

ANALISIS FAKTOR PENYEBAB GAGAL BAYAR OBLIGASI SYARIAH SUKUK IJARAH PT BERLIAN LAJU TANKER

Handoyo Widyanto^{1*}

¹Akademi Maritim Yogyakarta, Jl. Magelang KM 4.4, Yogyakarta 55284, Indonesia

*Corresponding Author. E-mail:handoyowidiyanto28@gmail.com. Telp:+6289671645910

Abstrak

Penelitian ini meneliti obligasi syariah *sukuk ijarah*. Adapun masalah yang diteliti adalah faktor penyebab gagal bayar *sukuk ijarah* PT Berlian Laju Tanker, Tbk.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang diteliti dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dengan metode analisis deskriptif kuantitatif.

Penelitian menemukan bahwa faktor penyebab gagal bayar *sukuk ijarah* PT Berlian Laju Tanker Tbk. adalah: 1) Dilanggarnya prinsip bagi hasil menjadi bunga tetap; Perusahaan menetapkan sistem bagi keuntungan yang diberikan adalah bunga tetap sebesar 10% per tahun yang dibayar setiap triwulan (3 bulan). Pemberian keuntungan berupa bunga tetap itu adalah pelanggaran prinsip syariah, khususnya larangan penerapan riba. 2) Digunakannya *sukuk ijarah* untuk membayar utang; Dalam Prospektus Penawaran Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. tahun 2007 dinyatakan bahwa hasil penerbitan obligasi akan digunakan untuk membayar utang perusahaan. Hal ini menjadikan dana *sukuk ijarah* yang diterima menjadi tidak produktif, padahal bunga yang harus dibayar cukup besar, sehingga berakibat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya (gagal bayar).

Kata Kunci: Gagal Bayar, Obligasi Syariah, Sukuk Ijarah

Abstract

This study examines the sharia bonds of sukuk ijarah. The problem in this study is the factors causing default of sukuk ijarah at Berlian Laju Tanker, Ltd.

This research is quantitative descriptive. The data studied in this research is secondary data. The technique used is the method of documentation with quantitative descriptive analysis method.

The study found that factors causing default of sukuk ijarah Berlian Laju Tanker, Ltd. are: 1) Breaking the principle of profit sharing into fixed interest; The company establishes a system for profit provided is a fixed interest rate of 10% per annum payable quarterly (3 months). Giving profit in the form of fixed interest is a violation of sharia principles, especially the prohibition of usury usage. 2) The use of sukuk ijarah to repay the debt; In the Prospectus of Berlian Laju Tanker, Ltd. 2007 stated that the proceeds of the bonds will be used to repay the company's debt.

This makes the sukuk ijarah funds received become unproductive, whereas the interest to be paid is large enough, resulting the company is unable to meet its obligations (default).

Keywords: Default, Sharia Bond, Sukuk Ijarah

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu institusi keuangan selain bank untuk menghimpun dan menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal lahir pada saat Eropa mulai bangkit pada abad ke-14, tetapi pasar modal pertama yang berkembang di dunia lahir di Kota Amsterdam tahun 1611. Pada saat itu dikeluarkan saham oleh perusahaan VOC Belanda guna pembiayaan ekspedisi. Pasar modal itu kemudian terbawa ke masing-masing wilayah jajahan Bangsa Eropa, termasuk ke wilayah kaum muslimin yang mereka kuasai. Sejak saat itu, pasar modal menjadi salah satu instrumen yang tidak terpisahkan dari institusi keuangan modern. Hampir seluruh negara di penjuru dunia manapun, telah menggunakan pasar modal sebagai instrumen ekonomi, sehingga pasar modal menjadi bagian tidak terpisahkan dari ekonomi masyarakat saat ini, tidak ketinggalan bagi umat Islam (Burhanuddin, 2009:1).

Pasar modal merupakan sarana yang paling efektif bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya agar memperoleh keuntungan serta menjadi sarana bagi pihak yang memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam jangka menengah maupun jangka panjang. Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah penduduk beragama Islam terbesar di dunia. Potensi ini seharusnya bisa menjadi pasar yang besar bagi industri pasar modal. Akan tetapi, bagi pemeluk agama Islam, sistem pasar modal konvensional dianggap meragukan karena masih mengandung prinsip-prinsip yang bertentangan dengan nilai-nilai Islam, seperti *gharar* (spekulasi) dan *maysir* (perjudian). Selain itu, pasar modal konvensional juga menjadikan sistem riba sebagai landasan operasionalnya, sehingga banyak umat Islam yang mundur dalam bidang pasar modal.

Dalam rangka mewadahi para pemain pasar modal yang sesuai dengan nilai Islam, Bapepam meluncurkan Pasar Modal Syariah pada tanggal 14-15 Maret 2003

sekaligus melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*) dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). DSN-MUI juga melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman dengan PT Danareksa Investment Management yang selanjutnya membentuk *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk kepentingan investasi syariah (Bapepam, 2003:3). Salah satu produk yang ditawarkan di *Jakarta Islamic Index* adalah obligasi syariah yang disebut dengan *sukuk*.

