

KONSEP SURAT HUTANG NEGARA (SUN) DAN SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) DALAM BINGKAI EKONOMI SYARIAH

Rina El Maza Haris Munandar
Institut Agama Islam Negeri (IAIN) METRO
rinaelmaza23@gmail.com

Abstract

Government as a leading sector of economic development, can make use of several sources of financing some of which are debt securities State and sharia state. Both instruments are financial instruments in the form of securities whose issuance and payment are guaranteed by law. Government bonds are financial instruments whose coupon payments use an interest system. The sharia securities of Islamic financial instruments whose payments use the sharia system are adjusted to the principle of the contract used. The difference of the above principles, making the investor can choose the financial instruments to be desired. And the DSN Fatwa which forbids interest, increasingly accommodates the needs of Muslims regarding investments in accordance with sharia.

Keyword: *Government debt, State sharia securities, Sharia economy.*

Abstrak

Pemerintah sebagai leading sector pembangunan ekonomi, dapat memanfaatkan beberapa sumber pembiayaan beberapa diantaranya adalah surat hutang Negara dan surat berharga syariah Negara. Kedua instrument tersebut merupakan instrument keuangan dalam bentuk surat berharga yang

penerbitan dan pembayarannya dijamin oleh Undang-undang. Surat hutang Negara merupakan instrument keuangan yang pembayaran kuponnya menggunakan system bunga. Adapun surat berharga syariah Negara instrument keuangan syariah yang pembayarannya menggunakan system syariah disesuaikan dengan prinsip akad yang digunakan. Adanya perbedaan prinsip di atas, menjadikan investor dapat memilih instrumen keuangan yang akan diinginkan. Dan adanya Fatwa DSN yang mengharamkan tentang bunga, semakin mengakomodir kebutuhan umat muslim tentang investasi yang sesuai dengan syariah.

Kata Kunci: Surat hutang Negara, surat berharga syariah Negara, ekonomi syariah.

A. Pendahuluan

Surat utang negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara adalah instrument keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah. Surat Utang Negara adalah surat pengakuan utang dari penerbit ke investor dan Surat Berharga syariah Negara adalah surat pengakuan kerjasama antara penerbit dan investor. Salah satu instrument surat utang Negara adalah obligasi.

Surat Utang Negara (SUN) dan Surat berharga Syariah merupakan instrumen investasi portofolio bagi investor, dan diminati oleh investor asing. Investasi asing pada surat utang negara dan surat berharga syariah dapat menggambarkan adanya kepercayaan pihak asing pada program-program pembangunan ekonomi yang dilaksanakan pemerintah. Pemanfaatan pada instrument keuangan pemerintah untuk membiayai pembangunan ekonomi merupakan hal yang biasa ditempuh oleh berbagai negara di dunia, termasuk oleh pemerintah Amerika Serikat sendiri. Penerbitan surat utang negara sebagai alternatif untuk membiayai pembangunan ekonomi tidak dapat disebut sebagai gambaran ketidakmampuan pemerintah memobilisasi sumber-sumber utama pembiayaan pembangunan, karena fungsi dari surat-surat berharga tersebut dalam hal ini semata-mata hanya untuk menjembatani kekurangan dalam pembiayaan pembangunan.

Selain berfungsi sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan ekonomi, peningkatan kepemilikan asing di satu pihak dapat memberikan sinyal positif karena menjadi salah satu indikator tentang makin besarnya kepercayaan investor asing pada instrumen surat utang yang diterbitkan pemerintah. Hal ini juga dapat menjadi gambaran tentang kredibilitas pasar modal Indonesia di mata investor asing. Adanya kepercayaan asing pada surat-surat berharga tersebut dapat memicu pemerintah untuk lebih mengoptimalkan fungsi investasi asing pada surat utang negara dalam membiayai pembangunan ekonomi nasional.¹

Dalam ekonomi syariah seluruh aktivitas manusia harus merujuk pada Al Qur'an dan Hadist diantaranya adalah tentang investasi. Investasi merupakan hal yang dianjurkan dalam ekonomi syariah karena sebagaimana tertuang dalam QS Al Hasyr:18, QS Al Lukman:34 dan QS. Albaqarah:261 dan QS A Nisa : 9 dan lain-lain. Namun tidak semua investasi diperbolehkan dalam Islam. Investasi yang diperbolehkan adalah investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, baik dari pihak emiten, usahanya, dan sistem keuntungan yang akan disharekan kepada pihak investor dan tidak boleh mengandung unsur gharar, maysir, tadtis, dzulm dan lain-lain.

Pada penerbitan surat hutang Negara dan surat berharga syariah Negara terdapat perbedaan sistem keuntungan yang disharekan. Pada surat hutang Negara, pemerintah menetapkan sistem bunga (kupon) sebagai imbalan yang diberikan kepada pihak investor, dan menggunakan perjanjian utang-piutang yang pembagian bunganya *flad* dan bersifat spekulasi, sedangkan pada surat berharga syariah Negara, pemerintah memberikan imbalan sesuai dengan akad yang digunakan pada saat penerbitan surat berharga tersebut dan mengharuskan adanya suatu aset yang berwujud atau memiliki *underlying asset*. Misalnya apabila akadnya menggunakan mudharabah maka pemerintah akan memberikan bagi hasil kepada investor, murabahah maka akan dikenakan margin dan lain-lain. Dalam hal ini tentu terdapat kontroversi terkait dengan

¹ Sihombing; 2008, 195

surat hutang Negara dan surat berharga syariah Negara. Berdasarkan fatwa MUI menurut pendapat para ulama ahli fiqh bahwa bunga yang dikenakan dalam transaksi pinjaman (Utang Piutang, al qardh, al qard wal iqtiradh) telah memenuhi kriteria riba. Dan bunga uang atas pinjaman (al Qardh) yang berlaku diatas adalah lebih buruk dari riba yang diharamkan oleh Allah dalam Al Qur'an, karena dalam riba tambahan hanya dikenakan pada saat si peminjam (berhutang) tidak mampu mengembalikan pinjaman pada saat jatuh tempo. Sedangkan dalam sitem bunga tambahan sudah langsung dikenakan sejak transaksi terjadi.²

1. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi sumbangsih pemikiran bagi pengembangan ilmu ekonomi Islam terkait dengan instrumen keuangan pada investasi serta dapat dijadikan rujukan bagi penelitian berikutnya tentang surat utang Negara (SUN) dengan surat berharga syariah Negara (SBSN). Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam menerbitkan surat hutang Negara dan bagi para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

2. Metode penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kepustakaan, dimana dalam mendapatkan informasi harus melalui kepustakaan, dan bersifat deskriptif untuk mendeskripsikan dan membedah konsep surat utang Negara dengan surat Berharga syariah Negara dalam bingkai ekonomi syariah. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu data yang telah diteliti dan dikumpulkan oleh pihak lain yang berkaitan dengan permasalahan penelitian. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, kemudian dalam menganalisis data melalui penalaran deduktif dan keseluruhan data tersebut dianalisis dengan menggunakan metode analisa kualitatif dengan tujuan penelitian yang bersifat pembahasan mendalam terhadap isi suatu informasi tertulis atau tercetak dalam media masa. Peneliti juga menggunakan

² Himpunan Fatwa MUI, No 1 tahun 2004 tentang Bunga

analisa komparatif yang dilakukan secara kualitatif yaitu membandingkan antara surat utang Negara dengan surat berharga syariah Negara sehingga menemukan hubungan, perbedaan dan persamaan. Peneliti juga menggunakan metode analisa data secara kualitatif *library*.

B. Pembahasan

1. Konsep surat hutang Negara dan surat berharga syariah Negara

a. Definisi

Surat utang negara (SUN) adalah surat berharga yang diterbitkan pemerintah berupa surat pengakuan utang dimana pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh Negara sesuai masa berlakunya,³ dan dapat dilakukan dengan mata uang rupiah maupun valuta asing⁴. Surat utang negara (SUN) merupakan salah satu potensi pembiayaan untuk mengurangi beban dan risiko keuangan bagi Negara dimasa mendatang. Surat utang negara (SUN) memiliki ketentuan umum: *pertama* pasar perdana tempat kegiatan penawaran dan penjualan surat utang negara (SUN) untuk pertama kali, *kedua* pasar sekunder tempat kegiatan perdagangan surat utang negara (SUN) yang telah dijual dipasar perdana, *ketiga* pemerintah pusat Negara Republik Indonesia, *keempat* menteri keuangan Republik Indonesia.

Dalam penerbitannya surat utang negara (SUN) diterbitkan dalam bentuk warkat atau tidak warkat.⁵ Menurut Fakhrudin dan Hardianto pengertian surat utang negara (SUN) adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara sipemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*). Menurut Rahar djosurat utang negara (SUN) adalah suatu produk pengembangan dari surat utang jangka panjang.⁶ Maka dapat disimpulkan surat utang

³ EduardusTandelilin, *Portofolio dan InvestasiTeori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010),h. 253.

⁴ <http://www.bi.go.id>. diunduh pada 2016.

⁵ <https://www.bappenas.go.id>. diunduh pada 2002.

⁶ <http://www.sumberpengertian.com>. diunduh pada 2016.

negara (SUN) adalah suatu pernyataan utang dari penerbit surat utang kepada pemegang surat utang beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat jatuh tempo pembayaran.

Adapun surat berharga syariah Negara (SBSN) dapat disebut juga *sukuk* Negara, yaitu surat berharga negara yang diterbitkan pemerintah berdasarkan prinsip syariah. Dan bukti sebagai penyertaan terhadap aset SBSN dan dalam surat berharga tersebut ditandatangani oleh KEMENKEU. *Sukuk* sendiri bukan hanya kepemilikan surat utang berharga tetapi bukti kepemilikan aset (manfaat, jasa dan hak).⁷ Pendapatan atau hasil yang diperoleh pemegang *sukuk* sesuai transaksi yang digunakan, serta dalam pemindahan kepemilikannya mengikuti transaksi-transaksi yang digunakan.⁸ Larangan terhadap bunga menutup sekuritas utang murni, namun obligasi yang berhubungan dengan kinerja aset riil dapat diterima. Dengan demikian syariah menerima aset financial yang mendasarkan pengembaliannya dari aset riil dasar. *Sukuk* bisa juga disebut sertifikat partisipasi berkaitan dengan aset tunggal atau sekumpulan aset.

Tidak hanya itu saja *sukuk* juga dapat didefinisikan merepresentasikan kepemilikan atas sebuah aset yang proporsional dalam jangka waktu tertentu ketika risiko dan pengembalian yang berhubungan dengan aliran kas yang dihasilkan oleh *underlying asset* dalam sebuah kumpulan modal diserahkan kepada pemegang *sukuk* (investor) atau bagi hasil dengan persentase sesuai akad yang disepakati.⁹

2. Macam-macam surat hutang Negara

Surat utang negara (SUN) dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

⁷ Muhammad Nizarul Alim, *Muhasabah Keuangan Syariah*, (Solo: Aqwam, 2011), h. 136.

⁸ Ahmad Mujahidin, *Kewenangan dan Prosedur Penyelesaian Sengketa Ekonomi Syariah di Indonesia*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), h. 302.

