

Sof2009



UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

KARYA AKHIR

**ANALISIS ASPEK PERPAJAKAN OBLIGASI SYARIAH IJARAH  
DI INDONESIA**

DIAJUKAN OLEH :

**DINA  
6605532103**



UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER AKUNTANSI  
2008



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Dina  
Nomor Mahasiswa : 6605532103  
Konsentrasi : Perpajakan  
Judul Karya Akhir : Analisis Aspek Perpajakan Obligasi Syariah *Ijarah* di Indonesia

22 JAN 2008  
Tanggal : ..... Ketua Program Studi  
Magister Akuntansi

  
Setio Anggoro Dewo, Ph.D.

22 JAN 2008  
Tanggal : ..... Pembimbing Karya Akhir : Hadi Susilo, M. Ak.

## Kata Pengantar

Puji Syukur kehadiran Allah, akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini pada waktunya. Tesis ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada program studi MAKSI Universitas Indonesia.

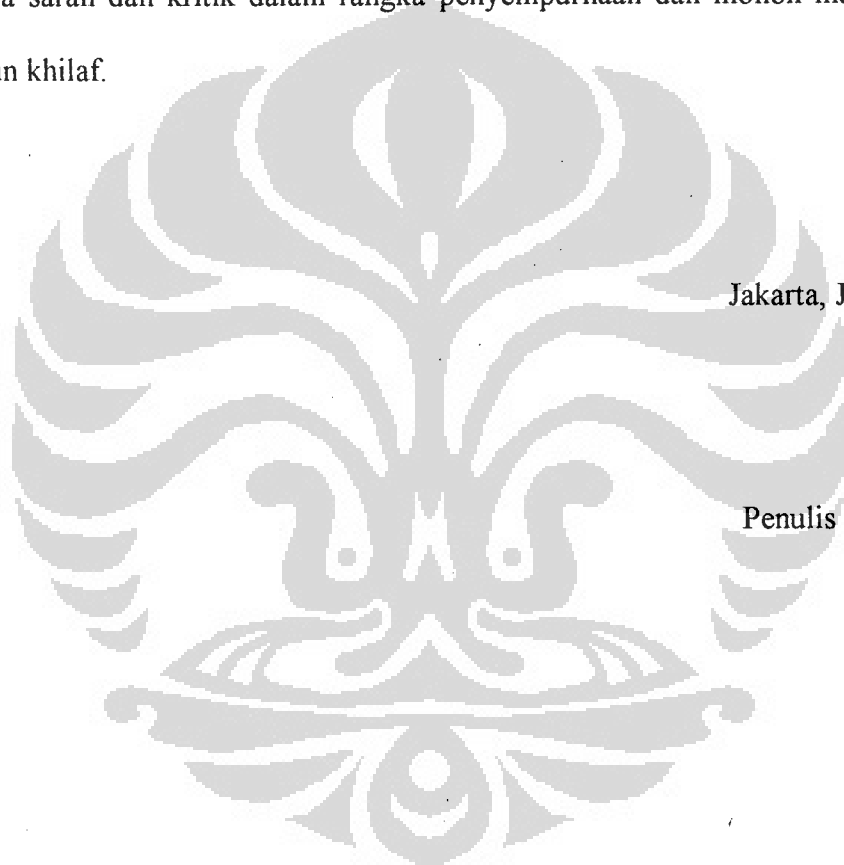
Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah banyak membantu, antara lain:

1. Bapak Hadi Susilo, M.Ak., selaku pembimbing yang telah banyak memberikan bantuan dan bimbingan dalam penulisan tesis ini.
2. Suami, Muhamad Rifqi, yang telah memberikan semangat dan dukungan baik moral maupun materiil.
3. Kedua orang tua, mertua, dan keluarga yang selalu mendoakan keberhasilan penulis dalam menyelesaikan pendidikan di MAKSI UI.
4. Bapak Yanu Asmadi, DESSAF., selaku tim penguji yang telah memberikan arahan dan koreksi dalam rangka penyempurnaan tesis ini.
5. Bapak Yohanes, M.Si., selaku tim penguji yang telah memberikan arahan dan koreksi dalam rangka penyempurnaan tesis ini.
6. Fakultas Ekonomi UI yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mendapatkan bea siswa di MAKSI UI.
7. Para dosen pengajar di MAKSI UI.
8. Para staf di sekretariat, perpustakaan, dan laboratorium komputer MAKSI UI.

9. Pak Indra, Mbak Dian, Fruti, Asqol, Mbak Lita, dan seluruh rekan-rekan mahasiswa kelas A/2005 MAKSI UI, yang banyak membantu baik saat perkuliahan maupun penyusunan tesis ini.

10. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu-per satu yang telah membantu dalam rangka penyelesaian studi dan karya akhir ini.

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini masih jauh dari sempurna. Oleh sebab itu penulis menerima saran dan kritik dalam rangka penyempurnaan dan mohon maaf bila ada kesalahan ataupun khilaf.



Jakarta, Januari 2008

Penulis

## RINGKASAN EKSEKUTIF

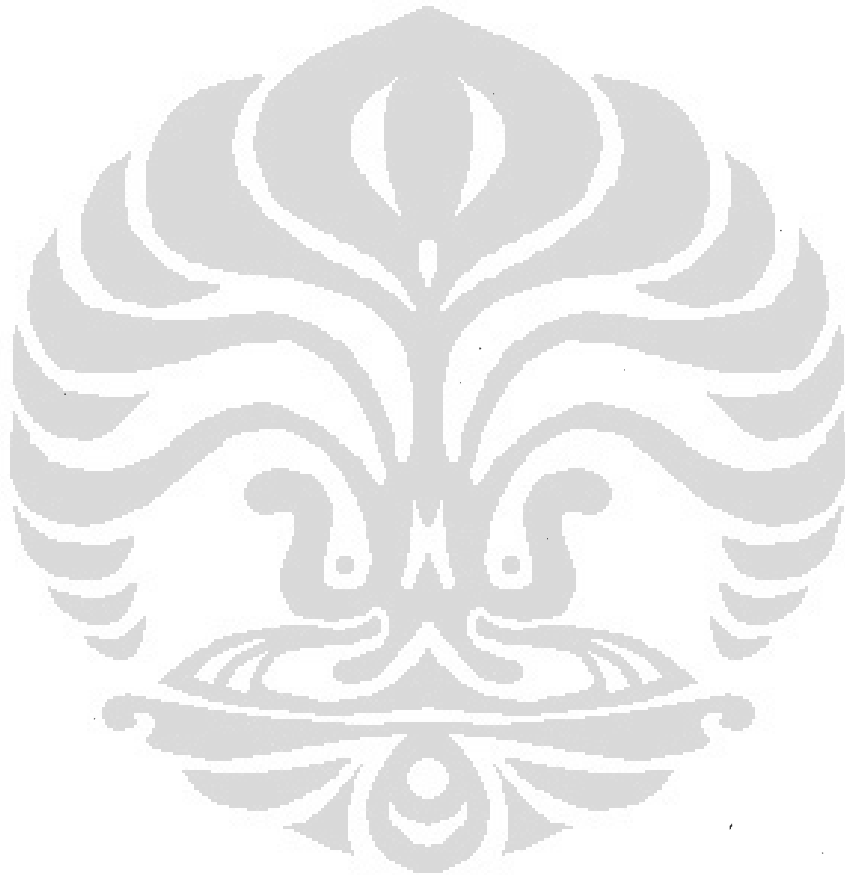
Obligasi syariah atau *sukuk* merupakan salah satu instrumen keuangan yang dapat digunakan oleh investor dan perusahaan yang ingin melakukan kegiatan investasi dan pendanaan sesuai dengan hukum Islam. Obligasi syariah bukan merupakan instrumen utang piutang, melainkan surat berharga sebagai bukti kepemilikan atas suatu aset tertentu dimana hasil yang akan diterima investor dikaitkan dengan hasil dari aset tersebut. Salah satu obligasi syariah yang paling banyak dikenal adalah obligasi syariah dengan skema sewa menyewa (*ijarah*).

Tesis ini bertujuan untuk menganalisis ketentuan perpajakan yang terkait dengan obligasi syariah *ijarah*. Tesis ini akan dimulai dari pemaparan mengenai konsep obligasi secara umum dan dilanjutkan dengan pembahasan mengenai obligasi syariah *ijarah*. Selanjutnya dijelaskan perlakuan perpajakan atas obligasi syariah *ijarah* yang selama ini diterapkan di Indonesia dan terakhir dilakukan analisis atas aspek perpajakan tersebut.

Berdasarkan tulisan ini, ditemukan bahwa hingga saat ini belum ada peraturan perpajakan yang mengatur mengenai obligasi syariah khususnya obligasi syariah *ijarah* sehingga masih terjadi perdebatan mengenai perlakuan perpajakan yang tepat atas obligasi tersebut. Selain itu mekanisme penerbitan obligasi syariah *ijarah* yang berbeda dengan obligasi konvensional menjadikan obligasi syariah *ijarah* dalam beberapa hal dapat dikenakan pajak yang lebih besar daripada obligasi konvensional. Hal tersebut akan menjadikan obligasi syariah pada umumnya dan obligasi syariah *ijarah* pada khususnya tidak dapat bersaing dengan obligasi konvensional. Oleh karena itu pihak otoritas pajak perlu mengkaji lebih lanjut mengenai perlakuan perpajakan yang tepat atas obligasi syariah *ijarah* tersebut.

Metode penelitian yang digunakan dalam tesis ini adalah deskriptif analitis, dengan melakukan studi kepustakaan melalui literatur yang ada, artikel, ketentuan perpajakan dan sumber bacaan lainnya.

Kata kunci: Obligasi, Obligasi Syariah *Ijarah*, Pajak Penghasilan, Pajak Pertambahan Nilai



## EXECUTIVE SUMMARY

Syariah Bond is one of financial instrument that can be used by the company and investor wishing to do investing and financing activity that obey islamic rule. The bond that use islamic law as the basis are called syariah bond or sukuk. Syariah bond is not a debt instrument, but it's a certificate representing an ownership of assets where the return gained by the investor is connected with those assets. The most popular type of syariah bond is the bond with rent scheme (*ijarah*).

The aim of this thesis is to analyzing the taxation rules related to *ijarah syariah bond*. This thesis starts with explanation about bond concept in general and continues with *ijarah syariah bond*. Afterwards, there will be an explanation about the current taxation treatment of *ijarah syariah bond* and the analysis about it.

The study shows that currently there is no tax regulation that accommodates the syariah bond especially *ijarah syariah bond*. That makes confusion about the correct taxation treatment on *ijarah syariah bond*. Furthermore, mechanism that has to be used in issuance of *ijarah syariah bond* make the bond in some cases can be taxed larger than conventional bond. That tax effect can make the syariah bond especially *ijarah syariah bond* cannot vie with the conventional bond. Therefore tax authority should review and examine the correct taxation treatment for *ijarah syariah bond*.

The research methodology used in this thesis is analytical descriptive, by bibliography study based upon related literatures such as books, articles, web etc. Based on that technique, the author withdraws some conclusion.

Keyword: Bond, *Ijarah Syariah Bond*, Income Tax, Value Added Tax

## DAFTAR ISI

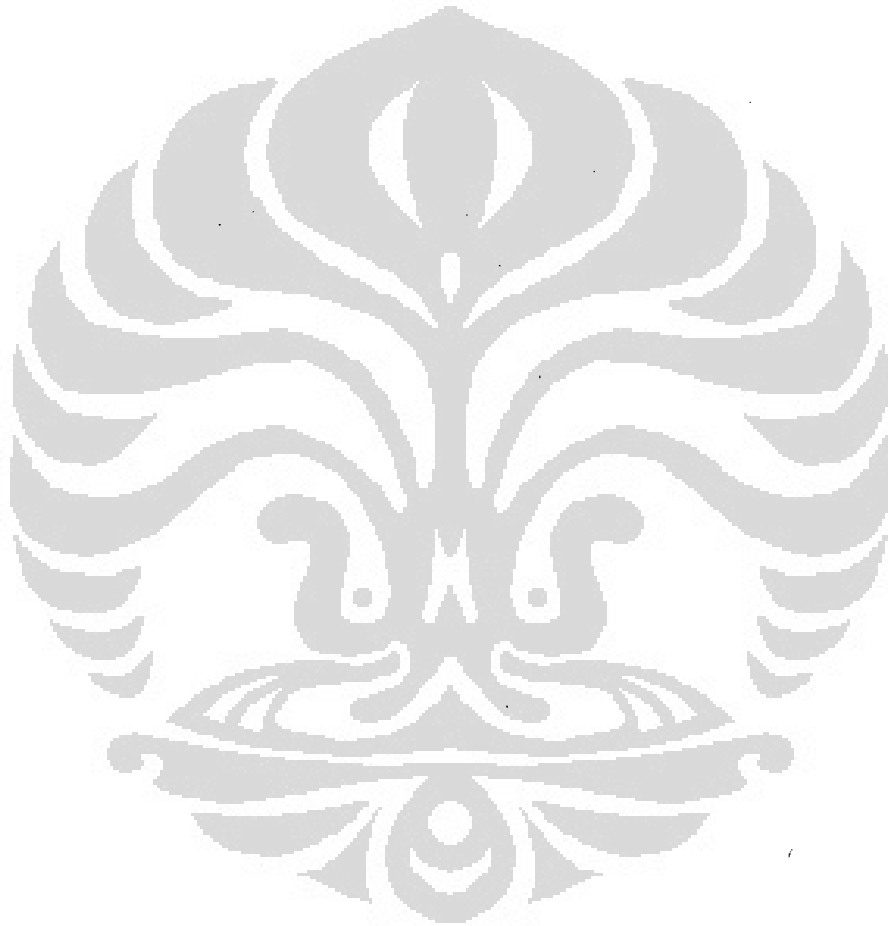
Kata Pengantar .....	i
Ringkasan Eksekutif Bahasa Indonesia .....	iii
Ringkasan Eksekutif Bahasa Inggris .....	v
Daftar Isi .....	vi
Daftar Gambar.....	viii
Daftar Tabel.....	ix
<b>BAB I</b> <b>PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A.    Latar Belakang.....	1
B.    Perumusan Masalah.....	5
C.    Pembatasan Masalah.....	6
D.    Tujuan Penulisan.....	6
E.    Manfaat Penulisan.....	7
F.    Metode Penulisan.....	7
G.    Sistematika Penulisan.....	8
<b>BAB II</b> <b>TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>9</b>
A.    Obligasi.....	9
B.    Obligasi Syariah.....	16



	1. Prinsip Dasar Transaksi Syariah.....	21
	2. Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> .....	32
<b>BAB III</b>	<b>ASPEK PERPAJAKAN OBLIGASI SYARIAH <i>IJARAH</i></b> .....	<b>40</b>
	A. Pajak Penghasilan.....	40
	B. Pajak Pertambahan Nilai.....	42
	C. Aspek Perpajakan Penerbitan Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> tanpa Melibatkan SPV.....	45
	D. Aspek Perpajakan Penerbitan Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> dengan Mekanisme Jual dan Sewa Kembali.....	49
	E. Aspek Perpajakan Penerbitan Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> dengan Mekanisme Sewa dan Sewa Kembali ( <i>Lease and Sub-Lease</i> ).....	52
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS ASPEK PERPAJAKAN OBLIGASI SYARIAH <i>IJARAH</i></b> .....	<b>54</b>
	A. Aspek Perpajakan Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> sebagai Bukti Kepemilikan.....	54
	B. Aspek Perpajakan Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> sebagai Instrumen Modal.....	56
	C. Perlakuan Perpajakan yang tepat atas Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> .....	60
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	<b>68</b>
	A. Kesimpulan.....	68
	B. Saran.....	69
	<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>71</b>

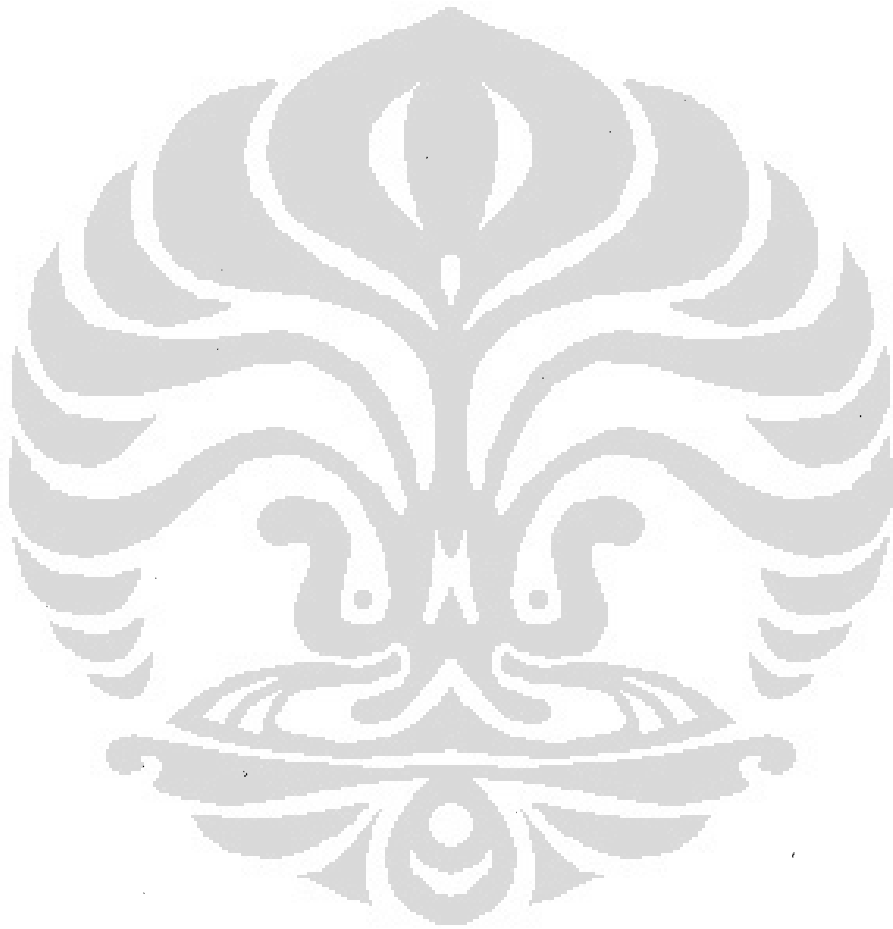
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 : Skema Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> tanpa Melibatkan SPV I.....	33
Gambar 2 : Skema Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> tanpa Melibatkan SPV II.....	34
Gambar 3 : Skema Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> dengan Metode Jual dan Sewa Kembali.....	35
Gambar 4 : Skema Obligasi Syariah <i>Ijarah</i> dengan Metode Sewa dan Sewa Kembali.....	38



## DAFTAR TABEL

Tabel 1 : Perbandingan Alternatif Perlakuan Perpajakan atas Obligasi Syariah *Ijarah*..... 62



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Instrumen utang sebagai salah satu sumber pendanaan merupakan bagian yang sangat berperan dalam perekonomian. Hukum Islam yang melarang adanya bunga pinjaman menjadikan para pelaku bisnis yang ingin menjalankan usahanya sesuai dengan syariat Islam kesulitan untuk mendapatkan pendanaan dalam bentuk utang. Demikian pula investor yang ingin menanamkan dananya sesuai dengan syariat Islam kesulitan untuk mencari media investasi yang sesuai. Mengingat banyaknya jumlah umat Islam di seluruh dunia, dan semakin banyaknya umat Islam yang ingin menjalankan bisnisnya sesuai dengan syariat Islam, dibutuhkan media-media investasi alternatif yang sesuai dengan hukum Islam.

Ekonomi syariah memiliki karakteristik khusus yang berbeda dengan ekonomi konvensional. Perbedaan karakteristik tersebut timbul karena adanya konsep syariah sebagai landasan operasional suatu transaksi. Ada beberapa hal yang biasa berlaku di instrumen konvensional tetapi tidak boleh dilakukan karena bertentangan dengan syariah antara lain tidak menjadikan uang sebagai komoditi, bunga dalam berbagai bentuk dan *gambling*.