Menurut Rodoni (2009:62) Pasar Modal Syariah (*Islamic Stock Exchange*) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan sesuai dengan hukum muamalat Islam.

Konsep *sukuk* sebagai instrumen investasi dalam pasar modal Islam, dibuat sebagai alternatif untuk surat utang konvensional yang didasarkan kepada bunga yang dilarang dalam hukum Islam. *Sukuk* (sebagian besar didasarkan konsep utang dalam Islam) menggambarkan proporsi kepemilikan dari aset yang nyata (Naifar dan Mseddi, 2013:3).

Kelebihan berinvestasi dalam *sukuk* pemerintah, khususnya untuk struktur *ijarah* adalah memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang lebih kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain, pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan *sukuk* jatuh tempo dijamin oleh pemerintah atau perusahaan, dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, memungkinkan diperolehnya tambahan berupa margin, aman dan terbebas dari riba (*usury*), gharar (*uncertainty*), dan maysir (*gambling*), serta berinvestasi dengan mengikuti dan melaksanakan prinsip syariah (Fatah, 2011:6).

Secara global penerbitan *sukuk* telah terkonsentrasi di dua wilayah, yakni wilayah Asia Tenggara (terutama Malaysia) dan Timur Tengah (terutama negara-negara teluk). Pasar *sukuk* Malaysia dianggap sebagai pasar *sukuk* terpenting di dunia. Hal ini didukung dengan regulasi penerbitan *sukuk* oleh Pemerintah Malaysia dan Bank Sentral-nya. Penerbitan *sukuk* global kumulasi totalnya mencapai 747 penerbitan dengan total nilai sekitar 106,6 miliar dollar dari

Desember tahun 1996 sampai dengan September 2009. Dari jumlah itu, Malaysia menguasai 46% dari nilai penerbitan, sedangkan negara-negara Teluk di Timur Tengah menguasai 49%. Sisanya 5% tersebar di seluruh penjuru dunia, termasuk di Indonesia.

Di Indonesia, PT. Indosat, Tbk. adalah perusahaan yang menerbitkan *sukuk* korporasi yang pertama di pasar modal Indonesia dengan tingkat imbal hasil 16,75%. Imbal hasil ini cukup tinggi dibanding rata-rata *return* obligasi konvensional. Pada akhir tahun 2008, sedikitnya telah ada 23 perusahaan yang telah menerbitkan obligasi syariah di Indonesia. Emiten penerbit obligasi syariah tersebut berasal dari beragam jenis usaha, mulai dari perusahaan telekomunikasi, perkebunan, transportasi, lembaga keuangan, properti, sampai industri wisata. Salah satunya adalah PT Berlian Laju Tanker, Tbk. (BLTA) (Bapepam, 2003:8).

Bangkitnya ekonomi Islam di belahan dunia saat ini, menjadi fenomena menarik dan menggembirakan bagi umat Islam pada khususnya, serta umat lain pada umumnya. Krisis ekonomi di Amerika Serikat pada tahun 2008 dan Krisis Utang Eropa pada tahun 2012 membawa dampak buruk pada ekonomi dunia, yakni resesi ekonomi. Ternyata di balik hikmah tersebut, krisis moneter membawa angin segar bagi industri keuangan syariah. Industri keuangan syariah lebih tahan krisis, meskipun ada beberapa produk keuangan syariah yang mandek seperti sukuk yang gagal bayar (Burhanuddin, 2009:1).

Salah satu perusahaan yang mengalami gagal bayar sukuk adalah PT Berlian Laju Tanker, Tbk (BLTA). PT BLTA melakukan penawaran obligasi syariah pada tahun 2007. Secara keseluruhan PT BLTA menyatakan gagal bayar (*default*) untuk enam seri obligasi senilai US\$ 44,13 juta dan Rp 17,51 miliar yang dipinjam perseroan dan anak perusahaan. Dari keenam obligasi tersebut, ada empat yang merupakan obligasi konvensional dan dua obligasi syariah (*sukuk*). Keenam seri obligasi tersebut adalah: Obligasi Konversi Bergaransi dengan kupon 12% (ISIN Code: XS0300718599) senilai US\$ 36.63 juta yang jatuh tempo 9 Februari 2012, peminjam BLT Finance BV dan Obligasi Konversi Bergaransi dengan kupon 12% (ISIN Code: XS0485132046) sebesar US\$ 7,5 juta, jatuh tempo 9 Februari 2012, peminjam BLT International Corporation. Sedangkan empat seri obligasi

yang dikeluarkan Berlian Laju Tanker adalah obligasi IV Tahun 2009 seri B dan C, masing-masing senilai Rp 5,81 miliar dan Rp 7,2 miliar yang jatuh tempo 27 Februari 2012, serta dua seri sukuk ijarah II Tahun 2009 seri A dan B, masing-masing dengan imbalan Rp 1,74 miliar dan Rp 2,23 miliar yang jatuh tempo 27 Februari 2012. Per tanggal 2 Februari 2012 dinyatakan bahwa perseroan saat ini masih bekerjasama dengan penasihat keuangan dan akan terus memberikan *update* sehubungan dengan restrukturisasi utang perseroan. Sampai dengan tahun 2018, sukuk PT BLTA masih dalam status gagal bayar (<http://www.ibpa.co.id/> diakses pada tanggal 20 Juni 2018). Fenomena yang diuraikan di atas, menarik peneliti untuk mengetahui faktor penyebab gagal bayar *sukuk ijarah* PT Berlian Laju Tanker, Tbk.