⁹ Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 225.

a. Surat Perbendaharaan Negara (SPN)

Surat perbendaharaan negara (SPN) dengan jangka waktu sampai dua belas bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto dan lebih dikenal dengan *T-Bills* atau *Tresure Bills*.¹⁰ Kurangnya minat investor atas instrument surat perbendaharaan negara (SPN), mendorong pemerintah untuk mengembangkan pasar SPN dengan cara menghapus PP nomor 11 tahun 2006 dengan menerbitkan PP nomor 27 tahun 2008 tentang pajak penghasilan atas diskonto SPN, sebesar 20% dilakukan dipasar sekunder dan pada saat jatuh tempo. Tidak hanya diperjualbelikan surat perbendaharaan negara (SPN) dapat pula dipindahtangankan kepemilikannya dipasar sekunder.¹¹ Surat perbendaharaan negara (SPN) suatu pengelolaan dan pertanggungjawaban keuangan Negara termasuk investasi yang ditetapkan dalam APBN dan APBD.¹²

Salah satu bentuk utang yang umum digunakan oleh Negara surat perbendaharaan negara (SPN), menurut El-Diwany mengatakan bahwa bank Islam yang menggunakan sistem non-bunga akan meringankan beban utang Negara.¹³ Maka dapat disimpulkan surat perbendaharaan negara (SPN) adalah surat utang yang hanya akan menambah beban keuangan pemerintah dan beban tersebut akan semakin berat apabila digunakan untuk proyek-proyek tidak produktif, yang diterbitkan oleh pemerintah dan diperdagangkan dibursa efek konvensional.

b. Obligasi Negara (ON)

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang dikeluarkan oleh emiten atau pemerintah. Jangka waktu obligasi sekitar lima sampai dua puluh tahun. Bagi para investor, obligasi merupakan investasi yang menguntungkan

¹⁰ EduardusTandelilin, *Portofolio dan.*, h. 253.

¹¹ <http://www.djppr.kemenkeu.go.id>. diunduh pada 2015.

¹² <http://www.bpk.go.id>. diunduh pada 2006.

¹³ MuhammadNafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi, 2009), h. 271.

karena pembayaran bunganya yang lebih tinggi dari deposito. Berdasarkan kupon obligasi yang diberikan, terbagi menjadi obligasi sederhana, obligasi dengan tingkat bunga mengambang dan obligasi dengan tingkat nol. Obligasi sederhana ialah obligasi yang bunganya tetap, sedangkan obligasi dengan tingkat bunga mengambang ialah tingkat bunga dengan persentase diatas deposito dan obligasi dengan tingkat diakhir periode dan dijual dengan diskon.¹⁴

Nilai utang obligasi dinyatakan dalam surat utangnya yang ditandatangani oleh KEMENKEU. Dari macam pembayaran bunga yang ditetapkan, obliges dengan pembayaran bunga tetap, misalnya 14% setahun. Maka obligasi tersebut dikenal sebagai sekuritas pendapatan tetap. Obligasi yang tercatat dipasar modal memiliki kode dengan tujuan untuk membedakan satu obligasi dengan obligasi lainnya, untuk kepentingan pencairan dan data dikomputer serta menunjukkan karakteristik obligasinya.¹⁵

Beberapa karakteristik obligasi sebagai instrumen utang jangka panjang:

1. Nilai obligasi (jumlah dana yang dipinjamkan), perusahaan penerbit obligasi akan dengan jelas menyatakan jumlah dana yang dibutuhkan (jumlah emisi obligasi).
2. Jangka waktu obligasi, setiap obliges memiliki setiap masa jatuh tempo (*maturity*), masa jatuh tempo di Indonesia bervariasi, ada yang satu tahun, lima tahun dan sepuluh tahun. Namun semakin pendek jangka waktunya akan semakin diminati oleh investor dikarenakan kecil risikonya. Pada saat jatuh tempo perusahaan penerbit obligasi harus melunasi pokok investasi disertai bunganya.
3. Tingkat suku bunga, setiap perusahaan mempunyai cara untuk menarik para investor, dengan cara menaikkan suku bunga yang relativ lebih tinggi dari pada perbankan. Tingkat

¹⁴ Martalenadan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal di Desain Untuk Mempelajari Pasar Modal Dengan Mudah dan Praktis*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2011), h. 69.

¹⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Prtfolio.*, h. 153.

suku bunga dalam obligasi disebut juga kupon obligasi. Tingkat suku bunga berbanding lurus dengan tingkat risiko obligasi tersebut.

4. Jadwal pembayaran, pembayaran obligasi yang dikeluarkan perusahaan penerbit dapat dilakukan dengan triwulan, semesteran dan satu tahunan sesuai dengan kesepakatan.
5. Membuka rekening, calon investor harus terlebih dahulu memilih perusahaan sekuritas yang menangani pembelian dan penjualan obligasi dan perusahaan yang kompetitif dalam fee, serta dealer yang solid. Dengan membuka rekening, investor tahu informasi perkembangan dan perdagangan obligasi serta pergerakan pasar modal secara akurat.
6. Pahami produk obligasi, dengan memahami risiko dan keuntungannya dengan mempelajari instrument obligasi secara lengkap.
7. Lakukan analisis, aspek-aspek yang dibutuhkan seperti kupon, jangka waktu, nilai penerbitan dan peringkat, dengan banyaknya informasi diharapkan tidak menimbulkan kerugian yang cukup besar dan membandingkan antar obligasi sejenis.
8. Memberikan amanat beli kepada broker obligasi yang dipilih oleh investor, dan melakukan pembelian obligasi dengan jenis dan harga yang diinginkan.
9. Siapkan dana, dana investor harus sudah dialokasikan, karena keterlambatan pembayaran dapat dikenakan pinalti.
10. Penyelesaian pembayaran obligasi, pembayaran dilakukan dengan cara transfer rekening perusahaan sekuritas, dan obligasi yang dibeli tercantum dalam rekening perusahaan sekuritas yang tercatat di KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia).¹⁶

3. Prinsip dan persyaratan surat berharga syariah Negara

Syarat yang dapat dilakukan pada surat berharga syariah negara (SBSN) harus memiliki *underlying asset* (aset yang mendasari)

¹⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada..*, h. 87.

dan contoh dari aset yang mendasari seperti pembangunan rumah sakit, jalan raya, universitas. Jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, dan jenis usaha yang bertentangan dengan syariah diantaranya perjudian, yang mengandung ribawi, perdagangan makanan dan minuman yang haram dan usaha-usaha yang barang-barang dan jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat, seperti halnya perusahaan rokok yang tidak termasuk dalam kegiatan usaha yang tidak sesuai dengan syariah.