Kebangkitan ekonomi Islam (syariah) dimulai pada abad ke-20 yang ditandai dengan berdirinya Mit Ghamr Local Saving Bank di Mesir pada tahun 1963. Tonggak sejarah lain

perkembangan ekonomi syariah adalah terbentuknya Islamic Development Bank (IDB) pada tahun 1975.<sup>1</sup>

Di abad ke-21 ini pasar keuangan syariah di dunia mengalami kemajuan yang cukup signifikan. Terlebih dengan membaiknya tingkat kemakmuran negara-negara di Timur Tengah, terutama karena lonjakan harga minyak. Hal tersebut mendorong negara-negara yang membutuhkan modal asing untuk membangun konsep keuangan syariah agar investor, terutama dari negara-negara Timur Tengah, mau menanamkan dananya.

Estimasi yang dapat dipercaya memperkirakan pada tahun 2005 tidak kurang dari 300 miliar dolar AS dana di dunia yang diinvestasikan dalam instrumen pasar modal syariah<sup>2</sup>. Inilah yang mendorong banyaknya manajer investasi di negara-negara Barat yang menawarkan instrumen syariah.

Salah satu sarana investasi yang dapat digunakan investor untuk menanamkan modalnya dalam investasi yang sesuai dengan syariah adalah melalui obligasi syariah (*sukuk*). Pada awalnya penggunaan istilah obligasi syariah sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak mungkin untuk disyariahkan. Pada prinsipnya obligasi syariah merupakan bentuk surat berharga sebagai instrumen investasi, yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang mendasarinya (*underlying transaction*) yang bisa berupa sewa (*ijarah*), bagi hasil (*mudharabah*), atau yang lainnya. Obligasi syariah bukan instrumen utang piutang dengan bunga seperti obligasi yang dikenal dalam sistem keuangan konvensional, tetapi merupakan instrumen investasi. Obligasi syariah diterbitkan dengan suatu *underlying asset* dengan prinsip syariah yang jelas.

---

<sup>1</sup> Zainab Mahu. *Perlakuan Perpajakan dan Akuntansi atas Transaksi Perbankan Syariah*. Karya Akhir Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta, 2004

<sup>2</sup> Adiwarmam A. Karim. *SUN Syariah dan Dana Global*. [www.republika.co.id](http://www.republika.co.id). 4 April 2005.

Investor obligasi syariah sendiri tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapapun. Investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah jika dipandang dapat memberikan keuntungan yang kompetitif. Hal itu menjadikan emiten dapat memperoleh sumber pendanaan yang lebih luas. Sementara obligasi konvensional justru memiliki keterbatasan karena tidak menarik minat investor syariah.

Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur yang ditawarkan untuk tetap menghindarkan pada riba. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah disebutkan bahwa akad-akad yang dapat digunakan dalam transaksi yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying transaction*) obligasi syariah antara lain akad bagi hasil (*mudharabah* dan *musyarakah*), akad jual beli (*murabahah*, *salam* dan *istishna'*) dan akad sewa (*ijarah*). Dari semua akad tersebut, yang banyak digunakan dan diterima secara global adalah obligasi syariah dengan *underlying transaction* yang menggunakan akad sewa (*ijarah*).

Penerbitan pertama obligasi syariah dengan mata uang dollar senilai 600 juta US dolar ditawarkan oleh Malaysia pada tahun 2002. Diikuti dengan peluncuran 400 juta US dolar *trust sukuk* dari Islamic Development Bank pada bulan September 2003. Setelah itu penerbitan sekitar tiga puluh obligasi syariah negara dan perusahaan telah ditawarkan di Bahrain, Malaysia, Arab Saudi dan negara-negara lain<sup>3</sup>.

Di Indonesia sendiri, obligasi syariah pertama kali diterbitkan oleh Indosat pada tahun 2002. Obligasi syariah dengan skema bagi hasil (*mudharabah*) senilai 175 miliar rupiah

---

<sup>3</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana, 2007.

tersebut diterbitkan melalui PT Andalan Artha Adireksa (AAA) Securities dan mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribe*) sampai dua kali lebih. Obligasi syariah *mudharabah* Indosat memberikan nisbah bagi hasil indikatif sebesar 15,5% hingga 16% per tahun<sup>4</sup>. Nisbah bagi hasil ini berarti sama dengan *rate* yang diberikan obligasi Indosat konvensional. Bedanya nisbah obligasi syariah bersifat indikatif (bisa berubah tapi cenderung stabil), sedangkan nisbah obligasi konvensional bersifat tetap.

Karena keberhasilan penerbitan obligasi syariah Indosat, maka pada tahun 2003 mulailah sejumlah perusahaan menerbitkan instrumen sejenis, yakni PT Ciliandra Perkasa Tbk, PT Pembangunan Perumahan (Persero), PT Berlian Laju Tanker Tbk dan PT Tunas Baru Lampung Tbk. Tentu saja tak ketinggalan sejumlah lembaga keuangan syariah seperti Bank Muamalat, Bank Syariah Mandiri dan Bukopin Syariah<sup>5</sup>. Tak kalah menariknya perkembangan di tahun 2004, ketika pada bulan Maret PT Matahari Putra Prima Tbk. Menerbitkan obligasi syariah *ijarah*. Perusahaan yang bergerak dalam bidang retail itu mengeluarkan obligasi senilai 300 miliar, yang mana 100 miliar diantaranya merupakan obligasi syariah.<sup>6</sup>

Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki potensi besar dalam pengembangan bisnis syariah. Selain mayoritas penduduknya beragama Islam, beberapa institusi dan instrumen berbasis syariah telah pula berkembang dengan baik antara lain bank dengan konsep syariah, asuransi syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah. Namun jika dilihat dari potensi dibandingkan dengan realisasinya, masih jauh dari optimal.

---

<sup>4</sup> Ibid

<sup>5</sup> ibid

<sup>6</sup> ibid

Kendala dalam penerbitan obligasi syariah di Indonesia diantaranya adalah kurangnya pemahaman terhadap produk serta belum memadainya peraturan perpajakan yang khusus mengatur tentang transaksi obligasi syariah. Ketiadaan peraturan perpajakan yang khusus mengatur mengenai instrumen keuangan yang berbasis syariah mengakibatkan tidak adanya kepastian dalam masalah pajak bagi investor yang ingin menanamkan modalnya. Meskipun demikian, selain sebagai penghambat, faktor pajak dapat menjadi pendorong berkembangnya transaksi obligasi syariah jika terdapat insentif-insentif perpajakan yang dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

## **B. Perumusan Masalah**

Dalam rangka menghindari hal-hal yang dilarang oleh syariat Islam, dalam penerbitan obligasi syariah diperlukan beberapa transaksi khusus yang tidak perlu dilakukan dalam penerbitan obligasi konvensional. Terdapat konsekuensi perpajakan terkait dengan transaksi-transaksi yang harus ada dalam penerbitan obligasi syariah tersebut. Konsekuensi perpajakan itu tentunya akan menjadi pertimbangan bagi penerbit untuk mendapatkan dana melalui obligasi syariah. Selain itu aspek perpajakan yang ada juga akan dijadikan pertimbangan oleh investor dalam memutuskan apakah akan berinvestasi dalam obligasi syariah atau tidak.

Insentif perpajakan akan mendorong emiten atau investor untuk menerbitkan atau berinvestasi dalam obligasi syariah. Sebaliknya aspek perpajakan dapat menjadikan obligasi syariah tidak kompetitif dibandingkan dengan obligasi konvensional jika obligasi syariah harus dibebani pajak yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi konvensional.

Ketiadaan peraturan perpajakan yang khusus mengatur tentang obligasi syariah menjadikan transaksi-transaksi yang dilakukan dalam rangka penerbitan obligasi syariah itu dianggap sebagai transaksi yang berdiri secara terpisah-pisah. Padahal jika ditelaah substansi



dari penerbitan obligasi syariah adalah sama dengan penerbitan obligasi konvensional, yaitu kegiatan pendanaan dan investasi.

Secara singkat, perumusan masalah dapat dirinci sebagai berikut:

1. Bagaimana mekanisme penerbitan obligasi syariah *ijarah* dilakukan di Indonesia?
2. Bagaimana aspek perpajakan atas obligasi syariah *ijarah* yang dikeluarkan sektor swasta di Indonesia?
3. Bagaimana alternatif perlakuan perpajakan atas transaksi obligasi syariah *ijarah*?
4. Bagaimana perlakuan perpajakan yang paling tepat atas transaksi obligasi syariah *ijarah*?

### **C. Pembatasan Masalah**

Obligasi syariah dapat dikeluarkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta. Selain itu jenis obligasi syariah yang dikeluarkan juga dapat bermacam-macam tergantung *underlying transaction* dari obligasi tersebut.

Dalam penulisan ini, permasalahan dibatasi pada aspek perpajakan transaksi obligasi syariah yang dikeluarkan oleh sektor swasta di Indonesia, dan jenis obligasi syariah yang dibahas dibatasi pada obligasi syariah *ijarah*.

### **D. Tujuan Penulisan**

Tujuan penulisan yang dilakukan adalah :

1. Menjelaskan bagaimana mekanisme obligasi syariah *ijarah* dilakukan di Indonesia.
2. Menjelaskan aspek perpajakan atas obligasi syariah *ijarah* yang dikeluarkan sektor swasta di Indonesia.
3. Menjelaskan alternatif perlakuan perpajakan atas transaksi obligasi syariah *ijarah*.

4. Menjelaskan perlakuan perpajakan yang paling tepat atas transaksi obligasi syariah *ijarah*.

## **E. Manfaat Penulisan**

Tesis ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

### **1. Manfaat Akademis**

Memberikan pemahaman dan menambah wawasan bagi para akademisi yang tertarik untuk mendalami bidang perpajakan, khususnya yang berhubungan dengan praktik keuangan syariah. Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi para akademisi untuk melakukan studi berkelanjutan berkenaan dengan terus berkembangnya transaksi yang berlandaskan syariah.

### **2. Manfaat Praktis**

- a. Sebagai bahan masukan bagi pemerintah, khususnya Direktorat Jenderal Pajak, dalam mengevaluasi kebijakan perpajakan atas transaksi dengan prinsip syariah.
- b. Memberikan pemahaman bagi praktisi industri syariah tentang bagaimana perlakuan perpajakan yang seharusnya diterapkan untuk transaksi obligasi syariah *ijarah*.
- c. Sebagai tambahan ilmu bagi penulis dalam melaksanakan tugas selanjutnya.

## **F. Metode Penulisan**

Metodologi penelitian yang digunakan adalah metode kualitatif dengan cara deskriptif analisis. Penulis akan menganalisis ketentuan yang ada berdasarkan data-data yang diperoleh, lalu mengambil kesimpulan dan saran yang dianggap perlu sehubungan dengan data tersebut.

Pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur, yaitu meneliti dokumen-dokumen yang meliputi buku-buku, artikel, jurnal-jurnal ilmiah serta ketentuan perpajakan dan peraturan pelaksanaannya

## **G. Sistematika Penulisan**

Penulisan karya akhir ini dilakukan dengan sistematika sebagai berikut :

### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang, perumusan masalah, batasan permasalahan, tujuan penulisan, manfaat penulisan, metodologi penulisan serta sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini akan dibahas mengenai instrumen obligasi baik obligasi yang bersifat konvensional maupun obligasi syariah.

### **BAB III ASPEK PERPAJAKAN OBLIGASI SYARIAH *IJARAH***

Bab ini berisi penjelasan mengenai aspek perpajakan obligasi syariah *ijarah* di Indonesia .

### **BAB IV ANALISIS ASPEK PERPAJAKAN OBLIGASI SYARIAH *IJARAH***

Pada bab ini akan dilakukan analisis terhadap perlakuan perpajakan obligasi syariah *ijarah*, dan alternatif perlakuan perpajakan yang mungkin diterapkan terhadap obligasi syariah *ijarah*.

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan yang didapat dari hasil penulisan dan saran penulis.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Obligasi

Obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh emiten yang memerlukan dana untuk kebutuhan operasi maupun ekspansinya. Investasi pada obligasi memiliki potensi keuntungan yang lebih besar dibanding produk perbankan karena selain bunga, obligasi juga menawarkan kemungkinan adanya *capital gain*. Dalam buku *Principles of Managerial Finance*<sup>7</sup> disebutkan pengertian obligasi sebagai berikut:

*"A corporate bond is a long term debt instrument indicating that a corporation has borrowed a certain amount of money and promises to repay it in the future under clearly defined terms."*

Dari pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan bukti utang perusahaan, dimana perusahaan berjanji akan mengembalikan utang tersebut pada waktu yang telah ditentukan. Definisi lain diberikan oleh Charles P. Jones<sup>8</sup> sebagai berikut :

*"Bonds are Fixed Income Securities can be describe simply as long term debt instruments representing the issuer's contractual obligation or IOU. The buyer of a newly issued coupon bond is lending money to the issuer who, in turn, agrees to pay interest on this loan and repay the principal at a stated maturity date"*

Dari pengertian yang diberikan Charles P. Johnson, dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*). Obligasi masuk dalam kelompok investasi berpendapatan tetap karena pendapatan yang diberikan kepada investor telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu.

---

<sup>7</sup> Lawrence J. Gitman. *Principles of Managerial Finance*, 11th edition. United States : Pearson Addison Wesley, 2006.

<sup>8</sup> Charles P. Jones. *Investment : Analyst and Management*. New York : John Willey & Son, 1996.

Obligasi banyak diminati investor karena menawarkan hasil yang pasti. Hal itu berbeda dengan saham yang menawarkan pendapatan yang sangat fluktuatif. Selain itu, pemegang obligasi memiliki prioritas yang lebih tinggi dibandingkan pemegang saham untuk mendapatkan haknya apabila perusahaan dilikuidasi.

Terdapat beberapa hal yang tertuang dalam *bond indenture* (dokumen yang merinci hak dan kewajiban penerbit maupun pembeli obligasi). Hal-hal tersebut merupakan karakteristik yang melekat pada setiap obligasi, yaitu :

a. Nilai nominal obligasi.

Dalam penerbitan obligasi, perusahaan akan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan. Istilah ini dikenal dengan sebutan jumlah emisi obligasi. Bila perusahaan membutuhkan dana lima miliar rupiah, maka obligasi akan diterbitkan dengan jumlah yang sama. Selanjutnya jumlah kebutuhan dana perusahaan tersebut akan dibagi kedalam obligasi yang beredar.

Nilai dari masing-masing obligasi yang beredar disebut dengan nilai nominal. Nilai pembayaran obligasi pada saat jatuh tempo selalu sesuai dengan nilai nominal. Meskipun harga obligasi di pasar mengalami kenaikan atau penurunan yang signifikan, jumlah yang wajib dibayar emiten pada saat jatuh tempo tetap sebesar nilai nominal yang tercantum dalam obligasi.

b. Jangka waktu obligasi

Setiap obligasi memiliki waktu jatuh tempo. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena risikonya semakin kecil. Pada saat obligasi jatuh tempo, penerbit harus melunasi pokok obligasi yang dipinjam dari investor.

### c. Tingkat suku bunga

Untuk menarik investor, emiten akan memberikan bunga sebagai imbalan atas dana yang telah ditanamkan. Tingkat suku bunga yang ditawarkan investor bisa jadi sama dengan suku bunga yang ditawarkan di pasar untuk instrumen sejenis dengan risiko yang sama. Tapi bisa juga emiten menawarkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi atau lebih rendah daripada suku bunga pasar.

Perbedaan tingkat suku bunga yang ditawarkan emiten dengan tingkat suku bunga pasar akan mengakibatkan timbulnya premium atau diskonto dalam penerbitan obligasi. Obligasi akan dijual dengan harga nominal jika suku bunga yang ditawarkan emiten sama dengan suku bunga pasar. Obligasi akan dijual dengan premium jika suku bunga yang ditawarkan emiten lebih besar dari suku bunga pasar. Sementara obligasi akan dijual dengan diskonto jika suku bunga yang ditawarkan emiten lebih kecil daripada suku bunga pasar.

Besarnya premium atau diskonto dihitung dengan membandingkan nilai sekarang (*present value*) dari seluruh arus kas obligasi di masa yang akan datang dengan nilai nominal obligasi. Jika nilai sekarang dari arus kas obligasi lebih besar dari nilai nominal, berarti obligasi itu dijual dengan premium. Sebaliknya jika nilai sekarang dari arus kas obligasi lebih kecil dari nilai nominal, berarti obligasi tersebut dijual dengan diskonto.

Diskonto dan premium yang muncul pada penjualan obligasi sebenarnya adalah penambah atau pengurang bunga yang diberikan oleh emiten kepada pemegang obligasinya. Panambahan atau pengurangan bunga tersebut bertujuan untuk menyesuaikan bunga yang diberikan emiten, agar sesuai dengan bunga yang ditawarkan di pasar.

Jika tingkat suku bunga yang ditawarkan emiten lebih kecil daripada tingkat suku bunga di pasar, maka diskonto yang muncul merupakan tambahan bunga bagi investor.

Disebut sebagai penambah bunga bagi investor karena jumlah yang harus dibayarkan investor pada saat pembelian obligasi lebih kecil daripada nilai nominalnya, sementara pengembalian yang akan diterima investor pada saat obligasi jatuh tempo adalah sebesar nilai nominalnya. Jadi selisih antara jumlah yang dibayarkan investor pada saat pembelian dan jumlah yang diterima pada saat jatuh tempo tersebut sebenarnya merupakan bunga yang diterima investor.

Sebaliknya jika tingkat suku bunga yang ditawarkan emiten lebih besar daripada tingkat suku bunga di pasar, maka premium yang muncul merupakan pengurang bunga bagi investor. Disebut sebagai pengurang bunga bagi investor karena jumlah yang harus dibayarkan investor pada saat pembelian obligasi lebih besar daripada nilai nominalnya, sementara pengembalian yang akan diterima investor pada saat obligasi jatuh tempo adalah sebesar nilai nominalnya. Jadi selisih antara jumlah yang dibayarkan investor pada saat pembelian dan jumlah yang diterima pada saat jatuh tempo tersebut sebenarnya merupakan pengurang bunga yang diterima investor.

d. Jadwal pembayaran bunga.

Kewajiban pembayaran bunga obligasi dilakukan secara periodik sesuai dengan kesepakatan. Pembayaran tersebut bisa dilakukan secara tahunan, semesteran, atau triwulanan. Secara akuntansi, nilai obligasi (sebagai kewajiban pada neraca emiten dan sebagai investasi pada neraca investor) dicatat sebesar nilai bukunya, yaitu nilai nominal ditambah atau dikurang dengan premium atau diskonto yang menyertainya. Jika obligasi dipegang oleh investor sampai jatuh tempo, maka nilai buku pada saat jatuh tempo akan sama dengan nilai nominal obligasi tersebut, karena premium atau diskonto yang ada akan diamortisasi selama jangka waktu obligasi. Tetapi jika obligasi itu dijual oleh investor sebelum jatuh tempo, maka akan muncul laba atau rugi sebesar selisih antara jumlah yang

diterima dari penjualan obligasi itu dibandingkan dengan nilai bukunya. Demikian juga dari sisi emiten, akan muncul laba atau rugi sebesar selisih nilai yang dibayarkan untuk mendapatkan obligasi tersebut dibandingkan dengan nilai buku kewajiban yang terdapat di neraca.