KERANGKA TEORI

A. Pengertian Obligasi Syariah

Menurut Huda dan Nasution (2008:87) secara umum obligasi konvensional adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu lembaga, dengan nilai nominal dan waktu jatuh tempo tertentu serta dengan tingkat bunga tetap (*fixed*). Akan tetapi, obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Sejak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang mempunyai komponen bunga (*interest-bearing instrument*) keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah (sukuk). Pada awalnya, penggunaan istilah "obligasi syariah" sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak memungkinkan untuk disyariahkan.

Menurut Rodoni (2009:107) karakteristik dan istilah sukuk merupakan pengganti dari istilah sebelumnya yang menggunakan istilah *bond*, dimana istilah *bond* mempunyai makna *loan* (utang), dengan menambahkan *Islamic* maka sangat kontradiktif maknanya karena biasanya yang mendasari mekanisme utang (*loan*) adalah *interest* (bunga), sedangkan dalam Islam *interest* termasuk riba yang diharamkan. Untuk itu, sejak tahun 2007 istilah *bond* ditukar dengan istilah sukuk sebagaimana disebutkan dalam peraturan di Bapepam Lembaga Keuangan dengan

merujuk kepada Fatwa DSN-MUI No.33/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi syariah dapat didefinisikan sebagai 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."

Menurut Rodoni (2009:109), obligasi syariah pada prinsipnya adalah pendanaan jangka panjang yang berarti modal dari sukuk itu harus kembali kepada para investor dengan tambahan keuntungan yang diharapkan. Tambahan keuntungan ini tidak ditetapkan sebelumnya, tetapi melihat keadaan nyata dari hasil usaha yang dilakukan, sehingga keuntungan tersebut bukan termasuk jenis riba.

Menurut Nafik (2009:246) kata sukuk berasal dari bahasa Arab *shukuk*, bentuk jamak dari kata *shakk*, yang dalam peristilahan ekonomi berarti *legal instrument, deed, atau check*. Secara istilah, sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai obligasi yang sesuai dengan syariah. Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau penjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, gharar dan maysir.

Sedangkan menurut Huda dan Mustafa Edwin (2008:136) kata *sukuk, sakk* dan *sakaik* berasal dari bahasa Arab yang jika ditelusuri dalam literatur Islam sering digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata *hawalah* (menggambarkan transfer/pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan). Akan tetapi sejumlah penulis barat mengenai perdagangan Islam abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *sakk* merupakan kata dari suara latin *cheque* atau *check* yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer.

Menurut Adam (2005:3), sukuk memiliki sifat-sifat umum seperti dalam tabel berikut:

Tabel 1
Karakteristik Umum Sukuk

Dapat diperdagangkan (<i>Tradable</i>)	Sukuk mewakili pihak pemilik aktual dari asset yang jelas, manfaat asset, atau kegiatan bisnis, dan dapat diperdagangkan menurut harga pasar (<i>market price</i>)
Dapat diperingkat (<i>Rateable</i>)	Sukuk dapat diperingkat oleh Agen Pemberi Peringkat, baik regional maupun Internasional.
Dapat ditambah (<i>Enhanceable</i>)	Sebagai tambahan terhadap asset yang mewadahnya (<i>underlying asset</i>) atau aktivitas bisnis, sukuk dapat dijamin dengan jaminan (<i>collateral</i>) lain berdasarkan prinsip syariah.
Fleksibilitas Hukum (<i>Legal Flexibility</i>)	Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan perlakuan pajak yang berbeda.
Dapat ditebus (<i>Redemable</i>)	Struktur pada sukuk memungkinkan untuk dapat ditebus.

Sumber: Adam (2005:3).

Sukuk sebagai alternatif obligasi konvensional, hendaknya dapat memenuhi fungsi utama obligasi konvensional, yaitu mampu menyuntikan dana likuid pada sektor swasta dan pemerintah, serta menyediakan pemasukan yang stabil bagi investor. Disamping itu, sukuk juga diharapkan mempunyai daya kompetitif terhadap obligasi konvensional. Bagaimanapun, obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional dan berikut adalah perbandingan antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional.

Tabel 2
Perbandingan Obligasi Konvensional dan Sukuk

	Obligasi Konvensional	Obligasi Syariah Mudharabah	Obligasi Syariah Ijarah
Akad	Tidak Ada	Mudharabah (Bagi Hasil)	Ijarah (Sewa)

Jenis Transaksi	-	Uncertainly Contract	Certainly Contract
Sifat	Surat Utang	Investasi	Investasi
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Pokok Obligasi saat jatuh tempo	100%	100%	100%
Kupon	Bunga	Pendapatan/Bagi Hasil	Imbalan/fee
<i>Return</i>	<i>Float tetap</i>	Indikatif Berdasarkan Pendapatan	Ditentukan sebelumnya
Fatwa DSN	Tidak Ada	No. 33/DSNMUI/IX/2002	No. 41/DSNMUI/III/2004

Sumber: Pramono dan Setiawan (2008:8)

Terdapat tiga pelaku pokok dalam sistem sukuk, yaitu perusahaan yang memerlukan dana, investor kelebihan dana yang menginginkan agar dananya produktif, dan pihak yang mengatur pelaksanaan sistem sukuk ini, yaitu mediator (*Special Purpose Vehicle/SPV*) dari Lembaga Pasar Modal Syariah.