Selanjutnya transaksi yang dilakukan harus menerapkan, *pertama* investasi yang tercantum harus sesuai dengan prinsip kehati-hatian (*ihtiyath*), *kedua* tidak melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *gharar*, meliputi *najsy* yaitu penawaran palsu, *bai al-ma'dum* yaitu penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*). *Insider trading* yaitu menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan, *ketiga* modal perusahaan harus lebih dominan dari utangnya.¹⁷

Dalam fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002, yang dimaksud obligasi syariah (*sukuk*) ialah surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan oleh Negara maupun perusahaan yang berdasarkan prinsip syariah, yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil serta membayar dana *sukuk* pada saat jatuh tempo. Prinsip *sukuk* tidak mengenal adanya utang melainkan kewajiban yang timbul karena adanya transaksi atas aset, sehingga terjadi transaksi pembiayaan. Pada saat terjadi transaksi jual beli obligasi syariah yang pertama ditentukan adalah proporsi pembagian hasil saat mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang dan keuntungan yang didapat oleh investor yaitu aman, bagi hasil yang kompetitif, pajak yang lebih kecil dari deposito serta ikut berpartisipasi dalam pembangunan negara. Menurut Hero Sudarsono obligasi syariah tetap sebagaimana obligasi konvensional, tetapi penyertaan dana yang didasari prinsip bagi hasil. Transaksinya berupa akad penyertaan. .¹⁸

¹⁷ Muhammad Nizarul Alim, *Muhasabah Keuangan.*, h. 138.

¹⁸ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi.*, h. 333.

4. Perbedaan Surat Utang Negara (SUN) dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Dalam konteks kemandirian bangsa, potensi yang tersedia didalam Negari harus dioptimalkan untuk melaksanakan kegiatan ekonomi dan membiayai kegiatan pembangunan. Sehubungan dengan hal tersebut, pemerintah perlu diberikan peluang untuk meningkatkan akses yang dapat menggali potensi sumber pembiayaan pembangunan dan memperkuat basis pemodal domestik. Pembiayaan tersebut akan terjamin keamanannya apabila mobilisasi dana masyarakat disertai dengan bekerjanya sistem keuangan yang efisien. Terciptanya keragaman dalam mobilisasi dana dapat menghasilkan sistem keuangan yang kuat dan memberikan alternatif bagi para pemodal.

Untuk saat ini, di Indonesia dikenal dua macam surat berharga, yaitu Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Menurut Undang-undang No.24 Tahun 2002, yang dimaksud Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. Berbeda dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang penerbitannya menggunakan berbagai macam akad syariah, Surat Utang Negara (SUN) diterbitkan hanya berdasarkan perjanjian utang piutang yang berbasis pada sistem bunga. Melalui surat berharga ini, investor yang membeli Surat Utang Negara (SUN) akan mendapatkan keuntungan berupa bunga (*interest*) sebagai kompensasi dari dana yang mereka keluarkan untuk memberikan pinjaman melalui bukti kepemilikan surat berharga. Mengambil manfaat atau keuntungan dari transaksi utang piutang secara hukum haram hukumnya. Keharaman ini terjadi karena adanya unsur kezaliman dan¹⁹ ketidakadilan dalam sistem riba tersebut yang menyebabkan pemerintah sebagai pihak yang menerbitkan surat berharga harus menanggung utang dan bunga sebagai kompensasi.

¹⁹ *Ibid*, h. 97.

Sedangkan menurut ketentuan objeknya, surat berharga syariah negara (SBSN) mengharuskan adanya evaluasi aset tertentu (*underlying asset*), baik ditinjau dari segi kehalalan maupun potensi ekonominya. Karena keberadaan evaluasi aset secara riil inilah yang akan digunakan untuk menentukan harga transaksi yang dijalankan berdasarkan akad-akad syariah tersebut.

Perbedaan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan Surat Utang Negara (SUN) antara lain:

- a. Sifat instrumen, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah dan sebagai bukti kepemilikan atau pernyataan terhadap aset SBSN. Sedangkan Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang merupakan surat pengakuan utang tanpa syarat dari penerbit.
- b. *Underlying asset*, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memerlukan *underlying asset* sebagai dasar penerbitan. Sedangkan Surat Utang Negara (SUN) umumnya tidak ada.
- c. Fatwa DSN-MUI, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memerlukan fatwa DSN-MUI untuk menjamin kesesuaian *sukuk* dengan prinsip syariah. Sedangkan Surat Utang Negara (SUN) tidak ada.
- d. Keuntungan bagi investor, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menggunakan imbalan dan bagi hasil. Sedangkan Surat Utang Negara (SUN) menggunakan bunga.
- e. Dasar hukum, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) ditetapkan dalam UU No.19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sedangkan Surat Utang Negara (SUN) ditetapkan dalam UU No.24 Tahun 2001 tentang Surat Utang Negara (SUN).
- f. Segmentasi investor, Surat Utang Negara (SUN) berasal dari konvensional sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berasal dari konvensional dan syariah.
- g. Dokumen yang diperlukan, Surat Utang Negara (SUN) menggunakan dokumen pasar modal sedangkan Surat

Berharga Syariah Negara (SBSN) menggunakan dokumen pasar modal dan syariah.