Obligasi dapat dikeluarkan dengan berbagai macam karakteristik khusus yang berbeda satu dengan lainnya sehingga terdapat banyak jenis obligasi yang dapat beredar di pasar. Jenis-jenis obligasi yang ada saat ini adalah :

1. Berdasarkan pihak yang menerbitkan (emiten), obligasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut :
  - a. Obligasi pemerintah, yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah pusat untuk kepentingan APBN.
  - b. Obligasi Pemerintah Daerah (Pemda), yaitu obligasi yang diterbitkan Pemda untuk kepentingan daerah tersebut.
  - c. Obligasi korporasi, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta yang bertujuan mendapatkan dana untuk kepentingan operasi dan ekspansi perusahaan. Obligasi korporasi merupakan obligasi yang paling banyak diminati investor karena pada umumnya menawarkan keuntungan yang tinggi.
2. Berdasarkan suku bunga yang ditawarkan, obligasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut :
  - a. Obligasi suku bunga tetap (*fixed rate bond*), yaitu obligasi yang memiliki kupon bunga dengan besaran tetap yang dibayar secara berkala sepanjang masa berlakunya obligasi.
  - b. Obligasi suku bunga mengambang (*floating rate bond*), yaitu obligasi yang memberikan bunga yang berubah-ubah sesuai dengan dasar yang dijadikan acuan, misalnya bunga yang diberikan sebesar suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ditambah 2%.



- c. Obligasi tanpa bunga (*deep discount bond*) atau lebih dikenal dengan istilah *zero coupon bond*, adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi ini akan dijual dengan harga di bawah nilai nominal. Potongan harga ini sebenarnya merupakan bunga yang diterima investor karena pemegang obligasi akan menerima pengembalian sebesar nilai nominal obligasi pada saat jatuh tempo.
- d. Obligasi yang bunganya ditentukan berdasarkan laba emiten (*income bond*). Dalam obligasi ini, pendapatan yang akan diterima investor dikaitkan dengan laba yang dihasilkan emiten. Jika emiten mendapatkan laba maka investor akan mendapatkan hasil dari investasinya. Sebaliknya jika emiten sedang mengalami kerugian, investor tidak akan menerima hasil dari investasinya.
- e. Obligasi beragun aset (*asset-backed bond*), yaitu obligasi yang pembayaran bunga dan pokok utangnya dilakukan dengan acuan berupa arus kas yang diperoleh dari penghasilan aset tertentu. Obligasi beragun aset dapat merepresentasikan kepemilikan atas sekumpulan aset atau merupakan obligasi yang dijamin oleh sekumpulan aset.
3. Berdasarkan waktu dan struktur pelunasannya, obligasi dapat dikategorikan sebagai berikut :
- a. Obligasi berseri (*serial bond*), yaitu obligasi yang pelunasannya dilakukan secara bertahap. Jadi pokok obligasi akan dilunasi beberapa kali sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan di awal.
- b. Obligasi opsi beli (*callable bond*), yaitu obligasi yang dapat dilunasi oleh emiten sebelum jatuh tempo. Tanggal opsi beli atau opsi pelunasan ini telah ditetapkan terlebih dahulu pada obligasi tersebut (misalnya 5 tahun setelah tanggal penerbitan obligasi) dengan suatu harga pelunasan awal yang ditentukan. Pada obligasi jenis ini,

penerbit memiliki hak namun bukan kewajiban untuk membeli kembali obligasinya dari pemegang obligasi dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

- c. Obligasi opsi jual (*puttable bond*), yaitu obligasi yang dapat dimintakan pelunasannya oleh investor sebelum jatuh tempo. Pada obligasi jenis ini, pembeli memiliki hak namun bukan kewajiban untuk menjual kembali obligasinya kepada penerbit setelah kurun waktu tertentu dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.
- d. Obligasi konversi (*convertible bond*), yaitu obligasi yang dapat ditukarkan menjadi saham emiten. Pemegang obligasi konversi berhak untuk mendapatkan pelunasan berupa sejumlah tertentu saham perusahaan yang mengeluarkan obligasi.
- e. Obligasi tanpa jatuh tempo (*perpetual bond*), yaitu obligasi yang tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap. Obligasi ini pernah diterbitkan pemerintah Inggris pada tahun 1814. Investor membeli obligasi ini dengan tujuan untuk mewariskan atau untuk dana abadi sebuah organisasi nirlaba.

4. Berdasarkan prinsip-prinsip yang melandasinya, obligasi dapat dikategorikan menjadi :

- a. Obligasi konvensional, yaitu obligasi yang penerbitannya mengikuti prinsip-prinsip yang selama ini dipakai dalam penerbitan obligasi pada umumnya.
- b. Obligasi syariah (*syariah bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan dengan mengacu pada prinsip-prinsip syariah. Berbeda dengan obligasi biasa yang menjanjikan keuntungan berupa bunga, obligasi syariah menjanjikan keuntungan berupa sewa, bagi hasil atau pendapatan lain sesuai dengan *underlying transaction* yang mendasari penerbitan obligasi.

## B. Obligasi Syariah

*Sukuk* / obligasi adalah bentuk jamak dari kata *sakk* yang berarti sertifikat keuangan (*financial certificate*). Sejumlah orang menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar kata “*cheque*” dalam bahasa latin. Di Indonesia, fatwa tentang obligasi syariah telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional MUI sejak tahun 2002. Dalam fatwa No. 32 / DSN-MUI / IX / 2002, obligasi syariah didefinisikan sebagai berikut :

“Suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil margin / fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”

Shari'a Board of Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (“AAOIFI”) mendefinisikan *sukuk* sebagai berikut<sup>9</sup> :

*“Investment sukuk are certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity”.*

Pengertian menurut AAOIFI tersebut mendefinisikan *sukuk* sebagai sertifikat yang merepresentasikan kepemilikan yang tidak terbagi-bagi atas suatu aset tertentu. Pada prinsipnya obligasi syariah merupakan bentuk surat berharga sebagai instrumen investasi, yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*) yang bisa berupa *ijarah*, *mudharabah*, *musyarakah* atau yang lain. Prinsip obligasi syariah adalah sama dengan penyertaan modal, hanya saja memiliki jatuh tempo pengembalian pokok obligasi yang tertera dalam kontrak perjanjian. Obligasi syariah bukan instrumen utang piutang dengan bunga seperti obligasi yang dikenal dalam sistem keuangan

---

<sup>9</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (“AAOIFI”), Shari'a Standard 2004- 5 Edition

konvensional, tetapi merupakan instrumen investasi. Obligasi syariah diterbitkan dengan suatu *underlying asset* dengan prinsip syariah yang jelas, dan penghasilan yang didapat harus berasal dari aktivitas (*underlying transaction*) yang dibiayai dengan penerbitan obligasi syariah tersebut<sup>10</sup>. Penghasilan yang akan didapat oleh pemegang obligasi syariah adalah sesuai dengan porsi kepemilikan obligasi syariah dibanding dengan total penerbitannya.

Obligasi syariah merupakan sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas :

1. kepemilikan aset berwujud tertentu;
2. nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu;  
atau
3. kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktifitas investasi tertentu

Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah menurut Dewan Syariah Nasional MUI<sup>11</sup> antara lain adalah :

1. *Mudharabah*.

Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menjanjikan penghasilan berupa bagi hasil. Akad *Mudharabah* adalah akad kerja sama usaha antara 2 (dua) pihak dimana pihak pertama (*shahibul maal*) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Dalam akad *mudharabah*, kerugian akan ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan karena kelalaian pengelola. Seandainya kerugian

---

<sup>10</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana, 2007.

<sup>11</sup> Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah.

itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, si pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.<sup>12</sup>

Jadi obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi yang diterbitkan oleh emiten sebagai pengelola dana untuk mendapatkan dana dari investor yang akan bertindak sebagai pemilik modal. Pembeli obligasi akan mendapatkan keuntungan jika dana yang dikelola oleh penerbit obligasi menghasilkan keuntungan. Sebaliknya investor akan menanggung kerugian jika dana yang dikelola emiten mengalami kerugian.

Sebenarnya obligasi syariah *mudharabah* adalah sama dengan produk *mudharabah* yang dikeluarkan oleh bank syariah. Dalam produk *mudharabah* yang dikeluarkan oleh bank, nasabah akan memberikan dana kepada bank untuk dikelola, dan nasabah akan mendapatkan keuntungan berupa bagi hasil.

## 2. *Musyarakah*

Sama seperti obligasi syariah *mudharabah*, obligasi syariah *musyarakah* adalah obligasi syariah yang menjanjikan penghasilan berupa bagi hasil. Akad *Musyarakah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih pemilik modal untuk membiayai suatu usaha yang keuntungannya dibagi sesuai dengan persetujuan antara kedua belah pihak dan tidak harus sama dengan proporsi modal masing-masing. Dalam akad *musyarakah* kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan bagian modal masing-masing

Jadi obligasi syariah *musyarakah* adalah obligasi yang diterbitkan oleh emiten untuk mendapatkan dana, dimana emiten juga akan menyumbangkan modal untuk aktivitas yang akan didanai dari penerbitan obligasi tersebut. Pembeli obligasi akan mendapatkan keuntungan jika dana yang dikelola oleh penerbit obligasi menghasilkan keuntungan.

---

<sup>12</sup> M. Syafii Antonio. *Bank Syariah dari Teori dan Praktek*. Jakarta : Gema Insani Press, 2001

Sebaliknya investor akan menanggung kerugian jika dana yang dikelola emiten mengalami kerugian.

Sebagaimana obligasi syariah *mudharabah*, obligasi syariah *musyarakah* juga sama dengan produk *musyarakah* yang dikeluarkan oleh bank syariah. Dalam produk *musyarakah* yang dikeluarkan oleh bank, bank dan nasabah sama-sama menyumbangkan modal untuk membiayai suatu aktivitas tertentu.

### 3. *Murabahah*

Obligasi syariah *murabahah* adalah obligasi yang dikeluarkan dengan tujuan membiayai aset yang akan digunakan dalam transaksi *murabahah*. Akad *murabahah* merupakan akad jual beli antara dua belah pihak dimana pembeli dan penjual menyepakati harga jual yang terdiri dari harga beli ditambah ongkos pembelian dan keuntungan bagi penjual.

Dalam obligasi syariah *murabahah*, investor akan menjadi pemilik aset yang akan dijadikan obyek transaksi *murabahah* oleh emiten. Sebagai pemilik aset tersebut, investor akan mendapatkan keuntungan berupa bagian dari margin yang disepakati dalam kontrak *murabahah* antara emiten dengan pihak ketiga.

### 4. *Salam*

Sebagaimana akad *murabahah*, akad *salam* dan *istishna* juga merupakan akad yang melibatkan transaksi jual beli. *Salam* adalah akad jual beli dimana pembeli membayar sejumlah uang atas barang yang telah disebutkan spesifikasinya, sedangkan barang yang diperjualbelikan itu akan diserahkan kemudian, yaitu pada tanggal yang disepakati. Secara sederhana *salam* merupakan pembelian barang yang diserahkan di kemudian hari, sedangkan pembayaran dilakukan di muka.

Obligasi syariah dengan *underlying transaction* berupa akad *salam* memiliki arti bahwa obligasi dikeluarkan untuk mendanai aset yang akan ditransaksikan dengan akad *salam*. Pemegang obligasi akan menjadi pemilik dari aset yang akan dijual dengan akad *salam* dan akan mendapatkan keuntungan sebesar bagian dari marjin yang diperjanjikan dalam transaksi *salam* antara penerbit obligasi dengan pihak ketiga.

#### 5. *Istishna'*

Akad *Istishna'* tidak jauh berbeda dengan akad *salam*. Yang berbeda adalah biasanya *istishna* digunakan dalam bidang manufaktur. *Istishna'* merupakan kontrak penjualan antara pembeli dan pembuat barang dimana dalam kontrak ini pembuat barang menerima pesanan dari pembeli. Pembuat barang lalu berusaha melalui orang lain untuk membuat atau membeli barang menurut spesifikasi yang telah disepakati dan menjualnya kepada pembeli akhir. Kedua belah pihak bersepakat atas harga serta sistem pembayaran, yaitu apakah pembayaran dilakukan di muka, melalui cicilan atau ditangguhkan sampai suatu waktu pada masa yang akan datang<sup>13</sup>.

Obligasi syariah dengan *underlying transaction* berupa akad *istishna'* memiliki arti bahwa obligasi dikeluarkan untuk mendanai aset yang akan ditransaksikan dengan akad *istishna'*. Pemegang obligasi akan menjadi pemilik dari aset yang akan dijual dan akan mendapatkan keuntungan sebesar bagian dari marjin yang diperjanjikan dalam transaksi *istishna'* antara penerbit obligasi dengan pihak ketiga.

#### 6. *Ijarah*.

*Ijarah* adalah akad sewa menyewa antara pemilik *ma'jur* (obyek sewa) dan *musta'jir* (penyewa) untuk mendapatkan imbalan atas obyek sewa yang disewakannya. Jika terdapat

---

<sup>13</sup> *ibid*

opsi untuk mengalihkan kepemilikan obyek sewa pada saat tertentu sesuai dengan akad sewa, maka ijarah tersebut disebut sebagai *Ijarah al-Muhtaiyah bi al-Tamlik*.

Obligasi syariah *ijarah* adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan akad sewa dimana hasil investasi berasal dan dikaitkan dengan arus pembayaran sewa aset tersebut. Obligasi syariah *ijarah* dikeluarkan sebagai bukti kepemilikan atas aset yang disewakan, dan sebagai pemilik dari aset tersebut, investor akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan sewa.

## 1. Prinsip Dasar Transaksi Syariah

Terdapat tiga pilar pokok dalam ajaran Islam yaitu *Aqidah*, *Syariah* dan *Akhlaq*<sup>14</sup>. *Aqidah* adalah komponen ajaran Islam yang mengatur tentang keyakinan atas keberadaan dan kekuasaan Allah sehingga harus menjadi keimanan seorang muslim manakala melakukan berbagai aktivitas dimuka bumi semata-mata untuk mendapatkan keridhaan Allah sebagai *khalifah* yang mendapat *amanah* dari Allah. *Syariah* merupakan komponen ajaran Islam yang mengatur tentang kehidupan seorang muslim yang berisi perintah dan larangan, baik yang menyangkut interaksi vertikal dengan Allah maupun interaksi horisontal dengan sesama makhluk. Sedangkan *Akhlaq* merupakan landasan perilaku dan kepribadian yang akan mencirikan dirinya sebagai seorang muslim yang taat berdasarkan *syariah* dan *aqidah* yang menjadi pedoman hidupnya. Transaksi syariah berdasarkan pada prinsip<sup>15</sup> :

- a. Persaudaraan (*ukhuwah*). Esensi dari prinsip ini merupakan nilai universal yang menata interaksi sosial dan harmonisasi kepentingan para pihak untuk kemanfaatan

---

<sup>14</sup> Achmad Baraba. *Prinsip Dasar operasional Bank Syariah*. <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/999A6F54-94B6-46DE-9638-FA6B2BBB110F/409/bempvol2no3des99.pdf>.

<sup>15</sup> Ikatan Akuntan Indonesia, *Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Syariah*. Jakarta : Salemba Empat, 2007.



secara umum dengan semangat saling tolong menolong. Transaksi syariah menjunjung tinggi nilai kebersamaan dalam memperoleh manfaat (*sharing economics*) sehingga seseorang tidak boleh mendapat keuntungan di atas kerugian orang lain.

- b. Keadilan (*'adalah*). Esensi dari prinsip ini menempatkan sesuatu hanya pada tempatnya dan memberikan sesuatu hanya pada yang berhak serta memperlakukan sesuatu sesuai posisinya.
- c. Kemaslahatan (*masalahah*). Esensi dari prinsip ini merupakan segala bentuk kebaikan dan manfaat yang berdimensi duniawi dan ukhrawi, material dan spiritual serta individual dan kolektif. Kemaslahatan yang diakui harus memenuhi dua unsur yaitu kepatuhan syariah (halal) serta bermanfaat dan membawa kebaikan (*thayib*) dalam semua aspek secara keseluruhan yang tidak menimbulkan kemudharatan.
- d. Keseimbangan (*tawazun*). Esensi dari prinsip ini meliputi keseimbangan aspek material dan spiritual, aspek privat dan publik, sektor keuangan dan sektor riil, bisnis dan sosial dan keseimbangan aspek pemanfaatan dan pelestarian. Transaksi syariah tidak hanya menekankan pada maksimalisasi keuntungan perusahaan semata untuk kepentingan pemilik (*shareholder*). Sehingga manfaat yang didapatkan tidak hanya difokuskan pada pemegang saham, akan tetapi pada semua pihak yang dapat merasakan manfaat adanya suatu kegiatan ekonomi.
- e. Universalisme (*syumuliyah*). Esensi dari prinsip ini adalah dapat dilakukan oleh, dengan, dan untuk semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) tanpa membedakan suku, agama, ras dan golongan.

Transaksi yang sesuai dengan prinsip transaksi syariah harus memenuhi karakteristik dan persyaratan sebagai berikut<sup>16</sup> :

- a. Transaksi hanya dilakukan berdasarkan prinsip saling paham dan saling *ridha* prinsip kebebasan bertransaksi diakui sepanjang obyeknya halal dan baik (*thayib*).
- b. Uang hanya berfungsi sebagai alat tukar dan satuan pengukur nilai, bukan sebagai komoditas.
- c. Tidak mengandung unsur *riba*. *Riba* adalah tambahan (*ziyadah*) tanpa imbalan yang terjadi karena penangguhan dalam pembayaran yang di perjanjikan sebelumnya<sup>17</sup>.
- d. Tidak mengandung unsur kezaliman. Kezaliman adalah menempatkan sesuatu tidak pada tempatnya, memberikan sesuatu tidak sesuai ukuran, kualitas dan temponya, mengambil sesuatu yang bukan haknya dan memperlakukan sesuatu tidak pada posisinya.
- e. Tidak mengandung unsur *masyir*. *Masyir* adalah setiap transaksi yang bersifat spekulatif dan tidak berkaitan dengan produktivitas serta bersifat perjudian (*gambling*).
- f. Tidak mengandung unsur *gharar*. *Gharar* adalah setiap transaksi yang berpotensi merugikan salah satu pihak karena mengandung unsur ketidakjelasan, manipulasi dan eksploitasi informasi serta tidak adanya kepastian pelaksanaan akad, misalnya tidak adanya kepastian mengenai obyek yang ditransaksikan
- g. Tidak mengandung unsur haram. Haram adalah segala unsur yang dilarang secara tegas dalam Al Quran dan As Sunah.

---

<sup>16</sup> Ibid

<sup>17</sup> Majelis Ulama Indonesia, Keputusan MUI Nomor 1 tahun 2004 tentang Bunga (Intersat/Fa'idah)

- h. Tidak menganut prinsip nilai waktu dari uang (*time value of money*) karena keuntungan yang didapat dalam kegiatan usaha terkait dengan risiko yang melekat pada kegiatan usaha tersebut sesuai dengan prinsip *al-ghunmu bil ghurmi* (*no gain without accompanying risk*).
- i. Transaksi dilakukan berdasarkan suatu perjanjian yang jelas dan benar serta untuk keuntungan semua pihak tanpa merugikan pihak lain sehingga tidak diperkenankan menggunakan standar ganda harga untuk satu akad serta tidak menggunakan dua transaksi bersamaan yang berkaitan (*ta'alluq*) dalam satu akad.
- j. Tidak ada distorsi harga melalui rekayasa permintaan (*najasy*), maupun melalui rekayasa penawaran (*ikhtikar*).
- k. Tidak mengandung unsur kolusi dengan suap menyuap (*risywah*).

Terdapat banyak akad yang dapat digunakan dalam transaksi ekonomi yang berbasis syariah, yaitu :

**a. Akad dengan Prinsip Titipan (*Wadi'ah*)**

*Al-wadi'ah* dapat diartikan sebagai titipan murni dari satu pihak ke pihak lain, baik individu maupun badan hukum, yang harus dijaga dan dikembalikan kapan saja si penitip menghendaki.<sup>18</sup> Terdapat 2 (dua) tipe *wadi'ah*, yaitu *wadi'ah yad amanah* dan *wadi'ah yad dhamanah*.