B. Jenis-jenis Obligasi Syariah

Menurut Rodoni (2009:116), terdapat berbagai macam sukuk yang diterbitkan pada masa kontemporer, antara lain:

1) *Sukuk Ijarah*

Sukuk Ijarah adalah suatu sertifikat yang memuat nama pemiliknya dan melambangkan kepemilikan terhadap aset yang bertujuan untuk disewakan, atau kepemilikan manfaat, dan atau kepemilikan jasa sesuai jumlah efek yang dibeli dengan harapan mendapatkan keuntungan dari hasil sewa yang berhasil direalisasikan berdasarkan transaksi *ijarah*. Sedangkan akad *ijarah* sendiri bermakna akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa melalui pembayaran upah sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan (*ownership/milkiyah*) atas barang atau objek *ijarah* itu sendiri.

Di Indonesia, dasar yang digunakan dalam menerapkan sukuk adalah *Manafi Wa Hiya Anwa'* sedangkan yang umum di negaranegara lain adalah *Ijarah Mumtahiya Bit Tamlik*.

Terkait dengan dasar yang digunakan tersebut, tujuan dari transaksi *ijarah* di Indonesia adalah melakukan transaksi *lease* atau *sublease*. Sedangkan dasar yang digunakan di negara-negara lain bertujuan untuk menjual aset (kepada SPV) kemudian melakukan *lease* atas aset tersebut dengan memberikan opsi apakah pada akhir masa sukuk, aset *underlying ijarah* beralih kepemilikannya.

2) *Sukuk al-Musyarakah*

Sukuk Musyarakah mempunyai persamaan dengan *sukuk mudharabah*, namun berbeda dari segi hubungan antara investor dengan pengelola. Obligasi *syariah musyarakah* adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. *Musyarakah* berasal dari kata *syirkah* atau *syarikah* atau serikat atau kongsi, yaitu bentuk umum dari usaha bagi hasil di mana dua orang atau lebih menyumbangkan pembiayaan dalam melakukan usaha, dengan proporsi pembagian profit bisa sama atau tidak (<https://id.wikipedia.org/wiki/> diakses pada tanggal 20 Juni 2018). Keuntungan akan dibagi sesuai nisbah yang disepakati sedangkan kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai proporsi modal masing-masing pihak.

3) *Sukuk Murabahah*

Sukuk Murabahah adalah sukuk yang menggunakan akad *murabahah* yaitu suatu sertifikat yang melambangkan kepemilikan terhadap utang yang berakibat dari pembiayaan *murabahah*. Sukuk *murabahah* termasuk *non-tradable* sukuk yang artinya sukuk ini tidak dapat diperjualbelikan karena melambangkan utang. Terjemahan bebas: *Murabahah* adalah perjanjian jual-beli antara bank dengan nasabah. Bank syariah membeli barang yang diperlukan nasabah kemudian menjualnya kepada nasabah yang bersangkutan sebesar harga perolehan ditambah dengan margin keuntungan yang disepakati antara bank

syariah dan nasabah (<https://id.wikipedia.org/wiki/-murabahah> pada tanggal 20 Juni 2018).

4) *Sukuk Istisna'*

Sukuk Istisna' adalah suatu sertifikat yang melambangkan kepemilikan terhadap utang yang diakibatkan dari pembiayaan *istisna'*. *Sukuk Istisna'* melambangkan suatu jual beli dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

5) *Sukuk Salam*

Sukuk Salam adalah sukuk yang mengandung nilai sama yang diterbitkan untuk mobilisasi modal saham dan barang yang akan diserahkan berdasarkan akad *salam*. Dalam *sukuk salam*, investor berharap bahwa komoditi *salam* akan mengalami kenaikan harga pada saat tanggal jatuh tempo, yang akan menjadi keuntungan efek. *Sukuk salam* ini tidak dapat diperdagangkan selama aset yang mendasarinya merupakan utang. Utang tersebut hanya dapat diubah menjadi aset nyata pada saat jatuh tempo ketika subjek *salam* diserahkan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian analisis deskriptif yang mencoba untuk menggambarkan obyek-obyek serta fakta-fakta yang terdapat di lapangan dengan jalan melakukan perbandingan antara obyek-obyek penelitian yang kemudian dari hasil-hasilnya dideskripsikan ke dalam suatu bentuk penjabaran (Indriantoro dan Supomo, 1999).

Dalam penelitian ini penulis menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, yaitu dengan menguraikan faktor-faktor yang menyebabkan gagal bayarnya sukuk PT BLTA sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan.

PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

Perseroan didirikan dengan nama PT Bhaita Laju Tanker dalam rangka Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) berdasarkan Akta No. 60 tanggal 12 Maret 1981, yang kemudian diubah dengan Akta No. 127 tanggal 26 Maret 1982, Akta No. 10 tanggal 2 Agustus 1982, Akta No. 55 tanggal 17 Desember 1984 dan Akta No. 4 tanggal 5 September 1988, yang semuanya dibuat di hadapan Raden Santoso, pada waktu itu Notaris di Jakarta, yang telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai surat keputusan No. C2-2630.HT.01.01.Th.89 tanggal 31 Maret 1989, serta telah didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di bawah No. 865/1989, 833/1989, 867/1989, 868/1989, dan 869/1989 tanggal 28 April 1989, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 70 tanggal 1 September 1989, Tambahan No. 1729/1989 (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:2).

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir adalah berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No. 21 tertanggal 21 September 2006, yang dibuat dihadapan Dr. Amrul Partomuan, SH, LL.M, Notaris di Jakarta, akta mana telah dilaporkan kepada Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia yang laporan perubahannya telah diterima dan dicatat oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia tertanggal 30 Oktober 2006 Nomor W7-HT.01.04-2705, akta mana telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan dibawah No. 7379/RUB.09.05/XI/2006 tertanggal 20 November 2006 serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 102 tanggal 22 Desember 2006 Tambahan Berita Negara No. 1317 (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:2).

Perseroan berkedudukan di Jakarta, dengan kantor pusat di Wisma BSG, Lantai 10, Jl. Abdul Muis No. 40, Jakarta 10160. Saat ini, Perseroan mempunyai dua kantor cabang di Dumai dan Merak, yang masing-masing berkedudukan di Jl. Yos Sudarso No. 159, Dumai 28814, dan Jl. Yos Sudarso No. 18, Desa Tamansari, Merak 42438 (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:66).

Perseroan dan Anak Perusahaan adalah sebuah perusahaan pelayaran muatan cair bertaraf internasional, yang beroperasi terutama di kawasan Asia, Timur Tengah dan Eropa. Perseroan dan Anak Perusahaan merupakan perusahaan transportasi laut terbesar di Indonesia yang melayani muatan cair dan merupakan salah satu yang terbesar di kawasan Asia untuk segmen kapal tanker kimia Asia, baik dari segi tonase maupun jumlah kapal. Perseroan dan Anak Perusahaan mengangkut muatan terutama berupa: bahan kimia cair organik maupun anorganik, minyak nabati (terutama minyak kelapa sawit), minyak mentah, produk petrokimia seperti minyak pelumas, berbagai aditif berbasis minyak, gas cair seperti *liquified petroleum gas* (LPG), propylene, ethylene, propane dan gas petrokimia lainnya. Pada tahun 2006, Perseroan dan Anak Perusahaan mulai masuk dalam segmen jasa kapal tanker *Floating, Production, Storage and Offloading* (FPSO) (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:23).

Pada tanggal 31 Desember 2006, Perseroan dan Anak Perusahaan mengoperasikan 59 kapal tanker, terdiri dari kapal milik sendiri sebanyak 46 kapal tanker dan kapal yang disewa sebanyak 13 kapal tanker, dengan total kapasitas angkut sebesar 1.518.487 DWT. Sejak tanggal 31 Desember 2006 sampai tanggal penerbitan Prospektus ini, armada Perseroan bertambah setelah menerima pengiriman satu kapal tanker kimia dan satu kapal tanker gas. Dengan penambahan tersebut, total kapasitas angkut seluruh armada bertambah menjadi 1.543.487 DWT. Sampai saat Prospektus ini diterbitkan, Perseroan dan Anak Perusahaan memiliki 48 kapal tanker dan menyewa 13 kapal tanker, sehingga armada Perseroan dan Anak Perusahaan memiliki 37 kapal tanker kimia, terdiri dari kapal-kapal tanker yang berbobot antara 1.250 DWT hingga 40.500 DWT; 16 kapal tanker minyak yang berbobot antara 3.500 DWT sampai 147.500 DWT; 7 kapal tanker gas berbobot antara 3.500 – 5.000 meter kubik (“CBM”) (3.530 – 5.100 DWT) dan satu kapal tanker FPSO tanker berbobot 60.874 DWT (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:23).

Kegiatan operasi Perseroan dikelompokkan berdasarkan segmen usaha/tipe kapal yang digunakan untuk mengangkut jenis produk yang berbeda yaitu: kapal tanker kimia, kapal tanker minyak, kapal tanker gas dan kapal tanker FPSO. Selain

pengelompokan tersebut di atas, Perseroan juga menerima sebagian kecil pendapatan dari komisi jasa keagenan dan jasa penyimpanan (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:23).