- h. Penggunaan hasil penjualan (*proceed*), Surat Utang Negara (SUN) bersifat bebas sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) harus sesuai syariah.
- i. Lembaga terkait, Surat Utang Negara (SUN), lembaga yang terkait yaitu *trustee* dan agen pembayaran. Sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) lembaga yang terkait yaitu SPV, *trustee* dan agen pembayaran.
- j. *Syariah compliance endorsement*, Surat Utang Negara (SUN) tidak perlu sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) perlu menggunakannya.
- k. Hukum, Surat Utang Negara (SUN) haram dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) hukumnya halal.
- l. Akibat, Surat Utang Negara (SUN) mempunyai dampak *mudharat* sedangkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) membawa *kemaslahatan* dunia akhirat.²⁰

5. Kelebihan Surat Utang Negara (SUN) Dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Kelebihan dari surat utang negara (SUN) dengan surat berharga syariah negara (SBSN) yaitu secara potensial dapat mengurangi ketergantungan pada pembiayaan luar Negeri yang sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar.²¹ Surat berharga syariah negara (SBSN) mengharuskan adanya valuasi aset tertentu (*underlying asset*), baik ditinjau dari segi kehalalan maupun potensi ekonominya yang menjadikan surat berharga syariah negara (SBSN) memiliki kejelasan dalam berinvestasi. Pemerintah selaku penerbit surat berharga syariah negara (SBSN) tidak dibebankan dengan utang melainkan kerja sama dengan investor dengan bagi hasil sesuai dengan akad yang disepakati di awal serta penerbitannya hanya untuk proyek-proyek produktif dan mengoptimalkan

²⁰ *Ibid*, h. 98.

²¹ Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan*, h. 226.

pemanfaatan barang milik negara serta menjadi salah satu sumber keuangan negara.²²

Kelebihan dari surat utang negara (SUN) dapat membantu APBN dan menutup kekurangan jangka pendek²³. Serta surat berharga syariah negara (SBSN) yang bersifat kehati-hatian serta terhindar dari *gharar* dan lebih selektif di mana perusahaan yang ingin menerbitkannya harus lebih dominan pada modalnya dari pada utang perusahaan, hal ini yang memberikan kenyamanan dan keamanan kepada masyarakat dalam berinvestasi serta penerbitan surat berharga syariah negara (SBSN) merupakan bagian manajemen risiko yang dilakukan perusahaan.²⁴

6. Kekurangan Surat Utang Negara (SUN) Dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Kekurangan surat utang negara (SUN) yaitu investor yang membeli Surat Utang Negara (SUN) akan mendapatkan keuntungan berupa bunga sebagai kompensasi dari dana yang mereka keluarkan untuk memberikan pinjaman melalui bukti kepemilikan surat berharga, namun mengambil manfaat atau keuntungan dari transaksi utang piutang secara hukum haram hukumnya. Serta menyebabkan pemerintah sebagai pihak yang menerbitkan surat berharga harus menanggung utang dan bunga sebagai kompensasi. Penerbitan surat utang negara (SUN) tersebut membebani anggaran serta beban yang bersifat tetap. Beban keuangan pemerintah akan bertambah apabila surat utang yang diterbitkan bukan untuk membiayai proyek-proyek produktif, serta tidak adanya aset yang mendasari sehingga menjadikannya *gharar*.²⁵ Surat utang negara (SUN) adalah jenis investasi yang bersifat bebas sehingga tidak memberikan kemaslahatan dan tidak menguatkan aqidah serta moral.²⁶

²² Muhammad Nafik, *Bursa Efek*, h. 272.

²³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan*, h. 254.

²⁴ Irham Fahmi, *Rahasi Saham*, h. 181.

²⁵ Muhamad Nafik, *Bursa Efek*, h. 271.

²⁶ Indah Yuliana, *Investasi Produk*, h. 21.

7. Persamaan Surat Utang Negara (SUN) Dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Dari kesamaan surat utang negara (SUN) dengan surat berharga syariah negara (SBSN) dapat dilihat dari penggunaan dananya, dimana surat berharga syariah Negara (SBSN) dan surat utang negara (SUN) sama-sama digunakan untuk sumber pembiayaan APBN, termasuk pembiayaan proyek pemerintah. Tidak hanya itu saja, surat berharga syariah negara (SBSN) dan surat utang negara (SUN) memiliki kesamaan dari Penerbitnya dimana surat utang negara (SUN) maupun surat berharga syariah negara (SBSN) sama-sama diterbitkan oleh pemerintah dan korporasi. Dari metode penerbitannya pun surat utang negara (SUN) dengan surat berharga syariah negara (SBSN) sama-sama dengan cara lelang, *bookbuilding* dan *private placement*, serta sama-sama menjadi potensi pembiayaan untuk mengurangi beban dan risiko keuangan bagi Negara dimasa mendatang.²⁷

Surat utang negara (SUN) dan surat berharga syariah negara (SBSN) sama-sama memiliki persentase imbalan yang lebih besar dari pada perbankan. Surat utang negara (SUN) dan surat berharga syariah negara (SBSN) bila terjadi moral hazard dari pihak penerbit maka investor berhak membatalkannya dengan meminta semua investasinya dan secara potensial dapat mengurangi ketergantungan pada pembiayaan luar Negeri yang sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar.²⁸

Dari kedua investasi surat utang negara maupun surat berharga syariah negara sama-sama mempunyai bentuk riil dari investasi tersebut yaitu seperti sekolah, jalan raya, rumah sakit, universitas.

8. Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dalam Bingkai Ekonomi Syariah

Ekonomi syariah adalah ilmu ekonomi yang berdasarkan nilai atau ajaran Islam dan suatu sistem yang menyangkut kegiatan

²⁷ <http://www.bappenas.go.id>. Diunduh pada 2002.

²⁸ Jugianto Hartono, *Teori Portofolio*, h. 158.

ekonomi dalam suatu masyarakat atau Negara dan ekonomi syariah juga sebagai suatu perilaku individu muslim dalam setiap aktivitas ekonomi syariahnya harus sesuai dengan tuntunan syariat Islam dalam rangka mewujudkan dan menjaga Agama, jiwa, akal, dan harta.