*i. Wadi'ah Yad Amanah*

*Wadi'ah yad amanah* adalah akad titipan dimana penerima titipan (*custodian*) adalah penerima kepercayaan (*trustee*), artinya ia tidak diharuskan mengganti segala risiko kehilangan atau kerusakan yang terjadi pada aset titipan, kecuali hal itu terjadi akibat kelalaian atau kecerobohan yang bersangkutan.

---

<sup>18</sup> Sayyid Sabiq, *Fiqhus Sunnah*, dalam M. Syafii Antonio. *Bank Syariah dari Teori dan Praktek*. Jakarta : Gema Insani Press, 2001

Dalam prinsip *yad amanah* ini, aset titipan dari setiap pemilik harus dipisahkan dan penerima titipan tidak berhak untuk memanfaatkan aset titipan tersebut. Status penerima titipan berdasarkan *wadi'ah yad amanah* akan berubah menjadi *wadi'ah yad dhamanah* apabila terjadi salah satu dari dua hal ini : (1) harta dalam titipan telah dicampur dan (2) *custodian* menggunakan harta titipan.

#### ii. *Wadi'ah Yad Dhamanah*

*Wadi'ah yad dhamanah* adalah akad titipan dimana penerima titipan (*custodian*) adalah *trustee* yang sekaligus penjamin (*guarantee*) keamanan aset yang dititipkan. *Custodian* bertanggung jawab penuh atas segala kehilangan atau kerusakan yang terjadi pada aset titipan.

Dalam prinsip ini, harta titipan tidak harus dipisahkan dan dapat digunakan dalam perdagangan, serta *custodian* berhak atas pendapatan yang diperoleh dari pemanfaatan harta titipan tersebut. Jadi *custodian* memperoleh izin dari pemilik harta untuk menggunakannya dalam perniagaan selama harta tersebut berada di tangannya. Penyimpan sewaktu-waktu dapat menarik sebagian atau seluruh harta yang mereka miliki. Dengan demikian mereka memerlukan jaminan bahwa mereka dapat menerima kembali simpanan mereka.

Semua keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan harta tersebut selama dalam status simpanan adalah menjadi hak *custodian*. Tetapi *custodian* diperbolehkan memberikan bonus kepada pemilik harta atas kehendaknya sendiri, tanpa diikat oleh perjanjian.

#### b. Akad dengan Prinsip Bagi Hasil (*Syirkah*)

Secara umum, prinsip bagi hasil dalam perbankan syariah dapat dilakukan dalam empat akad utama, yaitu *al-musyarakah*, *al-mudharabah*, *al-muzara'ah* dan *al-musaqah*.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> M. Syafii Antonio, *ibid.*

Namun prinsip yang paling banyak dipakai adalah *al-musyarakah* dan *al-mudharabah*, sedangkan *al-muzara'ah* dan *al-musaqah* dipergunakan khusus untuk pembiayaan pertanian oleh beberapa bank islam.<sup>20</sup> Oleh karena itu, dalam tesis ini, hanya akan dibahas mengenai *al-musyarakah* dan *al-mudharabah*.

i. *Al-Musyarakah*

*Al-musyarakah* adalah *akad* kerjasama antara dua pihak atau lebih pemilik modal untuk membiayai suatu usaha yang keuntungannya dibagi sesuai dengan persetujuan antara kedua belah pihak dan tidak harus sama dengan proporsi modal masing-masing. Sedangkan jika terjadi kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan proporsi modal masing-masing.<sup>21</sup>

Para mitra dalam *musyarakah* dapat memberikan kontribusi bukan hanya dalam bentuk kas, tetapi juga aktiva non kas, aktiva tidak berwujud (misalnya lisensi), tenaga, manajemen dan keahlian. Semua kontribusi modal dalam bentuk non kas harus terlebih dahulu dinilai dengan tunai dan disepakati oleh para mitra.

*Musyarakah* dapat berupa *musyarakah* permanen maupun menurun. Dalam *musyarakah* permanen, bagian modal setiap mitra ditentukan sesuai akad dan jumlahnya tetap hingga akhir masa akad. Sedangkan dalam *musyarakah* menurun, bagian modal salah satu mitra akan dialihkan secara bertahap kepada mitra yang lain sehingga bagian modal mitra tersebut akan menurun dan pada akhir masa akad mitra yang lain akan menjadi pemilik usaha tersebut.

---

<sup>20</sup> Ibid.

<sup>21</sup> Warkum Sumitro. *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-Lembaga Terkait (BAMUI dan Takaful) di Indonesia*, Jakarta 1997.

## ii. *Al-Mudharabah*

*Al-Mudharabah* adalah perjanjian antara dua pihak dimana pihak pertama sebagai pemilik dana (*sahibul mal*) menyediakan dana yang akan dikelola oleh pihak kedua (*mudharib*). *Mudharib* akan bertanggung jawab untuk mengelola suatu kegiatan ekonomi dengan menyepakati nisbah (bagi hasil) atas keuntungan yang akan diperoleh, sedangkan kerugian yang timbul adalah resiko pemilik dana sepanjang tidak terdapat bukti bahwa *mudharib* melakukan kecurangan atau tindakan yang tidak amanah (*misconduct*). Apabila ditetapkan bahwa semua keuntungan untuk satu pihak saja, atau sejumlah uang masuk ke salah satu pihak tanpa prosentase pembagian, maka *mudharabah* tersebut dapat dianggap tidak sesuai dengan prinsip syariat islam. Dilihat dari segi kuasa yang diberikan kepada pengusaha, *mudharabah* terbagi menjadi dua jenis, yaitu :

1. *Mudharabah Muthlaqah* (investasi tidak terikat), yaitu pihak pengelola dana diberi kuasa penuh untuk menjalankan usaha dan menentukan pilihan investasi yang dikehendaki.
2. *Mudharabah Muqaidah/Muqayyadah* (investasi terikat), yaitu pemilik dana memberikan batasan kepada pengelola dana antara lain mengenai tempat, cara dan atau objek investasi. Contoh batasan yang diberikan misalnya tidak mencampurkan dana pemilik dana dengan dana lainnya, tidak menginvestasikan dananya pada transaksi penjualan cicilan tanpa penjamin atau tanpa jaminan, atau mengharuskan pengelola dana untuk melakukan investasi sendiri tanpa melalui pihak ketiga.

Menurut Fatwa DSN MUI Nomor 50/DSN-MUI/III/2006 tentang Akad *Mudharabah Musytarakah*, terdapat suatu bentuk akad *mudharabah* dimana pengelola dana boleh menyertakan dana ke dalam akumulasi modal dengan seizin pemilik modal yang awal. Keuntungan dibagi (terlebih dahulu) atas dasar *musytarakah* (antara *mudharib* sebagai

penyetor modal/dana dengan *shahibul mal*) sesuai porsi modal masing-masing. Kemudian *mudharib* mengambil porsinya dari keuntungan atas dasar jasa pengelolaan dana. Hal itu dinamakan *mudharabah musytarakah*.

### c. Akad dengan Prinsip Jual Beli (*Bai'*)

Bentuk-bentuk akad jual beli yang telah dibahas para ulama terbilang sangat banyak, jumlahnya bisa mencapai puluhan. Dari semua jenis akad jual-beli tersebut, yang telah banyak dikembangkan dan digunakan adalah *bai' al murabahah*, *bai' as-salam* dan *bai' al istishna'*. Oleh karena itu dalam tesis ini yang dibahas hanya tiga akad yang telah disebutkan di atas.

#### i. *Bai' al-Murabahah*

*Bai' al-murabahah* adalah jual beli barang pada harga asal dengan tambahan keuntungan yang disepakati.<sup>22</sup> Dalam *bai' al-murabahah*, penjual harus memberi tahu harga produk yang ia beli dan menentukan suatu tingkat keuntungan sebagai tambahannya.

#### ii. *Bai' as-Salam*

*Bai' as-Salam* adalah akad jual beli dimana pembeli membayar uang sebesar harga atas barang yang telah disebutkan spesifikasinya, sedangkan barang yang diperjualbelikan itu akan diserahkan kemudian, yaitu pada tanggal yang disepakati.

#### iii. *Bai' al-Istishna'*

*Bai' al-Istishna'* merupakan kontrak penjualan antara pembeli dan pembuat barang. Dalam kontrak ini, pembuat barang menerima pesanan dari pembeli. Pembuat barang lalu berusaha melalui orang lain untuk membuat atau membeli barang menurut spesifikasi yang

---

<sup>22</sup> Ataul Haque, *Reading in Islamic Banking*, dalam M. Syafii Antonio, *ibid*.

telah disepakati dan menjualnya kepada pembeli akhir. Kedua belah pihak bersepakat atas harga serta sistem pembayaran, yaitu apakah pembayaran dilakukan di muka, melalui cicilan atau ditangguhkan sampai suatu waktu pada masa yang akan datang.<sup>23</sup>

#### **d. Akad dengan Prinsip Sewa (*Ijarah*)**

##### *i. Al-Ijarah*

*Al-Ijarah* adalah *akad* pemindahan hak guna atas barang atau jasa, melalui pembayaran upah sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan (*ownership*) atas barang itu sendiri<sup>24</sup>. Jika terdapat opsi untuk mengalihkan kepemilikan obyek sewa pada saat tertentu sesuai dengan akad sewa, maka *ijarah* tersebut disebut sebagai *Ijarah al-Muhtahiyah bi al-Tamlik*. Pemilik obyek sewa dapat meminta penyewa menyerahkan jaminan atas *ijarah* untuk menghindari risiko kerugian. Jumlah, ukuran dan jenis obyek sewa harus jelas diketahui dan tercantum dalam akad.

Menurut Dewan Syariah Nasional dalam fatwa DSN Nomor 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Ijarah*, obyek dari kontrak *ijarah* adalah pembayaran (sewa) dan manfaat dari penggunaan aset (bukan aset itu sendiri). Manfaat dari penggunaan aset dalam *ijarah* adalah obyek kontrak yang harus dijamin, karena ia rukun yang harus dipenuhi sebagai ganti dari sewa dan bukan aset itu sendiri. Manfaat barang sebagai obyek *ijarah* harus bisa dinilai dan dapat dilaksanakan dalam kontrak. Pembayaran sewa boleh berbentuk jasa (manfaat lain) dari jenis yang sama dengan obyek kontrak.

---

<sup>23</sup> Abu Bakar Ibn Mas'ud al-Kasani, *al-Bada'i was-Sana'i fi Tartib al-Shara'i*, dalam M. Syafii Antonio, *ibid.*

<sup>24</sup> Muhammad Rawas Qal'aji, *Mu'jam Lughat al-Fuqaha*, Ahmad asy-Syarbasyi, *al-Mu'jam al-Iqtisad al-Islami*, dan Sayyid Sabiq, *Fiqhus Sunnah*, dalam M. Syafii Antonio, *ibid.*



## ii. *Al-Ijarah al-Muntahia bit-Tamlik*

*Al-Ijarah al-Muntahia bit-Tamlik* adalah sejenis perpaduan antara kontrak jual beli dan sewa atau lebih tepatnya *akad* sewa yang diakhiri dengan kepemilikan barang di tangan si penyewa.<sup>25</sup> Sifat pemindahan kepemilikan inilah yang membedakan dengan *ijarah* biasa. Dalam *Ijarah al-Muhtahiyah bi al-Tamlik*, perpindahan hak milik obyek sewa kepada penyewa dapat dilakukan dengan :

1. hibah
2. penjualan sebelum akad berakhir sebesar harga yang sebanding dengan sisa cicilan sewa
3. penjualan pada akhir masa sewa dengan pembayaran tertentu yang disepakati pada awal akad
4. penjualan secara bertahap sebesar harga tertentu yang disepakati dalam akad

Pihak yang melakukan *al-ijarah al-Muntahiyah bi al-tamlik* harus melaksanakan akad *ijarah* terlebih dahulu. Akad pemindahan kepemilikan, baik dengan jual beli atau pemberian, hanya dapat dilakukan setelah masa *Ijarah* selesai. Janji pemindahan kepemilikan yang disepakati di awal akad *ijarah* adalah *wa'd*, yang hukumnya tidak mengikat. Apabila janji itu ingin dilaksanakan, maka harus ada akad pemindahan kepemilikan yang dilakukan setelah masa *ijarah* selesai<sup>26</sup>.

## e. Akad dengan Prinsip Jasa (*Ujrah*)

### i. *Al-Wakalah*

*Al-Wakalah* adalah akad pelimpahan kekuasaan dari satu pihak kepada pihak lain untuk bertindak atas nama pihak pertama. Terdapat 3 (tiga) jenis *wakalah*, yaitu :

---

<sup>25</sup> M. Syafii Antonio, *ibid*.

<sup>26</sup> Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 27/DNSN-MUI/III/2002, tentang *Al-Ijarah Al-Muhtahiyah bi Al-Tamlik*.

1. *Wakalah al-mutlaqah*, yaitu mewakilkan secara mutlak, tanpa batasan waktu dan untuk segala urusan.
2. *Wakalah al-muqayyadah*, yaitu penunjukan wakil untuk bertindak atas namanya dalam urusan-urusan tertentu.
3. *Wakalah al-amah*, perwakilan yang lebih luas dari *wakalah al muqayyadah*, tetapi lebih sederhana daripada *wakalah al mutlaqah*.

## ii. Al-Kafalah

*Al-kafalah* merupakan jaminan yang diberikan oleh penanggung (*kafil*) kepada pihak ketiga untuk memenuhi kewajiban pihak kedua atau yang ditanggung. M. Syafii Antonio membagi jenis-jenis *kafalah* menjadi 5 (lima), yaitu<sup>27</sup> :

1. *Kafalah bin-Nafs*, merupakan akad memberikan jaminan atas diri si penjamin (*personal guarantee*).
2. *Kafalah bil-Maal*, merupakan jaminan pembayaran barang atau pelunasan utang.
3. *Kafalah bit-Taslim*, yaitu jenis *kafalah* yang biasa dilakukan untuk menjamin pengembalian atas barang yang disewa pada waktu masa sewa berakhir.
4. *Kafalah al-Munjazah*, yaitu jaminan mutlak yang tidak dibatasi oleh jangka waktu dan untuk kepentingan/tujuan tertentu.
5. *Kafalah al-Muallaqah*, merupakan penyederhanaan dari *kafalah al-munjazah*, baik oleh industri perbankan maupun asuransi.

---

<sup>27</sup> M. Syafii Antonio, *ibid*.

### iii. *Al-Hawalah*

*Al-Hawalah* adalah pengalihan utang dari orang yang berutang kepada orang lain yang wajib menanggungnya. Misalnya A memberi pinjaman kepada B, sedangkan B mempunyai piutang kepada C. Jika B tidak mampu membayar utangnya kepada A, maka ia dapat mengalihkan utangnya kepada C. Dengan demikian C yang menanggung utang kepada A, dan utang C kepada B dianggap selesai.

### iv. *Ar-Rahn*

*Ar-Rahn* adalah menahan salah satu harta milik si peminjam sebagai jaminan atas pinjaman yang diterimanya. Dengan kata lain *Ar-Rahn* adalah akad menggadaikan barang dari satu pihak kepada pihak lainnya.

### v. *Al-Qard*

*Al-Qard* adalah meminjamkan harta kepada orang lain tanpa mengharapkan imbalan. Dalam literatur *fiqh*, *qard* dikategorikan sebagai *aqd tathawwu'*, yaitu akad saling membantu dan bukan transaksi komersial.

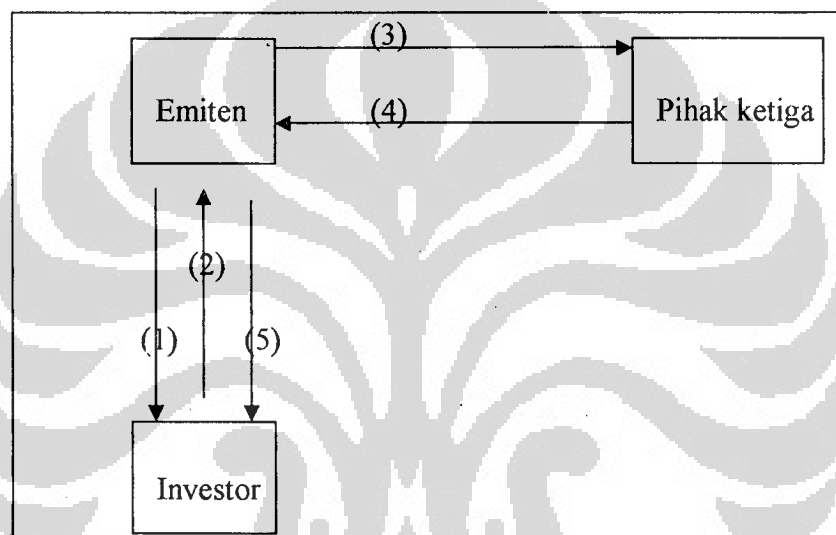
## 2. Obligasi Syariah *Ijarah*

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, obligasi syariah *ijarah* adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan akad sewa dimana hasil investasi berasal dan dikaitkan dengan arus pembayaran sewa aset tersebut. Dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah*, aset yang dijadikan dasar penerbitan disewakan kepada pihak lain dan hasil dari aktivitas sewa tersebut yang akan dibagikan kepada investor sebagai hasil investasi. Obligasi syariah yang diterbitkan merupakan bukti kepemilikan yang mewakili bagian penyertaan atas aset atau

manfaat atas aset yang bersangkutan (*underlying asset*). Investor membayar sejumlah tertentu sebagai pembayaran atas bagian kepemilikan yang didapatkannya..

Selanjutnya sebagai pemilik aset atau manfaat aset yang bersangkutan, investor berhak atas pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas aset tersebut (dalam hal ini uang sewa yang didapat perusahaan dari menyewakan aset tersebut kepada pihak ketiga). Skema obligasi syariah *ijarah* ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1 : Skema Obligasi Syariah *Ijarah* tanpa Melibatkan SPV I



Sumber : Diolah Sendiri

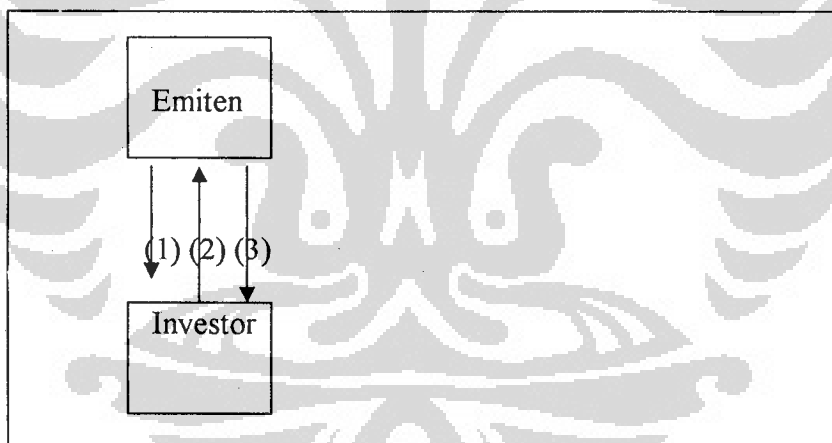
Skema tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Emiten sebagai pemilik aset menjual kepemilikan aset atau manfaat atas aset kepada investor dengan cara menerbitkan obligasi syariah *ijarah*.
2. Investor membayar pembelian aset atau manfaat atas aset tersebut (membayar pokok obligasi syariah *ijarah*).
3. Emiten sebagai wakil dari investor menyewakan aset tersebut kepada pihak ketiga.
4. Pihak ketiga sebagai penyewa membayar uang sewa kepada emiten sebagai wakil dari investor.