Kapal Tanker Kimia. Pada tanggal 31 Desember 2006, Perseroan mengoperasikan 36 kapal tanker kimia, terdiri dari 24 kapal milik sendiri dan 12 menyewa. Total keseluruhan kapasitas armada kapal tanker kimia ini pada tanggal 31 Desember 2006 adalah sebesar 391.569 DWT. Sejak tanggal 31 Desember 2006 sampai dengan tanggal penerbitan Prospektus, Perseroan telah menerima pengiriman satu kapal tanker kimia, sehingga total kapasitas tonase adalah sebesar 19.900 DWT. Perseroan telah memesan pembuatan 6 kapal tanker kimia baru dengan total kapasitas sebesar 104.780 DWT, yang pengirimannya dijadwalkan antara tahun 2008 sampai 2010. Pada saat ini, jumlah armada kapal tanker kimia adalah 37 kapal, dengan total kapasitas sebesar 411.469 DWT (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007).

Kapal Tanker Minyak. Pada tanggal 31 Desember 2006, Perseroan mengoperasikan 16 kapal tanker minyak, terdiri dari 15 kapal tanker milik sendiri dan satu kapal tanker sewa. Pada saat tanggal Prospektus diterbitkan, armada ini memiliki total kapasitas tonase sebesar 1.040.880 DWT. Dari tanggal 31 Desember 2006 sampai tanggal penerbitan Prospektus, Perseroan tidak menambah jumlah kapal tanker minyak baru dalam armadanya. Pada saat ini, Perseroan tidak memiliki pesanan kapal tanker minyak baru (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:23).

Selain itu, pada tanggal 31 Desember 2006, Perseroan mengoperasikan 1 kapal tanker FPSO yang merupakan milik Perseroan dengan kapasitas tonase sebesar 60.874 DWT. Sejak tanggal 31 Desember 2006 sampai tanggal penerbitan Prospektus ini, Perseroan tidak menambah kapal tanker FPSO baru dalam armadanya. Pada saat ini, Perseroan sedang mengikuti beberapa tender proyek FPSO. Apabila Perseroan berhasil memenangkan tender tersebut, maka Perseroan berencana untuk mengubah/ mengkonversi beberapa kapal tanker tertentu menjadi kapal tanker FPSO untuk melaksanakan kontrak-kontrak tersebut (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:23).

Kapal Tanker Gas. Pada tanggal 31 Desember 2006, Perseroan mengoperasikan 6 kapal tanker gas yang semuanya dimiliki Perseroan. Pada tanggal 31 Desember 2006, armada ini memiliki kapasitas tonase sebesar 24.126 CBM (25.164 DWT). Dari tanggal 31 Desember 2006 sampai tanggal penerbitan Prospektus, Perseroan telah menerima satu pengiriman kapal tanker gas baru dalam armadanya. Pada saat ini, Perseroan telah memesan 5 kapal tanker gas baru, dengan total kapasitas sebesar 333.000 CBM (178.000 DWT) yang akan dikirim antara tahun 2007 dan 2009. Pada saat tanggal penerbitan Prospektus ini, Perseroan mengoperasikan 7 kapal tanker gas, dengan total kapasitas sebesar 29.126 CBM (30.264 DWT) (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:23-24).

B. Penawaran Umum Obligasi Sukuk Ijarah PT Berlian Laju Tanker Tahun 2007

Sejak Indosat mengeluarkan struktur obligasi syariah berupa *Sukuk Ijarah* pada tahun 2002, struktur penarikan investasi berupa *Sukuk Ijarah* menjadi model bagi perusahaan lain yang akan melakukan pembiayaan berupa obligasi syariah. Penggunaan *Sukuk Ijarah* oleh perusahaan lebih marak dibandingkan *Sukuk Mudharabah, Musyarakah, Murabahah, Salam, dan Isthisna* karena struktur penggunaan akad ini lebih mudah dan *sederhana*, dan juga *Ijarah* termasuk dalam *Natural Certainty Contract* (NCC) dimana nanti investor mendapat pembayaran atas *fee (ujrah)* dari perusahaan penerbit *sukuk*. Konsep ini sama dengan sistem *fix coupon* dalam obligasi konvensional. Model *Sukuk Ijarah* ini juga digunakan oleh PT Berlian Laju Tanker dalam mengeluarkan obligasi syariah. Dalam hal ini PT Berlian Laju Tanker dalam Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. Tahun 2007 menawarkan dua jenis obligasi, yaitu obligasi konvensional dan obligasi syariah (*sukuk ijarah*). Namun dalam tulisan ini yang akan dibahas adalah obligasi yang berupa *sukuk ijarah* saja.

PT Berlian Laju Tanker melakukan Penawaran Umum *Sukuk Ijarah* pada tahun 2007 melalui Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan Perseroan kepada Ketua BAPEPAM dan LK dengan surat nomor 052/BLT/IV/2007 tanggal 2 Mei 2007. *Sukuk Ijarah* tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Surabaya (BES) serta didaftarkan di KSEI/Kustodian Sentral Efek Indonesia.

Sukuk Ijarah yang ditawarkan PT Berlian Laju Tanker Tbk. adalah sebesar Rp 200.000.000.000 (dua ratus miliar rupiah) dengan jangka waktu 5 tahun dengan Cicilan Imbalan *Ijarah* sebesar Rp 20.600.000.000 (dua puluh miliar enam ratus juta Rupiah) per tahun yang dibayarkan setiap triwulan (3 bulan) (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:xii).