Ekonomi syariah muncul karena sumber hukum yang mendasarinya yaitu Al-qur'an dan Hadits. Dari sumber hukum tersebut memberikan perbedaan antara investasi konvensional dan investasi syariah, dimana surat utang negara (SUN) adalah jenis investasi yang berlandaskan ekonomi kapitalis yang menggunakan sistem bunga dan sudah jelas haram bagi umat muslim.²⁹

Dalam Ekonomi Islam terdapat prinsi-prinsip yang menjadi landasan untuk melakukan aktivitas yang sesuai syariah, dan ada lima prinsip dalam ekonomi Islam yaitu *tauhid* (keimanan), *'adl* (keadilan), *nubuwwah* (kenabian), *khilafah* (pemerintah), dan *ma'ad* (hasil). Prinsip-prinsip yang terdapat dalam ekonomi syariah, surat berharga obligasi sudah jelas bentuk investasi yang tidak dibolehkan untuk umat muslim, dikarenakan obligasi tidak memiliki nilai ketauhidan dimana investasi tersebut menggunakan bunga dan akan membawa umat muslim pada dosa yang harus mereka pertanggung jawabkan kelak.

Keadilan obligasi pun tidak mengindahkannya dengan melakukan investasi yang tidak memiliki aset yang mendasari dan memfasilitasi masyarakat untuk melakukan riba, dimana pemerintah atau perusahaan yang menerbitkan menzalimi diri sendiri serta para investor muslim. Prinsip *nubbuwah* (kenabian) dimana Allah memerintah umat muslim untuk mencontoh manusia paling mulia utusan-NYA yaitu Rosulullah SAW, salah satunya sifatnya ialah jujur dan amanah, obligasi yang bersifat konvensional disini alat investasi pemerintah untuk masyarakatnya, namun pemerintah tidak jujur dan amanah dimana melakukan aktivitas investasi yang dilarang Islam dengan menggunakan riba, tidak adanya aset yang mendasari dan dana investor yang digunakan Negara bersifat bebas.

²⁹ <http://www.repositori.uinbanten.ac.id> diunduh Pada 2017.

Prinsip selanjutnya ialah khilafah, setiap manusia adalah seorang pemimpin dimana akan diminta pertanggungjawabnya kelak diakhirat. Peran pemerintah sangat penting dimana pemerintah harus menjamin perekonomian harus sesuai dengan ajaran Islam, namun dalam obligasi pemerintah tidak menjalankan perannya sebagai khilafah untuk mesyarakatnya dimana pemerintah menjalankan dan menerapkan sistem ekonomi konvensional dengan dana obligasi yang dapat digunakan dalam bidang halal maupun haram, tidak adanya kejelasan aset yang mendasari, pembagian hasil yang menggunakan sistem bunga dan sudah pasti riba.

Dan yang terakhir ialah *ma'ad* (hasil), setiap tindakan ekonomi yang dilakukan seseorang akan menuai hasil. Namun dalam ekonomi Islam hanya mengenal usaha yang baik akan mendapatkan hasil yang baik pula. Tidak hanya baik namun harus halal. Obligasi adalah investasi yang baik karena menghasilkan dan manusia mau melakukan aktifitas ekonomi, namun obligasi disini mendapatkan hasil yang haram yang membuat obligasi menjadi haram untuk dilakukan untuk umat muslim.³⁰

Surat utang negara (SUN) merupakan instrument investasi yang haram, karena bersifat bebas dan objek yang ditransaksikannya bisa juga dilarang walaupun akadnya sah. Seperti Negara mengeluarkan surat utang Negara (SUN) untuk proyek minuman keras, tempat hiburan malam dan lainnya, hal ini termasuk dalam haram berupa zatnya. Tidak hanya berupa zatnya, surat utang negara (SUN) pun haram dalam melanggar prinsip *la tazhlimuma wa la Tuzhlamun* yakni jangan menzalimi dan dizalimi. Ini termasuk dikarenakan Negara menzalimi diri sendiri dan menzalimi para investor. *return* yang menggunakan bunga yang bersifat riba serta tidak adanya aset yang mendasari,

Bunga dan *time value of money*, definisi ini tidak akurat karena setiap investasi selalu mempunyai kemungkinan untuk mendapat *return positif*, negatif atau nol dan setiap investasi selalu ada probabiliti, adanya probabiliti inilah yang menimbulkan

³⁰ <http://www.repository.uin-suska.ac.id> diunduh pada 2014.

ketidakpastian. Dalam ekonomi konvensional ketidakpastian *return* dikonversi menjadi suatu kepastian.

Surat utang negara (SUN) juga termasuk dalam kebijakan fiskal pemerintah dengan membiayai pengeluaran dengan meminjam dari masyarakat dan menjadi salah satu kebijakan perusahaan agar bisa mendapatkan dana tanpa harus berhutang melalui perbankan dengan menerbitkan obligasi.³¹ Dalam ekonomi syariahpun harus memiliki etika dan obligasi tidak memberikan kemaslahatan, investasinya bebas dan bisa dalam usaha yang haram dan pasti produknya tidak menguatkan aqidah dan moral.

Obligasi yang menggunakan sistem riba dan melakukan spekulasi, hal tersebut yang dapat merugikan masyarakat luas dan norma obligasi menjadikan uang sebagai komoditas perdagangan.³² Dalam obligasi tidak adanya transparan yang membuat investasi ini bisa bergerak dalam bidang usaha yang haram dan halal, tidak memiliki risiko yang seharusnya segala bentuk kegiatan ekonomi memiliki risiko dan bersifat spekulatif, oleh karena itu dalam ekonomi syariah obligasi merupakan instrument yang diharamkan dan obligasi merupakan instrument utang piutang dengan bunga.³³

Obligasi merupakan sarana untuk mendapatkan modal dari masyarakat dan pemodal asing atau utang jangka panjang. Obligasi dapat dialihkan, yaitu obligasi yang menggunakan nama dapat dialihkan dengan syarat dan prosedur, sedangkan obligasi yang tidak memiliki nama pemiliknya dapat dialihkan dengan mudah. Tidak hanya itu saja obligasi juga ada yang memiliki jaminan dan tidak menggunakan jaminan dengan hanya menggunakan kepercayaan seperti obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Dalam ekonomi syariah ada tiga kunci konseptual yaitu kesejahteraan, sumber-sumber daya, partisipasi dan untuk mencapai kesejahteraan ekonomi serta kesejahteraan spiritual. Hal ini lah yang

³¹ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 413.

³² Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: Maliki Pers, 2010), h. 20.

³³ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 191.

membuat surat utang negara (SUN) atau obligasi sebagai instrument investasi yang tidak transparan dikarenakan tidak adanya sumber daya yang menjadi aset yang mendasari serta hanya mendapatkan kesejahteraan ekonomi.³⁴ Selain itu ada beberapa syarat dalam obligasi, yang tidak sesuai dengan ekonomi syariah. Seperti syarat untuk mencapai kesejahteraan ekonomi harus anti riba, dalam syarat untuk mencapai kesejahteraan kultural tidak menjual atau mengkonsumsi minuman keras, dan syarat mencapai kesejahteraan politik yaitu berdasarkan niat berjuang dijalan Allah.

Surat utang negara (SUN) atau obligasi tidak memenuhi prinsip sumber ilmu ekonomi syariah seperti obligasi tidak menggunakan prinsip Al-Quran, Sunnah Rosul, hukum Islam. Serta hukum yang mengatur dan mengawasi berbeda dimana surat utang negara (SUN) atau obligasi menggunakan peraturan Undang-undang dan kementerian keuangan, surat utang negara (SUN) atau termasuk dalam kegiatan ekonomi makro yang melibatkan Negara, swasta dan dana dari masyarakat.³⁵

Sumber daya alam dalam ekonomi syariah mengutamakan keseimbangan, dikarenakan sumber daya alam yang berasal dari Allah merupakan kebutuhan untuk manusia. Ini diartikan sebagai adanya keseimbangan antara utang Negara dan pendapatan Negara agar tidak terjadi risiko gagal bayar dikarenakan hutang Negara yang lebih besar dari pada pendapatan. Seperti yang sudah diketahui bahwa surat utang negara (SUN) adalah instrument investasi dalam bentuk utang piutang.³⁶

Dalam ekonomi syariah mencapai kepuasan dalam kebutuhan jasmani dan rohani sangat dianjurkan, tidak hanya untuk diri sendiri maupun untuk masyarakat. Hak milik relatif perseorangan diakui sebagai usaha dan kerja secara halal harus digunakan untuk hal-hal yang halal pula. Hal ini tidak terdapat pada surat utang negara (SUN) karena surat utang negara (SUN) hanya mementingkan

³⁴ H. Juhaya S. Pradja, *Ekonomi Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2012), h. 58.

³⁵ *Ibid*, h. 62.

³⁶ *Ibid*, h. 61.

kebutuhan jasmani dan hak milik perseorangan dari usaha halal dan dapat digunakan untuk hal-hal yang haram.³⁷

Secara epistemologis ekonomi syariah berasal dari agama Islam sehingga pemikiran ekonomi Islam langsung bersumber dari Allah S.W.T, selain itu juga ekonomi syariah adalah sistem ekonomi yang bertujuan mengatur manusia tidak hanya didunia melainkan diakhirat. Dari aspek normatif apa yang harus dilakukan atau dihindari bukan semata-mata dilihat dari aspek efisiensi sebagaimana dikenal dalam ekonomi konvensional yang menjadi kiblat dari surat utang negara (SUN), melainkan apa yang dikerjakan didunia juga menghasilkan imbalan di akhirat.³⁸

Surat utang negara (SUN) menggunakan sistem ekonomi konvensional yang mengedepankan sistem bunga sebagai instrument profitnya. Hal ini berbanding terbalik dengan sistem ekonomi syariah dimana instrument profitnya, yaitu sistem bagi hasil atau sistem pembiayaan lainnya.³⁹ Ekonomi syariah memiliki nilai-nilai yang berfokus kepada *amar ma'ruf dan nahi mungkar*, karena itu ekonomi syariah memiliki empat sudut pandang yaitu ekonomi Ilahiyah yang mengandung arti dalam mencari rizki harus sesuai syariah, ekonomi akhlak yaitu menguntungkan dengan mempedulikan orang lain, ekonomi kemanusiaan dimana manusia wajib beramal, bekerja keras, berkreasi dan berinovasi, dan yang terakhir ekonomi keseimbangan yang adil tentang dunia dan akhirat, jiwa dan raga, akal dan hati.⁴⁰

Adapun Surat berharga syariah negara (SBSN) merupakan investasi yang sesuai syariah dan menerapkan Prinsip-prinsip yang terdapat pada ekonomi syariah. Dari kelima prinsip tersebut yaitu *tauhid* (keimanan), *'adl* (keadilan), *nubuwwah* (kenabian), *khilafah* (pemerintah), dan *ma'ad* (hasil), obligasi syariah menerapkan prinsip tersebut dengan diawasi langsung oleh DSN-MUI. Obligasi syariah adalah bentuk investasi yang pembagian hasilnya menggunakan bagi

³⁷ M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2012), h.50.

³⁸ *Ibid*, h. 51.

³⁹ Ahmad Roziq dan M. Mufti Mubarok, *Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah*, (Surabaya: Dinar Media, 2012), h. 3.