5. Emiten membayarkan penghasilan sewa tersebut kepada investor sebagai pemilik aset atau manfaat atas aset.

Di akhir periode obligasi syariah *ijarah*, emiten akan membeli kembali aset atau manfaat atas aset tersebut dari investor dengan pembayaran berupa pengembalian pokok obligasi syariah *ijarah*. Perusahaan dapat juga menerbitkan obligasi syariah *ijarah* atas satu/lebih asetnya kemudian menyewa aset tersebut untuk dirinya sendiri dengan membayar sewa kepada pemilik aset (investor). Sebagaimana dikatakan dalam fatwa DSN MUI<sup>28</sup> dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*iwadh ma'lum*) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain. Skema ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2 : Skema Obligasi Syariah *Ijarah* tanpa Melibatkan SPV II



Sumber : Diolah Sendiri

Gambar di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Emiten sebagai pemilik aset menjual aset atau manfaat atas aset tersebut kepada investor dengan menjual obligasi syariah *ijarah*.
2. Investor membayar pembelian aset atau manfaat atas aset tersebut (membayar obligasi syariah *ijarah*).

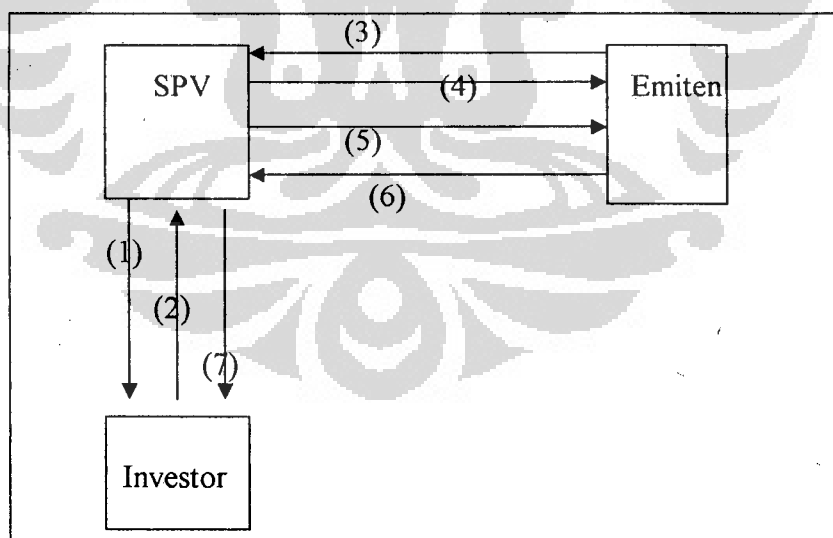
<sup>28</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah

3. Emiten menyewa kembali asset tersebut dari investor, dan membayar biaya sewa kepada investor.

Di akhir periode obligasi syariah *ijarah*, emiten akan membeli kembali kepemilikan atas aset atau manfaat atas aset dengan membayar pokok obligasi syariah *ijarah*.

Selama ini penerbitan obligasi syariah *ijarah* yang dilakukan di Indonesia menggunakan dua skema tersebut. Sayangnya skema ini kurang dapat diterima oleh mayoritas ulama di Timur-Tengah. Skema yang diterima secara internasional adalah skema yang melibatkan pihak ketiga yaitu *Special Purpose Vehicle* (SPV). Dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* dengan melibatkan SPV, terdapat suatu akad jual beli aset oleh perusahaan kepada perusahaan tertentu yang ditunjuk untuk suatu jangka waktu tertentu dengan janji membeli kembali setelah jangka waktu tersebut berakhir. Skema obligasi syariah Ijarah yang disebutkan terakhir dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 3 : Skema Obligasi Syariah *Ijarah* dengan Metode Jual dan Sewa Kembali



Sumber : Diolah dari Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan Republik Indonesia

Gambar di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. SPV mengeluarkan obligasi syariah *ijarah* kepada investor, dimana obligasi syariah *ijarah* tersebut merupakan bukti kepemilikan yang mewakili bagian penyertaan atas aset/manfaat aset yang akan dibeli dari emiten.
2. Investor membayar sejumlah tertentu sebagai pembayaran atas bagian kepemilikan yang didapatnya.
3. Emiten sebagai pemilik aset (*owner*) menjual aset yang dimilikinya kepada SPV.
4. SPV membayar kepada emiten atas pembelian aset tersebut dengan menggunakan dana yang didapatnya dari investor.
5. Selanjutnya SPV sebagai wakil dari pemegang obligasi syariah *ijarah* menyewakan kembali aset itu kepada emiten.
6. Emiten membayar sewa atas aset tersebut kepada SPV selaku wakil investor
7. Selanjutnya sebagai pemilik dari aset yang bersangkutan, investor berhak atas pendapatan sewa yang dihasilkan dari aktivitas aset tersebut. Bagian dari penghasilan sewa itulah yang merupakan hasil yang didapat investor atas investasinya

Pada saat obligasi syariah *ijarah* telah jatuh tempo, pemilik awal aset (emiten) akan membeli kembali aset yang dijualnya kepada SPV, dan SPV akan menarik obligasi syariah *ijarah* dengan dana yang didapatkannya dari pemilik awal aset. Dari kaca mata syariah transaksi itu dilihat sebagai pembagian hasil kepada investor atas penjualan aset yang dimilikinya.

Skema yang melibatkan SPV dengan mekanisme jual dan sewa kembali ini sangat cocok bagi negara-negara yang menganut *Common Law* karena sistem hukumnya membedakan antara *legal ownership* dengan *physical ownership*. Jadi yang dimaksud pemilik

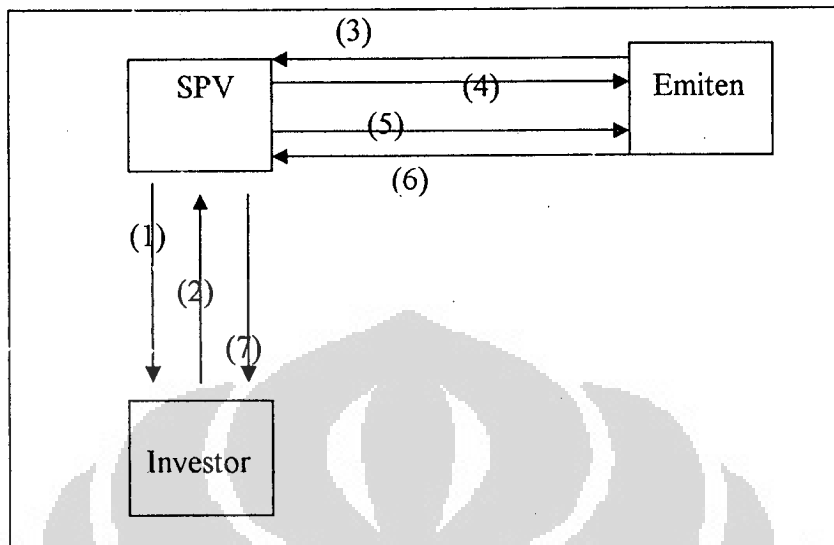
aset menjual kepada SPV adalah pengalihan manfaat aset kepada SPV, sehingga SPV dapat menyewakannya kembali kepada pemilik aset, dan pada akhir periode mengembalikan hak pemanfaatan aset kepada pemilik aset

Tentu saja hal ini kurang cocok dengan Indonesia yang menganut *Civil Law* yang tidak membedakan *legal ownership* dengan *physical ownership*. Dalam sistem hukum ini, pemegang *legal ownership* otomatis berhak penuh atas fisik aset. Jika skema *sell and lease back* diterapkan dalam negara seperti Indonesia yang menganut *Civil Law*, maka pengertiannya adalah perusahaan menjual aset yang dimilikinya. Jika penjualan dan pembelian aset dari pemilik awal aset kepada SPV dan sebaliknya ingin diakui oleh sistem hukum Indonesia, maka penjualan tersebut harus dilakukan secara legal. Namun konsekuensinya adalah akan timbul biaya yang besar terkait dengan pajak dan bea balik nama.

Mekanisme yang cocok untuk Indonesia adalah penerbitan obligasi syariah *ijarah* dengan skema *lease and sub-lease*. Dalam mekanisme ini, pemilik aset tidak menjual aset yang dimilikinya kepada SPV, melainkan menyewakan aset tersebut kepada SPV (*head-lease*). SPV akan membayar sewa tersebut dalam sekali pembayaran. Selanjutnya SPV akan menyewakan kembali aset tersebut kepada pemilik awal aset (*sub-lease*) dengan pembayaran secara periodik. Dalam mekanisme ini, periode *head-lease* harus lebih panjang daripada *sub-lease*. Selain itu untuk memenuhi aspek kepemilikan secara syariah, agar dapat menyewakan kembali aset yang disewa, periode *head-lease* minimal harus selama 98 tahun. Skema tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 4 : Skema Obligasi Syariah *Ijarah* dengan Metode Sewa dan Sewa Kembali



Sumber : Diolah dari Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan Republik Indonesia

Gambar tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. SPV mengeluarkan obligasi syariah *ijarah* kepada investor, dimana obligasi syariah *ijarah* tersebut merupakan bukti kepemilikan yang mewakili bagian penyertaan atas aset/manfaat aset yang akan disewa dari emiten.
2. Investor membayar sejumlah tertentu sebagai pembayaran atas bagian kepemilikan yang didapatnya.
3. Emiten sebagai pemilik aset (*owner*) menyewakan aset yang dimilikinya kepada SPV.
4. SPV membayar sewa dalam sekali pembayaran kepada emiten dengan menggunakan dana yang didapatnya dari investor.
5. Selanjutnya SPV menyewakan kembali aset itu kepada emiten.
6. Emiten membayar sewa atas aset tersebut kepada SPV.

7. Selanjutnya investor berhak atas pendapatan sewa yang diterima dari emiten.

Penghasilan sewa itulah yang merupakan hasil yang didapat investor atas investasinya

Selanjutnya pada akhir periode obligasi, pemilik awal aset akan membayar kepada SPV sebesar nilai nominal obligasi syariah *ijarah*, dan SPV akan membagikan dana tersebut kepada investor sebagai pengembalian investasinya.

Dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* tidak diperbolehkan untuk menjanjikan sejumlah nominal tertentu, melainkan berupa prosentase dari keuntungan yang diperoleh penerbit (dalam hal ini SPV) dari penggunaan aset yang mendasari penerbitan obligasi syariah *ijarah*. Dalam obligasi syariah *ijarah*, jumlah yang dibayarkan pemilik awal aset sebagai sewa adalah sama besar dengan jumlah yang "diinginkan" oleh investor, sehingga nantinya keuntungan yang dibagikan oleh SPV kepada investor sebagai hasil dari aktivitas *underlying asset* tersebut sesuai dengan ekspektasi investor. Obligasi syariah *ijarah* ini merupakan bentuk yang paling populer karena menjanjikan keuntungan yang "pasti" karena jumlah uang sewa yang diterima oleh SPV dari pemilik awal aset dapat diketahui dengan pasti.

Sebagai pemilik dari aset, investor pemegang obligasi syariah *ijarah* selain berhak atas keuntungan yang dihasilkan oleh aset tersebut juga harus memikul tanggungjawab atas aset tersebut. Dalam hal terjadi kerusakan atas aset, maka investor akan menanggung kerugian sebesar proporsi kepemilikannya. Harus diingat bahwa obligasi syariah mewakili kepemilikan atas aset yang tidak dapat terbagi-bagi beserta seluruh hak dan kewajiban atas aset itu. Kesalahan yang sering terjadi adalah sertifikat obligasi syariah hanya dianggap merepresentasikan hak atas penghasilan yang dihasilkan *underlying asset*, tanpa memberikan "kepemilikan" atas aset tersebut, padahal konsep obligasi syariah adalah sertifikat yang merepresentasikan kepemilikan.

### BAB III

#### ASPEK PERPAJAKAN OBLIGASI SYARIAH *IJARAH*

Penerbitan obligasi syariah *ijarah* dapat dilakukan dengan melibatkan SPV maupun tanpa melibatkan SPV. Terdapat konsekuensi perpajakan yang berbeda antara penerbitan dengan SPV atau tidak. Perbedaan tersebut timbul sebagai akibat adanya transaksi pengalihan aset dari pihak yang ingin menghimpun dana kepada SPV yang dibuat khusus untuk tujuan penerbitan obligasi syariah *ijarah*. Sementara untuk perlakuan perpajakan atas penerbitan obligasi syariah *ijarah* itu sendiri, tidak ada perbedaan perlakuan perpajakan antara penerbitan melalui SPV ataupun tidak. Sebelum membahas perlakuan perpajakan atas obligasi syariah *ijarah*, terlebih dahulu akan dibahas mengenai konsep Pajak Penghasilan dan Pajak Pertambahan Nilai.

##### A. Pajak Penghasilan

Pengertian Pajak Penghasilan, sesuai dengan Pasal 1 Undang-Undang No. 17 tahun 2000 tentang Perubahan Ketiga atas UU No. 7 tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan (UU PPh), adalah pajak yang dikenakan terhadap subjek pajak atas penghasilan yang diterima atau diperolehnya dalam tahun pajak. Oleh karena Pajak Penghasilan melekat pada subjeknya, Pajak Penghasilan termasuk jenis pajak subjektif. Subjek pajak akan dikenai pajak apabila dia menerima atau memperoleh penghasilan. Dari definisi Pajak Penghasilan tersebut, Pajak Penghasilan hanya akan dikenakan jika terpenuhi dua unsur yang melekat padanya, yaitu adanya subjek pajak dan adanya penghasilan yang diterima subjek pajak tersebut.

Dalam UU PPh, subjek pajak yang menerima atau memperoleh penghasilan disebut sebagai Wajib Pajak (WP). Pengertian Subjek Pajak menurut UU PPh adalah meliputi orang pribadi, warisan yang belum terbagi sebagai kesatuan, badan dan bentuk usaha tetap. Sementara definisi penghasilan menurut pasal 4 ayat (1) UU PPh adalah setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh WP, baik yang berasal dari Indonesia maupun luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan WP yang bersangkutan, dengan nama dan dalam bentuk apapun<sup>29</sup>.

Pengertian penghasilan yang tertuang dalam UU PPh tersebut tidak memperhatikan adanya penghasilan dari sumber tertentu, tetapi pada adanya tambahan kemampuan ekonomis.

Jenis penghasilan yang disebutkan dalam UU PPh tersebut adalah :

- penggantian atau imbalan berkenaan dengan pekerjaan atau jasa
- hadiah dari undian atau pekerjaan atau kegiatan dan penghargaan
- laba usaha
- keuntungan karena penjualan atau karena pengalihan harta
- penerimaan kembali pembayaran pajak yang telah dibebankan sebagai biaya
- bunga
- dividen
- royalti
- sewa dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta
- penerimaan atau perolehan pembayaran berkala
- keuntungan karena pembebasan utang
- keuntungan karena selisih kurs mata uang asing

---

<sup>29</sup> UU No. 17 tahun 2000 tentang Perubahan Ketiga atas UU No. 7 tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan Pasal 4 ayat (1)

- selisih lebih karena penilaian kembali aktiva
- premi asuransi
- iuran yang diterima atau diperoleh perkumpulan dari anggotanya yang terdiri dari WP yang menjalankan usaha atau pekerjaan bebas
- tambahan kekayaan neto yang berasal dari penghasilan yang belum dikenakan pajak

Selain jenis penghasilan yang disebutkan dalam pasal 4 ayat (1), UU PPh juga memberikan wewenang kepada Pemerintah dan Menteri Keuangan untuk mengenakan Pajak Penghasilan atas penghasilan tertentu yang bersifat final. Ketentuan ini diberikan dalam Pasal 4 ayat (2), Pasal 15, Pasal 22 ayat (2) dan Pasal 23 ayat (1) huruf b.

Pengertian final mengandung arti bahwa penghasilan yang dikenakan Pajak Penghasilan final tidak digabungkan lagi dengan penghasilan lainnya dalam SPT Pajak Penghasilan Tahunan, dan Pajak Penghasilan yang sudah dibayar/dipotong/dipungut tidak lagi diperhitungkan sebagai kredit pajak yang mengurangi Pajak Penghasilan terutang akhir tahun dalam SPT Pajak Penghasilan Tahunan. Apabila ada biaya untuk mendapatkan, memelihara dan menagih penghasilan yang dikenakan pajak final, maka biaya tersebut tidak dapat dikurangkan lagi terhadap penghasilan bruto dalam SPT Pajak Penghasilan Tahunan.

## **B. Pajak Pertambahan Nilai**

Dasar hukum Pajak Pertambahan Nilai (PPN) di Indonesia adalah Undang-undang No. 8 Tahun 1983 yang dengan Peraturan Pemerintah No. 1 Tahun 1985 ditetapkan mulai berlaku sejak 1 April 1985. Satu dasawarsa kemudian, UU ini diubah dengan Undang-undang No. 11 Tahun 1994 yang berlaku sejak 1 Januari 1995. Lima tahun kemudian, Undang-undang ini diubah lagi untuk yang kedua kalinya dengan Undang-undang No. 18 Tahun 2000 yang berlaku sejak 1 Januari 2001 (selanjutnya disebut UU PPN).

PPN merupakan pajak obyektif, yang berarti PPN akan dikenakan jika terdapat transaksi yang melibatkan obyek PPN, tanpa melihat siapa subjek yang melakukan transaksi tersebut. Menurut pasal 4 UU PPN, yang menjadi obyek PPN adalah:

1. Penyerahan Barang Kena Pajak di dalam daerah Pabean yang dilakukan oleh Pengusaha
2. Impor Barang Kena Pajak (BKP)
3. Penyerahan Jasa Kena Pajak (JKP) di dalam daerah pabean yang dilakukan oleh Pengusaha
4. Pemanfaatan BKP tidak berwujud dari luar daerah pabean di dalam daerah pabean
5. Pemanfaatan JKP dari luar daerah pabean di dalam daerah pabean
6. Ekspor BKP oleh Pengusaha Kena Pajak (PKP)

Selanjutnya dalam Pasal 1A ayat (1) disebutkan bahwa yang termasuk dalam pengertian penyerahan BKP adalah :

1. Penyerahan hak atas BKP karena suatu perjanjian
2. Pengalihan BKP oleh karena suatu perjanjian sewa beli dan perjanjian leasing
3. Penyerahan BKP kepada pedagang perantara atau melalui juru lelang
4. Pemakaian sendiri dan atau pemberian cuma-cuma atas BKP
5. Persediaan BKP dan aktiva yang menurut tujuan semula tidak untuk diperjualbelikan, yang masih tersisa pada saat pembubaran perusahaan, sepanjang PPN atas perolehan aktiva tersebut menurut ketentuan dapat dikreditkan.
6. Penyerahan BKP dari pusat ke cabang atau sebaliknya dan penyerahan BKP antar cabang
7. Penyerahan BKP secara konsinyasi.

Selain yang disebutkan dalam pasal 4 UU PPN, transaksi lain yang terutang PPN terdapat dalam pasal 16C dan 16D. Menurut pasal 16C UU PPN, transaksi lain yang menjadi obyek PPN adalah penyerahan aktiva oleh Pengusaha Kena Pajak yang menurut tujuan semula

tidak untuk diperjualbelikan. Sedangkan pasal 16D menyatakan bahwa PPN dikenakan atas kegiatan membangun sendiri yang dilakukan tidak dalam rangka kegiatan usaha atau pekerjaan oleh orang pribadi atau badan. Untuk menjadi obyek PPN, penyerahan aktiva yang menurut tujuan semula tidak untuk diperjualbelikan harus memenuhi syarat berupa :

- a. Pihak yang menyerahkan aktiva yang menurut tujuan semula tidak untuk diperjualbelikan tersebut adalah Pengusaha Kena Pajak;
- b. Pajak Pertambahan Nilai sewaktu aktiva tersebut diperoleh, dapat dikreditkan.

