Jakarta: Gema Insani, 2001.
- Muhammad Firdaus. *Konsep Dasar Obligasi Syariah*. Jakarta: Renaisan, 2005.
- Muhammad. *Metode Penelitian Ekonomi Islam Pendekatan Kualitatif*. Yogyakarta: Raja Wali Press, 2008.
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.
- Nurul Huda. *Lembaga Keuangan Islam dalam Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010.
- Oka A Yoeti. *Penerapan Strategis Pemasaran*. Jakarta: PT Pradnya Paramita, 2005.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*. Semarang: Rieneka Cipta, 2008.
- Salah Ash-shawi. *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*. Jakarta: Darul Hag, 2008.
- Suharsimi Arikunto. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek Edisi Revisi IV*. Yogyakarta: PT Rieneka Cipta, 2006.
- Sofyan S Harahap. *Study Standar Akuntansi Syariah Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2007.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- Sunaryah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.
- Tavinayati. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Warkum Sumitro. *Asaz-asaz Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004.