⁴⁰ *Ibid*, h. 15.

hasil, adanya aset yang mendasari sehingga bentuk dari investasi tersebut jelas tidak adanya unsur maysir dan riba, dana dari para investor digunakan untuk proyek-proyek yang produktif.⁴¹

Surat berharga syariah Negara (SBSN) diperjualbelikan dipasar modal syariah dengan prinsip yang sudah sesuai dengan Al-Quran dan Hadist.⁴² Ketentuan lain pada surat berharga syariah negara (SBSN) dapat dicantumkan seperti identitas pemegang *sukuk*, pembatasan-pembatasan atas tindakan hukum yang dilakukan penerbit. Surat berharga syariah Negara (SBSN) pun memiliki nama sesuai dengan jangka waktu seperti obligasi yang memiliki jangka waktu.⁴³ Untuk jangka waktunya SBSN memiliki jangka waktu panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau margin atau fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Hal ini sesuai dengan fatwa DSN No.32/DSN-MUI/IX/2002.⁴⁴

Syarat penerbitan surat berharga syariah negara (SBSN) yaitu meliputi aktivitas yang halal dan peringkat *investment grade* atau memiliki fundamental keuangan yang kuat. Dalam ekonomi syariah syarat dan prinsip surat berharga syariah negara (SBSN) sudah sesuai.⁴⁵ Dalam Islam, motif aktivitas ekonomi lebih diarahkan pada pemenuhan kebutuhan dasar yang tentu ada batasnya, meskipun bersifat dinamis sesuai tingkat ekonomi masyarakat pada saat itu, tidak hanya itu saja ekonomi syariah tidak hanya terbatas pada materi namun harus ada yang bersifat abstrak seperti amal.⁴⁶

Surat berharga syariah negara (SBSN) sendiri surat berharga jangka panjang yang memiliki nilai-nilai yang terdapat pada nilai-nilai ekonomi syariah seperti materi dan amal, karena surat berharga syariah negara (SBSN) bentuk kerja sama Negara dengan masyarakat.

⁴¹ <http://www.repository.uin-suska.ac.id> diunduh pada 2014.

⁴² *Ibid*, h. 95.

⁴³ *Ibid*, h. 100.

⁴⁴ *Ibid*, h. 101.

⁴⁵ *Ibid*, h. 102.

⁴⁶ Ascarya, *Akad dan Produk Bank Syariah*, (Jakarta: Grafindo, 2013), h.6.

Namun dana dari masyarakat tidak digunakan semena-mena melainkan dana tersebut digunakan untuk aktifitas halal, memiliki aset yang mendasari. Sehingga masyarakat selaku peminjam dana kepada pemerintah mendapatkan fee bentuk materi dan pengembangan usaha halal dalam bentuk amal seperti yang tertera pada aktivitas ekonomi syariah.

Surat berharga syariah negara (SBSN) dalam menguatkan landasan hukum agar memberikan kenyamanan bagi para investor DSN-MUI mengeluarkan hukum yang termaktub dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IV/2006 tentang obligasi. Fatwa ini memberikan kenyamanan dan keamanan kepada masyarakat dalam berinvestasi dalam surat berharga syariah Negara atau *sukuk*.⁴⁷

C. Kesimpulan

Surat utang Negara dan surat berharga syariah Negara keduanya merupakan instrument keuangan yang dapat dimanfaatkan pemerintah dalam membiayai kebutuhan pemerintah. Surat utang Negara memiliki beberapa macam salah satunya adalah obligasi. Kompensasi yang diberikan dalam obligasi dalam bentuk bunga. Adapun surat berharga syariah Negara merupakan instrument syariah

Surat utang Negara dan surat berharga syariah dalam penerbitannya terdapat perbedaan dimana surat utang Negara bentuk investasi yang bebas dan memiliki landasan hukum dari Negara, surat utang Negara tidak ada *underlying asetnya*, dan fee yang diberikan pada investor berbentuk bunga. Surat berharga syariah Negara memiliki *underlying asset*, investasi yang bergerak dalam bidang yang halal, memiliki landasan hukum Negara serta diawasi oleh DSN-MUI.

Surat berharga syariah Negara tidak lepas dari prinsip-prinsip syariah yaitu meliputi keimanan, keadilan, kenabian, pemerintah, dan hasil. Hal inilah yang membuat surat berharga syariah Negara dalam penerbitannya harus menggunakan aset yang mendasari sehingga fee yang diberikan pada investor berupa bagi hasil atau tergantung akad yang telah digunakan.

⁴⁷ Suhrawardi K. Lubis dan Farid Wajdi, *Hukum Ekonomi Islam*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2012), h. 229.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah: Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*, Jakarta, Kencana, 2012.
- Ahmad Mujahidin, *Kewenangan dan Prosedur Penyelesaian Sengketa Ekonomi Syariah di Indonesia*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010)
- Ahmad Roziq dan M. Mufti Mubarak, *Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah*, (Surabaya: Dinar Media, 2012)
- Ascarya, *Akad dan Produk Bank Syariah*, (Jakarta: Grafindo, 2013)
- Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010)
- Himpunan Fatwa MUI, No 1 tahun 2004 tentang Bunga
- Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: Maliki Pers, 2010)
- Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014)
- Juhaya S. Pradja, *Ekonomi Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2012)
- Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* edisiketujuh, Yogyakarta, BPFYogyakarta, 2012
- M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2012)
- Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal di Desain Untuk Mempelajari Pasar Modal Dengan Mudah dan Praktis*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2011)
- Muhammad Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta, Serambi, 2009.

Muhammad Nizarul Alim, *Muhasabah Keuangan Syariah*, (Solo: Aqwam, 2011)

Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam*, (Jakarta: Kencana, 2010)

Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta, KencanaPrenada Media Group, 2008.

Suhrawardi K. Lubis dan Farid Wajdi, *Hukum Ekonomi Islam*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2012)

Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*, (Jakarta: Kencana, 2008)

<http://www.bappenas.go.id>.

<http://www.bi.go.id>.

<http://www.bpk.go.id>

<http://www.djppr.kemenkeu.go.id>.

<http://www.repository.uinbanten.ac.id>

<http://www.repository.uin-suska.ac.id>