PPN yang terutang dihitung dengan mengalikan tarif PPN dengan Dasar Pengenaan Pajak (DPP) dari transaksi yang melibatkan obyek PPN. Beberapa nilai yang dijadikan DPP PPN adalah:

a. Harga Jual

Harga Jual adalah nilai berupa uang, termasuk semua biaya yang diminta atau seharusnya diminta oleh Pengusaha karena penyerahan Barang Kena Pajak, tidak termasuk Pajak Pertambahan Nilai yang dipungut menurut UU PPN dan potongan harga yang dicantumkan dalam Faktur Pajak.

b. Penggantian

Penggantian adalah nilai berupa uang, termasuk semua biaya yang diminta atau seharusnya diminta oleh pemberi jasa karena penyerahan Jasa Kena Pajak, tidak termasuk Pajak Pertambahan Nilai yang dipungut menurut UU PPN dan potongan harga yang dicantumkan dalam Faktur Pajak.

c. Nilai Impor

Nilai Impor adalah nilai berupa uang yang menjadi dasar perhitungan bea masuk ditambah pungutan lainnya yang dikenakan pajak berdasarkan ketentuan dalam peraturan perundang-undangan pabean untuk impor Barang Kena Pajak, tidak termasuk PPN.

d. Nilai Ekspor

Nilai Ekspor adalah nilai berupa uang, termasuk semua biaya yang diminta atau seharusnya diminta oleh eksportir

e. Nilai lain

Ketentuan mengenai nilai lain terdapat dalam Keputusan Menteri Keuangan KMK Nomor 567/KMK.04/2000 tanggal 26 Desember 2000 jo KMK-251/KMK.03/2002 tanggal 31 Mei 2002 tentang Nilai Lain sebagai Dasar Pengenaan Pajak. Dimana nilai lain adalah suatu jumlah yang ditetapkan sebagai Dasar Pengenaan Pajak untuk menghitung PPN.

### C. Aspek Perpajakan Penerbitan Obligasi Syariah *Ijarah* tanpa Melibatkan SPV

Dalam mekanisme penerbitan obligasi syariah *ijarah* tanpa melibatkan SPV, pemilik asetlah yang akan menjadi penerbit. Investor membeli obligasi syariah *ijarah* sebagai bukti penyertaan atas aset atau atas manfaat aset. Pemilik aset dapat menyewakan aset yang dijadikan dasar penerbitan obligasi syariah *ijarah* kepada pihak ketiga atau menyewa kembali aset tersebut untuk dirinya sendiri. Selanjutnya sebagai pemilik aset atau manfaat atas aset, investor berhak atas penghasilan sewa yang dihasilkan aset tersebut.

Meskipun sistem syariah mengakui pendapatan yang diterima investor sebagai pendapatan sewa, namun sistem perpajakan tetap memperlakukan pendapatan tersebut sebagai pendapatan bunga sehingga perlakuan perpajakannya disamakan dengan pendapatan bunga pada obligasi konvensional. Dengan demikian atas penghasilan yang diterima investor obligasi syariah *ijarah* perlakuan perpajakannya mengacu pada PP Nomor 6 tahun 2002 tentang Pajak Penghasilan atas Bunga dan Diskonto Obligasi yang Diperdagangkan dan/atau Dilaporkan Perdagangan di Bursa Efek dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 121/KMK.03/2002 tentang Tata Cara Pelaksanaan Pemotongan PPh atas Bunga dan Diskonto Obligasi yang



Diperdagangkan dan atau Dilaporkan Perdagangannya di Bursa Efek. PP tersebut mengatur bahwa bunga dan diskonto obligasi yang dijual di bursa efek akan dikenakan PPh yang bersifat final. Dalam PP tersebut, yang dimaksud dengan obligasi yang diperdagangkan dan/atau dilaporkan perdagangannya di bursa efek adalah obligasi korporasi dan obligasi pemerintah atau surat utang negara berjangka lebih dari 1 (satu) tahun yang diperdagangkan dan/atau dilaporkan perdagangannya di bursa efek Indonesia.

Berbeda dengan obligasi konvensional, dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* tidak akan muncul diskonto atau premium pada saat penerbitan obligasi, karena diskonto atau premium muncul karena adanya perbedaan tingkat suku bunga yang ditawarkan emiten dengan tingkat suku bunga pasar. Jadi dalam pembayaran bunga atas obligasi syariah *ijarah*, hanya akan muncul pemotongan pajak atas bunga yang dibayar.

Yang perlu diingat adalah pengertian diskonto dalam peraturan tersebut tidak hanya terbatas pada realisasi selisih harga perolehan perdana dibawah nilai nominal, tapi mencakup juga selisih lebih harga jual di atas harga perolehan obligasi pada saat obligasi dijual di pasar sekunder. Jadi jika pada saat pemegang obligasi menjual obligasinya di pasar sekunder dengan harga lebih tinggi dari harga perolehannya, maka selisih lebih itu juga akan dianggap sebagai diskonto yang akan dipotong pajak final. Hal yang sama juga akan terjadi jika emiten menarik obligasinya dari pasar. Jika emiten membeli obligasi dengan harga di atas harga perolehan yang dikeluarkan pemegang obligasi, maka selisih lebih tersebut akan dianggap sebagai diskonto bagi investor.

Sistem syariah memperkenankan obligasi syariah *Ijarah* untuk dialihkan ke pihak lain dengan harga sesuai harga pasarnya. Berdasarkan pengertian diskonto di atas maka jika pemegang obligasi syariah *ijarah* menjual obligasi syariah *ijarah* yang dimilikinya dengan

harga lebih tinggi dari harga perolehannya, maka selisih lebih itu juga akan dianggap sebagai diskonto yang akan dipotong pajak.

Bunga obligasi akan dipotong PPh final oleh penerbit obligasi (emiten), kustodian yang ditunjuk selaku agen pembayaran, perusahaan efek (*broker*) atau bank. Atas bunga yang diterima pemegang obligasi, pemotongan dilakukan oleh emiten atau kustodian yang ditunjuk selaku agen pembayaran pada saat jatuh tempo bunga/obligasi. Jadi pajak atas bunga tersebut akan dipotong pada setiap pembayaran bunga.

Besarnya pajak yang akan dipotong adalah sebesar 20%, atau tarif sesuai ketentuan Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda (P3B) yang berlaku, dalam hal penerima bunga obligasi tersebut adalah Wajib Pajak penduduk/berkedudukan di luar negeri. Besarnya bunga yang menjadi obyek pajak adalah jumlah bruto bunga sesuai dengan masa kepemilikan (*holding period*) obligasi.

Untuk transaksi penjualan obligasi di pasar sekunder, besarnya pajak yang akan dipotong atas diskonto adalah sama dengan transaksi penjualan di pasar primer, yaitu sebesar 20%, atau tarif sesuai ketentuan Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda (P3B) yang berlaku, dalam hal penerima bunga obligasi tersebut adalah Wajib Pajak penduduk/berkedudukan di luar negeri. Yang berbeda adalah pemotongan pajak final akan dilakukan oleh perusahaan efek (*broker*) atau bank, selaku pedagang perantara maupun selaku pembeli. Pemotongan PPh atas bunga dan diskonto yang diterima penjual obligasi di pasar sekunder dilakukan pada saat transaksi.

Selanjutnya, untuk bunga yang diterima pemegang obligasi yang tidak diperjualbelikan di bursa efek, perlakuan perpajakannya sama dengan bunga pada umumnya. Sebagaimana disebutkan dalam pasal 23 UU PPh, atas penghasilan bunga, dengan nama dan dalam bentuk apapun yang dibayarkan atau terutang oleh badan pemerintah, subjek pajak badan dalam

negeri, penyelenggara kegiatan, bentuk usaha tetap, atau perwakilan perusahaan luar negeri lainnya kepada Wajib Pajak dalam negeri atau bentuk usaha tetap, dipotong PPh pasal 23 oleh pihak yang wajib membayarkan bunga, yaitu sebesar 15% (lima belas persen) dari jumlah bruto atas bunga. Sementara jika yang menerima bunga adalah Wajib Pajak luar negeri, maka bunga yang diterima akan dipotong PPh 26 sebesar 20% atau tarif sesuai ketentuan Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda (P3B) yang berlaku. Sama dengan penjualan obligasi di bursa efek, dalam transaksi obligasi di luar bursa, yang termasuk dalam bunga yang harus dipotong PPh pasal 23 dan 26 adalah bunga yang dibayarkan beserta diskontonya.

Dalam melihat aspek perpajakan dari suatu transaksi, tidak dapat hanya melihat dari satu sisi pelaku yang terlibat dalam transaksi tersebut. Hal yang sama terjadi dalam transaksi instrumen obligasi syariah *ijarah*. Dalam pengenaan pajak penghasilan, secara umum jika suatu pendapatan diakui sebagai penghasilan kena pajak bagi yang menerima maka bagi yang membayar pendapatan tersebut akan diakui sebagai pengurang penghasilan. Hal tersebut juga berlaku pada transaksi obligasi syariah *ijarah* ini. Jika pemegang obligasi menjual obligasinya di atas nilai perolehannya, karena pemegang obligasi mengakui selisih tersebut sebagai penghasilan, maka dari sisi yang membeli selisih tersebut dapat menjadi pengurang penghasilan. Demikian juga dari sisi emiten, karena bunga yang dibayarkan dianggap sebagai penghasilan bagi penerimanya maka bagi emiten pembayaran tersebut dapat dijadikan sebagai pengurang penghasilan.

Untuk pengenaan Pajak Pertambahan Nilai, karena obligasi syariah *ijarah* disamakan dengan obligasi konvensional, maka transaksi penerbitan maupun penarikan obligasi syariah *ijarah* tidak akan terkena PPN, karena obligasi merupakan salah satu jenis barang yang tidak dikenakan PPN.

#### **D. Aspek Perpajakan Penerbitan Obligasi Syariah *Ijarah* dengan Mekanisme Jual dan Sewa Kembali**

Dalam mekanisme penerbitan obligasi syariah *ijarah* ini, pemilik aset akan menjual aset yang akan dijadikan dasar penerbitan obligasi tersebut kepada SPV, dan SPV lah yang akan menerbitkan obligasi. Selanjutnya pemilik aset akan bertindak sebagai penyewa aset dari SPV.

Dalam sistem syariah, pengalihan aset dari pemilik awal kepada SPV tidak harus melalui pengalihan *legal title* atas aset. Suatu perjanjian yang menyatakan bahwa SPV memiliki hak atas aset tersebut sudah cukup untuk memenuhi ketentuan penjualan dalam sistem syariah. Sementara sebagaimana telah disebutkan di sebelumnya, dalam sistem hukum Indonesia, jika dikatakan bahwa pemilik aset menjual aset kepada SPV maka pengertiannya adalah dilakukan penjualan secara legal. Selanjutnya selama periode obligasi syariah *ijarah*, pemilik aset akan menyewa kembali aset yang telah dijualnya tersebut dan pada akhir periode sewa pemilik aset akan membeli kembali aset yang bersangkutan dari SPV.

Transaksi yang melibatkan SPV tersebut menyerupai transaksi jual dan sewa kembali (*Sales and Lease Back*). Hanya dikatakan menyerupai transaksi *Sales and Lease Back* karena mengacu pada pasal 1 huruf c Keputusan Menteri Keuangan nomor 1169/KMK.01/1991 tentang Kegiatan Sewa Guna Usaha, yang dimaksud dengan *Lessor* adalah perusahaan pembiayaan atau perusahaan sewa guna usaha yang telah memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan dan melakukan kegiatan sewa guna usaha. Berdasarkan definisi *lessor* tersebut, maka penjualan dan penyewaan antara pemilik aset dan SPV tidak dapat dikategorikan sebagai aktivitas SGU (leasing) melainkan transaksi jual beli dan transaksi sewa menyewa biasa.

Konsekuensi perpajakan yang pertama adalah pajak terkait dengan transaksi jual beli antara pemilik aset dengan SPV. Dalam hal aset yang dijual belikan berupa tanah dan/atau

bangunan, maka akan muncul kewajiban berupa pembayaran Pajak Penghasilan atas Pengalihan Hak atas Tanah dan Bangunan serta Bea Pengalihan Hak atas Tanah dan Bangunan (BPHTB). Dalam transaksi obligasi syariah *ijarah* ini, transaksi pertama yang terutang Pajak Penghasilan atas Pengalihan Hak atas Tanah dan Bangunan dan BPHTB adalah pada saat pemilik aset menjual asetnya kepada SPV, dan transaksi kedua adalah pada saat pemilik aset membeli kembali aset dari SPV.

Pada saat pemilik aset menjual asetnya berupa tanah dan/atau bangunan kepada SPV, pemilik aset harus membayar Pajak Penghasilan sebesar 5 % (lima persen) dari nilai tertinggi antara nilai berdasarkan akta pengalihan hak dengan NJOP tanah dan/atau bangunan yang bersangkutan. Jika emiten yang menerbitkan obligasi merupakan Subjek Pajak badan maka PPh yang terutang atas pengalihan tersebut bersifat tidak final. Sementara jika emiten merupakan yayasan dan organisasi sejenis yang usaha pokoknya melakukan transaksi pengalihan hak atas tanah dan atau bangunan, PPh yang terutang atas pengalihan tersebut bersifat final. Hal tersebut sesuai dengan Peraturan Pemerintah Nomor 48 tahun 1994 jo Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 1996 jo 79 Tahun 1999 tentang Pembayaran Pajak Penghasilan Pengalihan Hak atas Tanah dan/atau Bangunan. Selain itu SPV harus membayar BPHTB sebesar 5% dari Nilai Perolehan Objek Pajak Kena Pajak (NPOPKP). Dimana NPOPKP adalah Nilai Perolehan Objek Pajak dikurangi dengan Nilai Perolehan Objek Pajak Tidak Kena Pajak (NPOPTKP).

Selanjutnya pada saat pemilik aset membeli kembali tanah dan/atau bangunan tersebut dari SPV, SPV harus membayar Pajak Penghasilan atas pengalihan hak atas tanah dan/atau bangunan sebesar 5 % dari nilai tertinggi antara nilai berdasarkan akta pengalihan hak dengan NJOP tanah dan/atau bangunan yang bersangkutan dan pemilik aset akan terutang BPHTB sebesar 5% dari Nilai Perolehan Objek Pajak Kena Pajak (NPOPKP).

Selanjutnya jika aset yang dijual adalah selain tanah dan/atau bangunan, maka pada saat penjualan dari pemilik aset kepada SPV, pemilik aset harus mengakui keuntungan/kerugian atas penjualan aset tersebut. Keuntungan/kerugian dihitung dari selisih antara nilai buku aset yang bersangkutan dibandingkan dengan nilai yang dibayarkan oleh SPV. Selain itu, jika aset yang dijual merupakan barang-barang yang memiliki *legal title*, maka akan muncul kewajiban pembayaran Bea Balik Nama yang besarnya tergantung dari jenis aset yang bersangkutan.

Transaksi selanjutnya yang terjadi antara pemilik aset dengan SPV adalah transaksi sewa menyewa. Dalam transaksi sewa ini, penghasilan SPV yang menjadi objek PPh adalah seluruh pembayaran sewa yang diterima/diperoleh. Pembayaran sewa tersebut merupakan objek PPh pasal 23 atau pasal 4 ayat (2). Selain itu, karena kepemilikan barang masih di tangan SPV, maka SPV berhak untuk menyusutkan barang yang disewakan. Bagi pemilik aset selaku penyewa, jumlah biaya sewa yang dibayar/terutang pada tahun tersebut boleh menjadi pengurang penghasilan (*deductible expense*). Selain itu pemilik aset wajib memotong PPh pasal 23 atau pasal 4 ayat (2) atas sewa atas pembayaran yang dilakukan.

Pada akhir periode sewa dimana SPV akan menjual lagi aset yang dimilikinya kepada pemilik aset, jika aset yang dijual bukan tanah dan/atau bangunan, maka SPV harus mengakui keuntungan atas pengalihan harta sebesar selisih antara harga jual aset kepada pemilik aset dengan nilai sisa aset yang diakui SPV (harga perolehan dikurangi penyusutan yang dilakukan). Selain itu, jika aset yang disewakan bukan merupakan tanah dan/atau bangunan tapi merupakan aset yang memiliki *legal title*, maka akan muncul kewajiban pembayaran Bea Balik Nama yang besarnya tergantung dari jenis aset yang bersangkutan.

Selain konsekuensi PPh, terdapat juga konsekuensi PPN atas transaksi yang melibatkan SPV ini. Dalam hal pemilik aset merupakan Pengusaha Kena Pajak (PKP), atas pengalihan

aktiva dari pemilik aset kepada SPV terutang PPN sepanjang Pajak Masukan atas perolehan aktiva yang bersangkutan dapat dikreditkan oleh pemilik aset. Demikian juga dengan pengalihan dari SPV kepada pemilik aset. Pengalihan tersebut akan terutang PPN sepanjang Pajak Masukan atas perolehan aktiva yang bersangkutan dapat dikreditkan oleh SPV.

Selain atas transaksi pengalihan aset, PPN juga terutang atas transaksi sewa menyewa yang dilakukan pemilik aset dengan SPV. Karena sewa merupakan salah satu jasa yang menjadi objek PPN, maka SPV harus memungut PPN atas harga sewa yang dibayar oleh pemilik aset dalam hal SPV adalah PKP.

Transaksi selanjutnya dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* yang melibatkan SPV ini adalah penerbitan obligasi syariah *ijarah* oleh SPV dengan *underlying aset* berupa aset yang telah dibeli oleh SPV. Atas transaksi ini, perlakuan perpajakannya disamakan dengan penerbitan obligasi syariah *ijarah* tanpa melibatkan SPV, dimana penghasilan yang diterima investor akan dikategorikan sebagai penghasilan bunga.

#### **E. Aspek Perpajakan Penerbitan Obligasi Syariah *Ijarah* dengan Mekanisme Sewa dan Sewa Kembali (*Lease and Sub-Lease*)**

Dalam mekanisme penerbitan obligasi syariah *ijarah* ini, pemilik aset akan menyewakan aset yang akan dijadikan dasar penerbitan obligasi kepada SPV, dan SPV lah yang akan menerbitkan obligasi. Selanjutnya pemilik aset akan menyewa kembali aset tersebut dari SPV. Konsekuensi perpajakan yang pertama muncul pada saat pemilik awal aset menyewakan aset kepada SPV. Dalam transaksi ini, SPV harus memotong PPh pasal 23 atas sewa sebesar 15% (lima belas persen) dari perkiraan penghasilan neto dalam hal aset yang disewakan bukan tanah dan bangunan. Jika aset yang disewakan berupa tanah dan bangunan, maka SPV harus memotong **PPh** final atas sewa sebesar 10%. Selanjutnya pada saat pemilik

aset menyewa kembali aset tersebut dari SPV, maka pemilik aset juga harus memotong PPh pasal 23 atau pasal 4 ayat (2) atas sewa. Berbeda dengan mekanisme jual dan sewa kembali, dalam mekanisme *lease and sublease* ini karena kepemilikan barang masih di tangan pemilik awal aset, maka yang berhak menyusutkan barang tersebut adalah pemilik awal aset.

Selain konsekuensi PPh, terdapat juga konsekuensi PPN atas transaksi ini. Dalam hal pemilik aset merupakan Pengusaha Kena Pajak (PKP), atas penyewaan aktiva dari pemilik aset kepada SPV terutang PPN atas sewa. Demikian juga dengan penyewaan dari SPV kepada pemilik aset, penyewaan tersebut akan terutang PPN atas sewa sebesar 10% (sepuluh persen).

Selanjutnya atas transaksi penerbitan obligasi syariah *ijarah* oleh SPV dengan *underlying aset* berupa aset yang telah disewa dari emiten, perlakuan perpajakannya disamakan dengan penerbitan obligasi syariah *ijarah* tanpa melibatkan SPV, dimana penghasilan yang diterima investor akan dikategorikan sebagai penghasilan bunga.



## BAB IV

### ANALISIS ASPEK PERPAJAKAN OBLIGASI SYARIAH *IJARAH*

Terdapat alternatif perlakuan perpajakan yang mungkin diterapkan terhadap obligasi syariah *ijarah*. Alternatif tersebut timbul karena obligasi syariah *ijarah* memiliki karakteristik yang menyerupai beberapa instrumen keuangan lain.