Ketentuan mengenai *sukuk ijarah* ini dibuat sesuai dengan Perjanjian Perwaliamanatan *Sukuk Ijarah* Berlian Laju Tanker Tahun 2007 No. 6 tanggal 1 Mei 2007, *Addendum* Perjanjian Perwaliamanatan *Sukuk Ijarah* Berlian Laju Tanker Tahun 2007 No. 16 tanggal 7 Juni 2007 dan *Addendum* Kedua Perjanjian Perwaliamanatan *Sukuk Ijarah* Berlian Laju Tanker Tahun 2007 No. 52 tanggal 19 Juni 2007 yang ketiganya dibuat di hadapan Robert Purba, Sarjana Hukum, Notaris di Jakarta (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:xii).

C. Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Sukuk Ijarah PT Berlian Laju Tanker

Dalam obligasi syariah, berlaku kewajiban memberi bagi hasil atas *sukuk ijarah* dan juga kewajiban mengembalikan *sukuk* kepada Pemegang *Sukuk*. Akan tetapi PT BLTA mengalami gagal bayar (*default*) atas *sukuk ijarah* yang diterimanya. Dua *sukuk ijarah* yang menjadi instrumen utang PT BLTA, bunganya jatuh tempo pada 27 Februari 2012, yakni Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II/2009 Seri A dengan imbalan ijarah senilai Rp 1,743 miliar dan Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II/2009 Seri B dengan imbalan ijarah sebesar Rp 2,234 miliar. PT BLTA gagal membayar bagi hasil dan juga utang pokok yang diterimanya.

Atas gagal bayar ini, menurut analisis Penulis penyebabnya adalah dilanggarnya prinsip bagi hasil menjadi bunga tetap dan digunakannya *sukuk ijarah* untuk membayar utang.

1. Dilanggarnya Prinsip Bagi Hasil Menjadi Bunga Tetap

Sebagaimana diketahui bahwa prinsip obligasi syariah adalah dihindarinya *gharar*, *maysir* dan *riba*. Hal ini dilaksanakan antara lain dengan tidak memberi keuntungan obligasi syariah dengan sistem bunga tetap, tetapi dengan sistem bagi

hasil. Sistem bagi hasil ini ditetapkan dengan tujuan tidak memberatkan pihak yang menerima obligasi syariah dan agar sesuai dengan prinsip syariah.

Secara umum, ketentuan mekanisme mengenai obligasi syariah adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi syariah haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- b. Obligasi syariah yang diterbitkan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur non halal.
- c. Nisbah (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.

Akan tetapi dalam pelaksanaan obligasi syariah yang dilakukan PT BLTA, sistem bagi hasil ini tidak digunakan, yang digunakan justru sistem bunga tetap. Bukti bahwa perusahaan menggunakan sistem bunga tetap dalam pelaksanaan obligasi syariah adalah:

Sukuk Ijarah yang ditawarkan perusahaan adalah sebesar Rp 200.000.000.000 (dua ratus miliar rupiah) dengan jangka waktu 5 tahun dengan Cicilan Imbalan *Ijarah* adalah sebesar Rp 20.600.000.000 (dua puluh miliar enam ratus juta Rupiah) per tahun yang dibayarkan setiap triwulan (3 bulan) (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:xii).

Dari ketentuan di atas, jelas diketahui bahwa dari *sukuk ijarah* sebesar Rp 200 miliar yang diterima perusahaan, maka perusahaan wajib memberi bagi hasil (yang dalam hal ini diistilahkan dengan Cicilan Imbalan *Ijarah*) dengan nilai sebesar Rp 20.600.000.000 (dua puluh miliar enam ratus juta rupiah) per tahun yang dibayarkan setiap triwulan (3 bulan). Jika dihitung, nilai Cicilan Imbalan *Ijarah* yang ditentukan adalah sebesar 10% per tahun. Nilai 10% ini menunjukkan “bunga

tetap” yang sifatnya bertentangan dengan prinsip bagi hasil yang dimaksud dalam obligasi syariah.

Sebagaimana diketahui instrumen obligasi diartikan sebagai utang yang diberikan kepada perusahaan dengan tujuan untuk ekspansi bisnis ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada publik. Apabila investor berminat, ia bisa membeli melalui pihak penjamin (*underwriter*) atau agen penjual lewat penjualan di pasar perdana, atau melalui *broker dealer* apabila dibeli melalui pasar sekunder. Dengan membeli obligasi tersebut, pembeli akan mendapatkan imbalan pendapatan tingkat suku bunga (*coupon*) yang ditawarkan sebelumnya seperti tertulis dalam prospektus obligasi (hal ini adalah lingkup obligasi konvensional). Sedangkan dalam obligasi syariah, sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 diberikan definisi obligasi syariah sebagai “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.”