Selama ini obligasi syariah *ijarah* diperlakukan sebagai instrumen utang, sehingga penghasilan yang diterima investor dianggap sebagai penghasilan bunga. Alternatif lain yang mungkin diterapkan terhadap obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah *ijarah* diperlakukan sebagai bukti kepemilikan atau instrumen modal, sehingga pendapatan yang diterima investor akan dianggap sebagai pendapatan sewa atau bagian laba/dividen.

#### **A. Aspek Perpajakan Obligasi Syariah *Ijarah* sebagai Bukti Kepemilikan**

Sistem syariah mengakui obligasi syariah *ijarah* sebagai bukti kepemilikan atas aset atau manfaat atas aset, sehingga pendapatan yang diterima investor dianggap sebagai pendapatan sewa. Jika sistem pajak mengakui penghasilan tersebut sebagai penghasilan sewa, maka atas penghasilan yang diterima investor akan dikenakan pajak sesuai dengan perlakuan pajak atas penghasilan sewa.

Sebagaimana disebutkan dalam UU PPh, salah satu jenis penghasilan yang menjadi obyek pajak adalah sewa dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta. Selanjutnya dalam pasal 23 ayat (2) disebutkan bahwa atas penghasilan sewa dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta dipotong PPh sebesar 15% (lima belas persen) dari

perkiraan penghasilan neto. Jadi atas penghasilan yang diterima investor harus dipotong PPh pasal 23 atas sewa dengan perkiraan penghasilan neto sesuai dengan jenis aset yang dijadikan dasar penerbitan obligasi syariah *ijarah*.

Jika investor yang menerima penghasilan merupakan Wajib Pajak (WP) Luar Negeri, maka perlakuan perpajakannya sesuai dengan pasal 26 UU PPh. Dalam pasal tersebut dikatakan bahwa atas penghasilan sewa dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta yang diterima WP Luar Negeri akan dipotong pajak sebesar 20% (dua puluh persen) dari jumlah bruto oleh pihak yang membayar. Jadi dalam hal investor merupakan WP Luar Negeri, emiten harus memotong PPh final sebesar 20% atau sesuai tarif P3B P3B antara Indonesia dengan negara domisili investor.

Sesuai dengan PP Nomor 5 tahun 2002 tanggal 23 Maret 2002 tentang Pembayaran PPh atas Penghasilan dari Persewaan Tanah dan atau Bangunan dan KMK-120/KMK.03/2002 tanggal 1 April 2002 tentang Pelaksanaan Pembayaran dan Pemotongan PPh atas Penghasilan dari Persewaan Tanah dan atau Bangunan, atas penghasilan sewa tanah dan bangunan yang diterima oleh Wajib Pajak orang pribadi atau WP badan dikenakan tarif PPh sebesar 10% dari nilai bruto persewaan dan bersifat final. PPh tersebut wajib dipotong oleh penyewa yang bertindak atau ditunjuk sebagai pemotong pajak. Dalam hal penyewa bukan sebagai pemotong pajak, maka PPh terutang wajib dibayar sendiri oleh orang pribadi atau badan yang menerima atau memperoleh penghasilan. Jadi apabila aset yang dijadikan dasar penerbitan obligasi syariah *ijarah* adalah berupa tanah dan/atau bangunan, maka atas penghasilan yang diterima investor tersebut harus dipotong PPh final sebesar 10%.

Selain aspek PPh, terdapat juga konsekuensi PPN jika pendapatan investor dikategorikan sebagai penghasilan sewa. Karena sewa merupakan salah satu jasa yang dikenakan PPN, maka atas penghasilan yang diterima investor tersebut akan terutang PPN

sebesar 10%. Hal ini sesuai dengan Surat Direktur Jenderal Pajak Nomor S - 679/PJ.32/2006 tentang Tanggapan atas Draft Rancangan Undang-Undang tentang Surat Berharga Syariah negara (Sukuk). PPN yang terutang tersebut akan dipungut oleh investor selaku pemberi jasa sewa. Namun dalam hal investor bukan Pengusaha Kena Pajak (PKP), atas pendapatan sewa tersebut tidak akan terutang PPN karena yang wajib memungut PPN hanyalah pengusaha yang telah dikukuhkan menjadi PKP.

## **B. Aspek Perpajakan Obligasi Syariah *Ijarah* sebagai Instrumen Modal**

Alternatif perlakuan lain yang mungkin diterapkan terhadap obligasi syariah *ijarah* adalah memperlakukannya sebagai instrumen modal. Salah satu instrumen modal yang mekanismenya paling mirip dengan obligasi syariah *ijarah* adalah Efek Beragun Aset (EBA).

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Nomor Kep-19/PM/2002 tanggal 18 Oktober 2002 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*), EBA adalah Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat utang yang dijamin oleh Pemerintah, Sarana Peningkatan Kredit (*Credit Enhancement*)/Arus Kas (*Cash Flow*) serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut. Secara sederhana EBA adalah surat berharga yang diterbitkan dengan dasar atau dijamin dengan sekumpulan aset keuangan. EBA merupakan suatu sekuritisasi atas piutang-piutang yang dimiliki perusahaan.

Proses sekuritisasi aset sendiri terdiri atas dua proses. Pertama, dilakukan penjualan kumpulan piutang oleh suatu entitas, disebut kreditor asal (*originator*) yaitu bank atau

lembaga keuangan yang memiliki aset keuangan. Kreditor asal ini kemudian menunjuk suatu entitas atau perseroan terbatas (pihak ketiga) yang berbentuk *special purpose vehicle* (SPV) untuk membeli aset keuangan tersebut.

Selanjutnya SPV menerbitkan surat utang atau surat partisipasi yang pembayarannya terutama bersumber dari kumpulan piutang tersebut. Surat utang inilah yang disebut dengan EBA. Di Indonesia, sebelum tahun 2003 kendala penerbitan EBA adalah belum adanya peraturan mengenai SPV. Namun pada tahun 2003 Bapepam akhirnya mengatur mengenai SPV melalui Surat Keputusan (SK) Ketua Bapepam Nomor Kep-28/PM/2003. Pada peraturan ini dijelaskan bahwa SPV untuk EBA di Indonesia menggunakan bentuk Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA).

EBA sendiri bisa berupa EBA yang menawarkan pendapatan secara tetap (EBA Arus Kas Tetap) atau EBA yang menawarkan pendapatan tidak tetap (EBA Arus Kas Tidak Tetap). Kepemilikan investor atas EBA disebut dengan Unit Penyertaan. Perlakuan perpajakan atas EBA mengacu pada Keputusan Direktur Jenderal Pajak Nomor Kep-147/PJ/2003 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan yang Diterima atau Diperoleh KIK-EBA dan Para Investornya.

Dalam keputusan tersebut dikatakan bahwa KIK-EBA termasuk sebagai Subjek Pajak Badan. Untuk kepentingan perpajakan KIK-EBA diperlakukan sama dengan perkumpulan modal yang tidak terbagi atas saham. Selanjutnya dikatakan bahwa pemegang unit penyertaan KIK-EBA tidak tetap diperlakukan sama dengan anggota perkumpulan modal, sementara pemegang unit penyertaan KIK –EBA arus kas tetap diperlakukan sama dengan kreditor obligasi perkumpulan modal.

Untuk pemegang unit penyertaan EBA arus kas tidak tetap, karena disamakan dengan anggota perkumpulan modal, maka perlakuan perpajakannya juga akan disamakan dengan

anggota perkumpulan modal. Pasal 4 ayat (3) huruf i UU PPh menyatakan bahwa yang tidak termasuk sebagai Obyek Pajak adalah bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma dan kongsi. Mengacu pada pasal tersebut, maka untuk penghasilan yang diterima atau diperoleh pemegang unit penyertaan EBA arus kas tidak tetap berupa bagian laba termasuk keuntungan modal dari penjualan unit penyertaan, dikecualikan sebagai Obyek Pajak. Sebaliknya dari sisi KIK-EBA, pembayaran tersebut tidak dapat dijadikan pengurang penghasilan dalam menghitung Penghasilan Kena Pajak. Sementara untuk penghasilan yang diterima pemegang unit penyertaan EBA arus kas tetap berupa imbalan bunga, diperlakukan sama dengan penghasilan bunga obligasi. Oleh karena itu perlakuan perpajakannya mengacu pada PP Nomor 6 Tahun 2002.

Untuk KIK-EBA sendiri, penghasilan yang diterima perlakuan perpajakannya disamakan dengan perlakuan yang berlaku umum atas penghasilan sejenis. Jadi jika misalnya KIK-EBA menerima penghasilan berupa bunga maka perlakuan pajaknya adalah sama dengan perlakuan pajak atas bunga pada umumnya. Dalam menghitung Penghasilan Kena Pajak KIK-EBA penghasilan bruto yang diterima atau diperoleh dikurangi dengan biaya untuk mendapatkan, menagih dan memelihara penghasilan, termasuk pembayaran imbalan bunga kepada pemegang unit penyertaan KIK-EBA Arus Kas Tetap, imbalan jasa yang dibayarkan atau terutang kepada manajer investasi, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa, lembaga pemeringkat, konsultan hukum, notaris dan pihak lainnya, serta keuntungan atau kerugian selisih kurs dari portofolio investasi dalam valuta asing.

Mekanisme obligasi syariah *ijarah* yang diterbitkan dengan melibatkan SPV dapat disamakan dengan EBA, hanya saja yang berbeda adalah *underlying asset* yang digunakan. Dalam EBA, *underlying asset*nya adalah kumpulan piutang, sementara dalam obligasi syariah

*ijarah* adalah aset non keuangan, karena sistem syariah tidak memperkenankan penjualan piutang. Lebih spesifik lagi, EBA yang menyerupai obligasi syariah *ijarah* adalah EBA arus kas tidak tetap, karena dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* tidak diperkenankan untuk menjanjikan keuntungan yang pasti.

Sebenarnya EBA merupakan instrumen utang piutang, karena EBA arus kas tetap disamakan dengan obligasi. Namun EBA arus kas tidak tetap dikategorikan sebagai penyertaan modal karena menjanjikan keuntungan yang tidak pasti. Jika demikian, maka seharusnya obligasi syariah *ijarah* yang tidak menjanjikan keuntungan yang pasti juga dapat dikategorikan sebagai modal. Selanjutnya akan dijelaskan bagaimana perlakuan perpajakan atas penerbitan obligasi syariah *ijarah* jika dianggap sebagai penyertaan modal.

Jika dilihat dalam KEP - 147/PJ/2003, dikatakan bahwa untuk kepentingan perpajakan, maka KIK-EBA diperlakukan sama dengan perkumpulan modal yang tidak terbagi atas saham. Adanya kata-kata "untuk kepentingan perpajakan" menunjukkan bahwa bisa jadi KIK-EBA telah mempunyai bentuk hukum sendiri, namun untuk keperluan penghitungan pajak disamakan dengan perkumpulan modal yang tidak terbagi atas saham.

Dengan demikian, jika memang diperkenankan oleh pihak perpajakan, maka dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* ini bisa saja untuk kepentingan perpajakan obligasi syariah *ijarah* diperlakukan sebagai penyertaan modal, sehingga dari sisi penerbit perlakuannya juga akan disamakan dengan penyertaan modal. Jika dikatakan bahwa obligasi syariah *ijarah* disamakan dengan penyertaan modal, bukan berarti obligasi tersebut akan masuk ke dalam struktur modal perusahaan. Obligasi tersebut diperlakukan sebagai penyertaan modal hanya dalam rangka penghitungan pajak.

Dalam hal obligasi syariah *ijarah* diperlakukan sebagai penyertaan modal dalam perkumpulan yang modalnya tidak terbagi atas saham, maka atas pendapatan yang diterima

investor akan dianggap sebagai pembagian laba. Dalam pasal 4 ayat (3) huruf i UU PPh dikatakan bahwa yang tidak termasuk sebagai Obyek Pajak adalah bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma dan kongsi. Jadi atas penghasilan investor yang didapat sebagai hasil dari obligasi syariah *ijarah* bukan merupakan obyek pajak. Sejalan dengan hal tersebut, berarti pembayaran tersebut tidak dapat dijadikan pengurang penghasilan oleh emiten.

Pada saat penarikan obligasi, dalam hal terdapat selisih lebih pengembalian modal dibandingkan dengan jumlah modal yang disetor (obligasi ditarik di atas harga beli oleh investor), maka selisih tersebut merupakan bagian laba yang diterima investor. Namun sebagaimana telah disebutkan di atas, bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma dan kongsi bukan merupakan obyek pajak. Sehingga atas selisih lebih yang diterima investor tersebut bukan merupakan obyek pajak.

### **C. Perlakuan Perpajakan yang tepat atas Obligasi Syariah *Ijarah***

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, selama ini perlakuan perpajakan atas obligasi syariah *ijarah* disamakan dengan perlakuan atas obligasi konvensional. Namun ternyata terdapat alternatif lain untuk perlakuan perpajakan atas obligasi syariah *ijarah* tersebut yaitu diperlakukan sebagai bukti kepemilikan aset atau instrumen modal pada perkumpulan yang modalnya tidak terbagi dalam bentuk saham.

Masalah perpajakan yang pertama dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* muncul dalam hal obligasi syariah *ijarah* diterbitkan dengan melibatkan SPV. Dalam mekanisme yang melibatkan SPV tersebut, akan muncul kewajiban perpajakan yang cukup kompleks karena

sistem hukum Indonesia tidak mengakui adanya penjualan hanya atas manfaat aset. Jadi selama tidak ada peraturan yang mengatur pengecualian atas transaksi obligasi syariah *ijarah* ini, atas penjualan aset tersebut akan tetap dianggap sebagai transaksi jual beli fisik aset antara pemilik awal dengan SPV.

Salah satu karakteristik kualitatif laporan keuangan yang tertuang dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan yang dikeluarkan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) adalah suatu informasi harus dicatat dan disajikan sesuai dengan substansi dan realitas ekonomi dan bukan hanya bentuk hukumnya. Substansi transaksi atau peristiwa lain tidak selalu konsisten dengan apa yang tampak dari bentuk hukum. Misalnya, suatu perusahaan mungkin menjual suatu aktiva kepada pihak lain dengan cara sedemikian rupa sehingga dokumentasi dimaksudkan untuk memindahkan kepemilikan menurut hukum ke pihak tersebut; namun demikian, mungkin terdapat persetujuan yang memastikan bahwa perusahaan dapat terus menikmati manfaat ekonomi masa depan yang diwujudkan dalam bentuk aktiva. Dalam keadaan seperti itu, secara substansi tidak terjadi penjualan, sehingga dalam laporan keuangan tidak boleh dilaporkan telah terjadinya penjualan.

Mengacu pada prinsip tersebut, sebenarnya secara substansi ekonomi tidak ada penyerahan dalam transaksi antara pemilik awal aset dengan SPV. Transaksi tersebut hanya dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat dalam sistem syariah, yang mana penyerahan dilakukan oleh pemilik aset dengan janji bahwa pada akhir periode obligasi, aset tersebut akan diserahkan kembali. Yang menikmati manfaat atas aset tersebut pun sebenarnya tetap pemilik awal aset. Jadi seharusnya atas penjualan maupun penyewaan dari pemilik awal aset kepada SPV dan sebaliknya tidak perlu dikenakan pajak, baik Pajak Penghasilan maupun Pajak Pertambahan Nilai.



Masalah selanjutnya adalah perlakuan atas penghasilan yang diterima investor. Selama ini penghasilan yang diterima investor dianggap sebagai penghasilan bunga, namun ternyata terdapat alternatif perlakuan atas penghasilan yang diterima investor tersebut, yaitu dianggap sebagai penghasilan sewa atau sebagai bagian laba yang diterima anggota persekutuan yang modalnya tidak terbagai dalam bentuk saham. Perbandingan perlakuan perpajakan dari ketiga alternatif tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1 : Perbandingan Alternatif Perlakuan Perpajakan atas Obligasi Syariah *Ijarah*

	<b>Dianggap sebagai penghasilan bunga</b>	<b>Dianggap sebagai penghasilan sewa</b>	<b>Dianggap sebagai bagian laba</b>
PPh atas penghasilan investor	- Dipotong PPh final 20% jika Obligasi syariah ijarah dijual di bursa - Dipotong PPh pasal 23 atas bunga sebesar 15% jika obligasi syariah <i>ijarah</i> dijual di luar bursa - Dipotong PPh pasal 26 sebesar 20% atau sesuai P3B jika investor adalah WP Luar Negeri	- Dipotong PPh pasal 23 atas sewa sebesar 15% dari perkiraan penghasilan neto dalam hal aset bukan tanah dan bangunan - Dipotong PPh final sebesar 10% jika aset berupa tanah dan bangunan - Dipotong PPh pasal 26 sebesar 20% atau sesuai P3B jika investor adalah WP Luar Negeri	Tidak dikenakan pajak karena bukan obyek pajak
PPh atas Pembayaran oleh penerbit	Dapat diakui sebagai pengurang penghasilan	Dapat diakui sebagai pengurang penghasilan	Tidak dapat diakui sebagai pengurang penghasilan
PPN	Tidak terutang PPN	Terutang PPN atas sewa	Tidak terutang PPN

Sumber : Diolah Sendiri

Jika dilihat pada tabel di atas, apabila penerbit melihat aspek PPN atas alternatif yang ada, maka akan lebih menguntungkan jika penghasilan tersebut dianggap sebagai bunga atau bagian laba karena tidak akan terutang PPN. Jika melihat aspek Pajak Penghasilan, dari sisi investor yang paling menguntungkan adalah jika penghasilannya dianggap sebagai bagian laba dari penyertaan modal, karena atas penghasilan tersebut tidak akan dikenakan pajak. Alternatif

kedua yang akan dianggap lebih menguntungkan bagi investor tergantung dari tingkat pendapatan investor yang bersangkutan.

Jika pendapatan investor dianggap sebagai bunga, maka akan dipotong PPh final sebesar 20% jika obligasi syariah *ijarah* diperdagangkan di bursa efek atau 15% jika obligasi syariah *ijarah* tidak diperdagangkan di bursa efek. Sementara untuk pendapatan sewa hanya dipotong PPh non final sebesar 15% jika aset bukan tanah dan bangunan atau PPh final 10% jika aset berupa tanah atau bangunan. Investor akan lebih diuntungkan jika pendapatannya dianggap sebagai bunga jika total penghasilannya yang diperhitungkan dalam SPT tahunan mencapai tingkat pendapatan yang dikenakan pajak dengan tarif lebih dari 20% karena jumlah maksimal yang akan dipotong atas penghasilan bunga hanya 20%. Sebaliknya jika penghasilan investor dalam satu tahun tidak mencapai tingkat pendapatan yang dikenakan pajak dengan tarif 20%, maka bagi investor akan lebih menguntungkan jika pendapatan tersebut dianggap sebagai pendapatan sewa, sehingga hanya akan dikenakan pajak final 10% atau dikenakan pajak non final 15%. Sementara jika investor adalah WP Luar Negeri, maka baik atas penghasilan berupa bunga ataupun penghasilan sewa sama-sama akan dipotong PPh pasal 26 sebesar 20%, kecuali terdapat P3B antara Indonesia dengan negara domisili investor.

Jika dilihat dari karakteristik investor instrumen keuangan, sebagian besar pihak yang berinvestasi di instrumen keuangan adalah mereka yang penghasilannya berada pada tingkat pendapatan yang akan dikenakan pajak dengan tarif di atas 20%. Sehingga secara umum sebenarnya bagi investor akan lebih menguntungkan jika pendapatan mereka dianggap sebagai penghasilan bunga daripada dianggap sebagai penghasilan sewa.

Pilihan alternatif yang paling menguntungkan bagi investor ternyata berlawanan jika dilihat dari sisi penerbit. Jika bagi investor yang paling menguntungkan adalah jika penghasilannya dianggap sebagai penyertaan modal, ternyata bagi penerbit alternatif tersebut

akan menjadi pilihan terakhir karena akan menimbulkan konsekuensi pajak yang paling besar. Hal itu terjadi karena penerbit tidak dapat mengakui pembagian laba kepada investor sebagai pengurang penghasilan, sehingga atas pembagian laba tersebut yang menanggung konsekuensi pajaknya adalah penerbit. Jadi dari sisi penerbit, alternatif yang akan dipilih adalah penghasilan investor dianggap sebagai sewa atau sebagai bunga. Atas dua alternatif tersebut perlakuan perpajakan di sisi emiten akan sama, yaitu pembayaran kepada investor itu dianggap sebagai pengurang penghasilan penerbit.

Namun dalam memilih alternatif mana yang paling tepat, harus dilihat substansi ekonomi dari penerbitan obligasi syariah *ijarah* tersebut. Dalam UU PPh, hanya terdapat beberapa pasal yang mengusung prinsip substansi mengungguli bentuk. Prinsip tersebut diterapkan pada pasal 4 dengan kalimat "Yang menjadi obyek pajak adalah penghasilan yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib pajak....., dengan nama dan bentuk apapun.". Kata-kata dengan nama dan bentuk apapun memperlihatkan bahwa jika secara substansi terdapat tambahan kemampuan ekonomis, maka apapun bentuk dan namanya, tambahan kemampuan tersebut adalah obyek pajak.

Kata-kata "dengan nama dan bentuk apapun" juga terdapat dalam pasal 4 ayat 1 huruf g ("dividen, dengan nama dan bentuk apapun,..."), dan pasal 26 ayat 1 ("Atas penghasilan tersebut di bawah ini, dengan nama dan dalam bentuk apapun..."). Sampai saat ini hanya dua pasal tersebut yang mengusung prinsip substansi mengungguli bentuk, sehingga banyak kejadian dimana aparat pajak memperlakukan suatu transaksi hanya berdasarkan bentuk hukumnya, dan bukan substansi dari transaksi itu sendiri.

Sebenarnya jika dilihat dari substansi ekonomi penerbitannya, obligasi syariah *ijarah* merupakan instrumen utang yang dikemas sedemikian rupa supaya memenuhi prinsip-prinsip

syariah. Adanya pengemasan yang berbeda atas obligasi syariah *ijarah* itulah yang menjadikan obligasi syariah *ijarah* seolah-olah sama dengan bukti kepemilikan atau instrumen modal.

Dari sisi syariah Islam terdapat karakteristik yang membedakan obligasi syariah *ijarah* dengan obligasi biasa sehingga tidak dapat dianggap sebagai instrumen utang piutang melainkan sebagai bukti kepemilikan. Karakteristik tersebut adalah investor pemegang obligasi syariah *ijarah* selain berhak atas sewa yang dihasilkan oleh aset tersebut juga harus memikul tanggungjawab atas aset tersebut. Namun pada kenyataannya, terdapat perjanjian antara investor dengan penerbit obligasi syariah *ijarah* yang menyatakan bahwa investor berhak menjual kembali obligasinya jika terjadi hal-hal di luar keadaan yang ideal. Jadi dengan kata lain pada saat timbul suatu kejadian yang mengharuskan investor untuk bertanggungjawab atas asetnya tersebut, investor dapat mengalihkan tanggungjawab tersebut kepada penerbit dengan cara menjual kembali obligasi yang dimilikinya. Hal itu menjadikan obligasi syariah *ijarah* secara substansi tidak dapat dianggap sebagai bukti kepemilikan. Karena jika obligasi syariah *ijarah* dianggap sebagai bukti kepemilikan, seharusnya tidak ada pihak lain yang memiliki kewajiban untuk mengambil alih tanggungjawab atas aset dari pemiliknya.

Selain sebagai bukti kepemilikan, beberapa pakar syariah menyamakan obligasi syariah *ijarah* dengan penyertaan modal, karena obligasi syariah *ijarah* dianggap merepresentasikan kepemilikan atas aktiva tertentu milik perusahaan sebagaimana saham merepresentasikan kepemilikan atas seluruh aktiva perusahaan. Dalam PSAK Nomor 21 tentang Akuntansi Ekuitas, dikatakan bahwa suatu instrumen akan diklasifikasikan sebagai instrumen utang jika dalam instrumen itu terkandung kewajiban kontraktual untuk menyerahkan uang tunai atau sejenisnya di masa depan. Sementara jika pemegang instrumen keuangan tidak mempunyai hak keuangan masa depan pada penerbit instrumen, namun berhak

secara proporsional atas dividen atau distribusi berlandas ekuitas, maka instrumen tersebut digolongkan sebagai ekuitas atau modal. Lebih lanjut dikatakan bahwa instrumen ekuitas tidak mengandung pemaksaan pelaksanaan kewajiban keuangan pada saat perusahaan dalam kondisi kurang menggembirakan.

Jika melihat pengertian yang diberikan PSAK tersebut, sebenarnya tidak salah jika obligasi syariah *ijarah* disamakan dengan penyertaan modal. Dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah*, tidak diperkenankan untuk menjanjikan sejumlah tertentu sebagai hasil investasi. Pemegang obligasi syariah *ijarah* hanya akan mendapatkan hasil investasi jika aset yang dijadikan dasar penerbitan obligasi syariah *ijarah* menghasilkan pendapatan. Jika dilihat dari mekanisme tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pemegang obligasi syariah *ijarah* tidak mempunyai hak keuangan masa depan dari penerbit obligasi. Pemegang obligasi syariah *ijarah* hanya berhak secara proporsional atas hasil dari aset tertentu. Dalam hal aset tersebut tidak dapat menghasilkan pendapatan, maka pemegang obligasi syariah *ijarah* tidak akan menerima apa-apa.

Lebih lanjut dikatakan bahwa pemegang obligasi syariah selain berhak atas manfaat aset yang dibelinya, juga harus menanggung kewajiban dan risiko atas aset tersebut. Dalam hal aset yang bersangkutan musnah atau mengalami penurunan nilai karena suatu hal, maka pemegang obligasi syariah *ijarah* akan menanggung risiko bukan hanya tidak memperoleh hasil dari investasinya, tapi juga tidak dapat memperoleh kembali investasinya tersebut. Hal itu juga serupa dengan instrumen modal, dimana pemegang saham tidak akan menerima pengembalian investasinya pada saat perusahaan diberhentikan operasinya, kecuali ada sisa yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Jadi baik pemegang obligasi syariah *ijarah* maupun pemegang saham sama-sama memiliki risiko tidak memperoleh kembali investasinya.

Meskipun terdapat alasan untuk mengklasifikasikan obligasi syariah *ijarah* sebagai penyertaan modal, ternyata hal tersebut tidak dapat dilakukan karena terdapat kewajiban bagi penerbit obligasi syariah *ijarah* untuk membeli kembali obligasi syariah *ijarah* tersebut pada saat jatuh temponya. Adanya jatuh tempo itulah yang menjadikan obligasi syariah *ijarah* tidak dapat disamakan dengan penyertaan modal, karena dalam penyertaan modal tidak ada kewajiban bagi emiten untuk mengembalikan modal yang diberikan, kecuali jika perusahaan akan diberhentikan pengoperasiannya. Pengembalian pokok obligasi syariah *ijarah* itulah yang merupakan hak keuangan masa depan yang akan diterima investor dari penerbit obligasi sebagaimana dimaksud dalam PSAK nomor 21.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dikatakan bahwa dilihat dari substansinya, obligasi syariah *ijarah* bukanlah merupakan bukti kepemilikan maupun instrumen modal melainkan instrumen utang piutang. Hanya saja memang pendapatan yang dibayarkan tidak dipastikan sejak awal. Jadi perlakuan yang paling tepat atas obligasi syariah *ijarah* adalah tetap diperlakukan sebagai instrumen utang, sehingga perlakuan perpajakannya akan disamakan dengan penerbitan obligasi konvensional.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan pada bab-bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan yang akan menjawab permasalahan yang ada sebagai berikut :

1. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil *margin / fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. *Underlying transaction* yang banyak digunakan sebagai dasar penerbitan obligasi syariah adalah transaksi yang menggunakan prinsip sewa (*ijarah*), sehingga disebut sebagai obligasi syariah *ijarah*.
2. Obligasi syariah *ijarah* dapat diterbitkan baik melalui *Special Purpose Vehicle (SPV)* maupun tidak. Dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* dengan melibatkan SPV, akan timbul banyak konsekuensi pajak atas transaksi penjualan atau penyewaan aset dari emiten kepada SPV dan sebaliknya. Hal itu terjadi karena belum ada peraturan perpajakan yang mengatur transaksi antara emiten dengan SPV tersebut secara khusus, sehingga perlakuannya disamakan dengan transaksi sektor riil. Sementara atas penghasilan yang diterima investor sampai saat ini dianggap sebagai penghasilan bunga sehingga perlakuan perpajakannya disamakan dengan bunga obligasi konvensional.
3. Obligasi syariah *ijarah* memiliki karakteristik khusus yang membedakannya dengan obligasi konvensional, sehingga terdapat kemungkinan bahwa penghasilan yang diterima

investor dapat dianggap sebagai penghasilan sewa atau bagian laba dari penyertaan modal pada perkumpulan yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham.

4. Secara substansi ekonomi obligasi syariah *ijarah* merupakan instrumen utang piutang, hanya saja terdapat beberapa mekanisme yang berbeda yang bertujuan untuk menjadikan instrumen utang tersebut sesuai dengan prinsip syariah. Sebenarnya jika dilihat substansinya tidak ada penyerahan aset antara emiten dengan SPV, sehingga atas transaksi antara emiten dengan SPV tidak perlu dikenakan pajak. Sementara atas semua pendapatan yang diterima investor, perlakuan perpajakan yang paling tepat diterapkan adalah disamakan dengan perlakuan pada penerbitan obligasi konvensional.

## **B. Saran**

Berdasarkan pada kesimpulan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk akademisi  
Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai transaksi-transaksi dengan prinsip syariah, serta bagaimana perlakuan perpajakan yang tepat atas transaksi tersebut.
2. Untuk Pemerintah, khususnya Direktorat Jenderal Pajak :
  - a. Perlu dicapai kesepakatan dengan praktisi syariah mengenai substansi dari penerbitan obligasi syariah *ijarah*.
  - b. Perlu dibuat aturan khusus yang mengatur mengenai keberadaan SPV dan mekanisme pengalihan aset dari emiten kepada SPV serta perlakuan perpajakan atas pengalihan tersebut. Selain itu juga sebaiknya dibuat peraturan yang menegaskan mengenai



perlakuan perpajakan atas penghasilan yang diterima investor, agar tidak terjadi kebingungan dalam pengenaan pajaknya.

- c. Perlu diberikan insentif-insentif dalam penerbitan obligasi syariah *ijarah* supaya penerbitan obligasi syariah *ijarah* tidak dikenai pajak yang lebih besar dibanding penerbitan obligasi konvensional, misalnya pemberian pembebasan PPN atas pengalihan aset dari pemilik aset kepada SPV dan sebaliknya. Hal ini dilakukan untuk mendorong penerbitan obligasi syariah *ijarah* dan obligasi-obligasi syariah lainnya.
3. Untuk praktisi industri syariah :
- a. Perlu dicapai kesepakatan dengan otoritas pajak mengenai substansi dari penerbitan obligasi syariah *ijarah*.
  - b. Perlu dilakukan sosialisasi secara berkesinambungan mengenai transaksi dengan prinsip syariah agar pemahaman masyarakat terhadap produk syariah semakin meningkat dan pada akhirnya dapat menjadikan produk-produk syariah dapat bersaing dengan produk konvensional.

## DAFTAR PUSTAKA

### Undang-Undang dan Peraturan

Undang-undang Nomor 17 tahun 2000 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-undang Nomor 7 tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan.

Undang-undang Nomor 18 tahun 2000 tentang Perubahan Kedua atas Undang-undang Nomor 8 tahun 1983 tentang PPN & PPnBM.

Undang-undang Nomor 20 tahun 2000 tentang Perubahan Pertama atas Undang-undang Nomor 21 tahun 1997 tentang Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan.

Peraturan Pemerintah Nomor 6 tahun 2002 tentang Pajak Penghasilan atas Bunga dan Diskonto Obligasi yang Diperdagangkan dan/atau Dilaporkan Perdagangannya di Bursa Efek.

Peraturan Pemerintah Nomor 29 Tahun 1996 jo PP Nomor 5 tahun 2002 tanggal 23 Maret 2002 tentang Pembayaran PPh atas Penghasilan dari Persewaan Tanah dan atau Bangunan.

Peraturan Pemerintah Nomor 144 tahun 2000 tentang Jenis Barang dan Jasa yang tidak Dikenakan Pajak Pertambahan Nilai.

Peraturan Pemerintah Nomor 48 tahun 1994 jo Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 1996 jo 79 Tahun 1999 tentang Pembayaran Pajak Penghasilan Pengalihan Hak atas Tanah dan/atau Bangunan.

Peraturan Pemerintah Nomor 14 Tahun 1997 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 41 tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek.

Keputusan Menteri Keuangan Nomor 567/KMK.04/2000 tanggal 26 Desember 2000 jo KMK Nomor 251/KMK.03/2002 tanggal 31 Mei 2002 tentang Nilai Lain Sebagai Dasar Pengenaan Pajak.

Keputusan Menteri Keuangan Nomor 121/KMK.03/2002, tentang Tata Cara Pelaksanaan Pemotongan Pajak penghasilan atas Bunga dan Diskonto Obligasi yang Diperdagangkan dan atau dilaporkan Perdagangannya di bursa efek.

Keputusan Menteri Keuangan Nomor KMK-120/KMK.03/2002 tanggal 1 April 2002 tentang Pelaksanaan Pembayaran dan Pemotongan PPh atas Penghasilan dari Persewaan Tanah dan atau Bangunan.

Surat Edaran Nomor SE-04/PJ.33/1996 tentang Pembayaran PPh atas Penghasilan Dari Pengalihan Hak atas Tanah dan/atau Bangunan.

Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Nomor Kep-19/PM/2002 tanggal 18 Oktober 2002 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

Keputusan Direktur Jenderal Pajak Nomor Kep-147/PJ/2003 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan yang Diterima atau Diperoleh KIK-EBA dan Para Investornya.

Surat Direktur Jenderal Pajak Nomor S- 679/PJ.32/2006 tentang Tanggapan atas Draft Rancangan Undang-undang tentang Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk).

Majelis Ulama Indonesia, Keputusan MUI Nomor 1 tahun 2004 tentang Bunga (Intersat/Fa'idah).

\_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 09/DSN-MUI/IV/2000, tentang Pembiayaan Ijarah.

\_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 27/DSN-MUI/III/2002, tentang Al-Ijarah Al-Mutahiyah bi Al-Tamlik.

\_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah.

\_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

\_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

\_\_\_\_\_, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 50/DSN-MUI/III/2006 tentang Akad Mudharabah Musytarakah..

## Buku

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions ("AAOIFI"), *Shari'a Standard 2004- 5 Edition*. Bahrain.

Algaoud, Latifa M. & Mervyn K. Lewis. *Islamic Banking*. Massachusetts : Edward Elgar, 2001.

Antonio, M. Syafii. *Bank Syariah dari Teori dan Praktek*. Jakarta : Gema Insani Press, 2001.

Bank Indonesia. *Kajian Aspek Perpajakan pada Perbankan Syariah*. Jakarta : Direktorat Perbankan Syariah-Bank Indonesia, 2004.

\_\_\_\_\_, *Laporan Perkembangan Perbankan Syariah tahun 2005*. Jakarta : Direktorat Perbankan Syariah-Bank Indonesia, 2006.

Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan Republik Indonesia. *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara), Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*. Jakarta : 2007.

Gitman, Lawrence J. *Principles of Managerial Finance, 11th edition*. United States : Pearson Addison Wesley, 2006.

Gunadi. *Indonesian Taxation: a Reference Guide*. Jakarta : MUC, 2002.

\_\_\_\_\_, *Ketentuan Dasar Pajak Penghasilan*. Jakarta : Salemba Empat, 2002.

\_\_\_\_\_, *Pajak Internasional*. Jakarta : LP FEUI, 1997.

Harahap, Sofyan S., Wiros, & Muhammad Yusuf. *Akuntansi Perbankan Syariah*. Jakarta : MM LPFE-Usakti, 2006.

Huda, Nurul, dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana, 2007.

Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat, 2007.

John J Wild, Subramanyam, & Robert Hasley. *Financial Statement Analysis :Analisa Laporan Keuangan, Edisi 8, Buku I*. Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Jones, Charles P. Investment : *Analysist and Management*. New York : John Willey & Son, 1996.

Karim, Adiwarman A. *Bank Islam, Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta : RajaGrafindo Persada, 2007.

Kieso, Donald E, Jerry J. Weygandt, & Terry D. Warfield. *Intermediate Accounting, 12th ed*. New Jersey : John Wiley & Sons, 2007.

Mahu, Zainab. *Perlakuan Perpajakan dan Akuntansi atas Transaksi Perbankan Syariah*. Karya Akhir Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta, 2004.

Mansury, R. *Pajak Penghasilan atas Transaksi-Transaksi Khusus*. Tangerang : Yayasan Pengembangan dan Penyebaran Pengetahuan Perpajakan (YP4), 1999.

Muhammad. *Pengantar Akuntansi Syariah Edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat, 2005.

Muljono, Djoko. *PPH dan PPN untuk Berbagai Kegiatan Usaha*. Yogyakarta : CV Andi Offset, 2007.

Rahardjo, Sapto. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2004.

Sumitro, Warkum. *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga terkait (BAMUI dan TAKAFUL) di Indonesia*. Jakarta, 1997.

Wild, John J, Subramanyam, & Robert Hasley. *Financial Statement Analysis :Analisa Laporan Keuangan*, Edisi 8, Buku I. Jakarta: Salemba Empat, 2005.

#### Jurnal, Artikel, Internet

Aboud, Kenneth dan Hooman Sabeti, Cutting edge close-up: Qatari issue brings global Islamic bonds to the Middle East. <http://proquest.umi.com/>

Aru, Praktisi Ingin SUN Syariah Bebas PPN. <http://www.republika.co.id/>

Baraba, Achmad. *Prinsip Dasar operasional Bank Syariah*. <http://www.bi.go.id>.

Box, Tamara dan Mohammed Asaria, Islamic finance market turns to securitization, <http://proquest.umi.com>

Budiriza. Bank Indonesia Sarankan Pemerintah Bentuk Wahana Usaha Sukuk <http://tempointeraktif.com>

Gassner, Michael Saleh. Reason to Issue Sukuk and The Structures Behind Them, [www.islamicfinance.de](http://www.islamicfinance.de)

Hassan, Hussain Hamid. Introduction to Sukuk: Really Most Versatile Bond, [www.tmcnet.com](http://www.tmcnet.com)

Karim, Adiwarmanto A. SUN Syariah dan Dana Global. [www.republika.co.id](http://www.republika.co.id)

MAS issues a Circular on the Tax Treatment of Islamic Financing Arrangements, [www.pwc.com/extweb/service.nsf/docid](http://www.pwc.com/extweb/service.nsf/docid)

Raswa, Ewo. Aplikasi Sukuk Terganjil Aturan Pajak <http://tempointeraktif.com>

Roberts, Andrew and Katsumasa Suzuki. Sukuk: the Growth of Islamic Finance, <http://property.practicallaw.com/jsp/article.jsp>

Salman, Akbar. Billion Dollar Sukuk Portfolio for Bahrain, [www.bma.gov.bh](http://www.bma.gov.bh)

Surat Berharga Negara (Sukuk) Perlu Dikembangkan, [www.depkominfo.go.id](http://www.depkominfo.go.id)

Tariq, Ali Arsalan, Managing Financial Risk of Sukuk Structures. [www.sbp.org.pk](http://www.sbp.org.pk)