Merujuk pada Fatwa DSN tersebut, dapat diketahui bahwa dalam penerapan obligasi syariah ini tidak boleh dilakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Hal-hal yang dianggap bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain *gharar* (spekulasi), *maysir* (perjudian), dan *riba*. Namun dalam hal ini penetapan Cicilan Imbalan *Ijarah* sebesar 10% dalam *sukuk ijarah* yang dikeluarkan oleh PT Berlian Laju Tanker, Tbk. jelas merupakan praktek *riba* sehingga dapat disebut sebagai pelanggaran terhadap prinsip syariah. Pelanggaran ini justru memberatkan PT Berlian Laju Tanker, Tbk. karena dengan adanya kewajiban memberi bunga tetap, maka ketika perusahaan mengalami kerugian, perusahaan tetap harus membayar bunga sesuai yang dijanjikan. Padahal perusahaan sedang kesulitan keuangan, sehingga menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar.

Seharusnya, jika yang digunakan adalah sistem bagi hasil murni, maka tidak boleh ditentukan nilai nominal bagi hasil yang disepakati, tetapi hanya berupa persentase dari keuntungan. Misalnya:

Obligasi Syariah *Sukuk Ijarah* PT Berlian Laju Tanker Tahun 2007, dengan nilai nominal sebesar Rp 200.000.000.000 (dua ratus miliar rupiah) dengan jangka waktu 5 (lima) tahun dan mengikuti prinsip syariah dimana Perseroan akan membagi keuntungan sebesar 25% atas pendapatan operasional Kapal M.T. Gandini.

Dalam contoh ini Kapal M.T. Gandini dijadikan jaminan dalam pemberian obligasi syariah yang dimaksud. Artinya, selama jangka waktu yang disepakati, maka pihak penerbit *sukuk ijarah*, yaitu PT Berlian Laju Tanker, harus memberikan bagi hasil berupa keuntungan sebesar 25% atas pendapatan kapal M.T. Gandini.

2. Digunakannya Sukuk Ijarah Untuk Membayar Utang

Pada tahun 2007 PT Berlian Laju Tanker melakukan Penawaran Umum Obligasi (konvensional) dengan nilai sebesar Rp 700.000.000.000 (tujuh ratus miliar Rupiah). Bersamaan dengan Penawaran Obligasi konvensional ini, Perseroan juga melakukan Penawaran Umum *Sukuk Ijarah* Berlian Laju Tanker Tahun 2007 sesuai dengan Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan Perseroan kepada Ketua BAPEPAM dan LK dengan surat nomor 052/BLT/IV/2007 tanggal 2 Mei 2007 dengan nilai sebesar Rp 200.000.000.000.000 (dua ratus miliar rupiah).

Dari obligasi konvensional dan obligasi syariah yang diterbitkan perusahaan ini, dalam Prospektus Penawaran Obligasi disebutkan bahwa “Setelah dikurangi biaya-biaya emisi, akan digunakan untuk melunasi sebagian utang bank Perseroan dan/atau Anak Perusahaan dalam mata uang Dolar Amerika Serikat (USD) dan/atau Rupiah (Rp)” (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:12).

Perseroan merencanakan untuk menggunakan dana hasil penerbitan obligasi ini untuk melunasi lebih awal sebagian atau seluruh utang bank seperti yang tercantum dalam tabel di bawah ini. Komposisi pelunasan utang lebih awal untuk masing-masing pinjaman akan ditentukan setelah Perseroan mempertimbangkan dan menerima konfirmasi atas besarnya biaya pelunasan dan mekanisme pelunasan dari bank yang bersangkutan.

Pemberi Pinjaman	Jatuh Tempo	Debitur	Saldo Pinjaman per 31 Maret 2007
Fortis Bank S.A./N.V., Singapura	September 2015	Anak Perusahaan	USD 119.000.000
Bank UOB Indonesia, Jakarta	Oktober 2011	Perseroan	USD 11.640.000
Dialease Maritime SA	Desember 2011	Anak Perusahaan	USD 29.668.205
Bank Central Asia, Jakarta	Januari 2010	Perseroan	IDR 70.833.333.333
Bank Central Asia, Jakarta	Oktober 2007	Perseroan	IDR 20.000.000.000
Bank Mizuho Indonesia, Jakarta	April 2008	Perseroan	IDR 130.000.000.000

Sumber: Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. (2007:12).

Pada tanggal 31 Desember 2006, Perseroan memiliki utang bank jangka pendek sebesar Rp 193.052.200.000 (seratus sembilan puluh tiga miliar lima puluh dua juta dua ratus ribu Rupiah) dan utang jangka panjang sebesar Rp 3.927.806.225.064 (tiga triliun sembilan ratus dua puluh tujuh miliar delapan ratus enam juga dua ratus dua puluh lima ribu enam puluh empat Rupiah) yang berasal dari pinjaman bank di Jakarta yaitu: PT Bank Mizuho Indonesia, PT Bank Negara Indonesia Tbk, PT Bank Chinatrust Indonesia, PT Bank Central Asia Tbk dan PT Bank UOB Indonesia; dan bank di Singapura yaitu: Fortis Bank S.A./N.V., DnB NOR Bank, ASA, HSH Nordbank AG, DVB Group Merchant Bank (Asia) Ltd, ING Bank N.V.; dan bank di Jepang yaitu Dialease Maritime S.A. (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:12).

Pada tanggal terbitnya obligasi, Perseroan telah melunasi pinjaman bank dari PT Bank Chinatrust Indonesia, PT Bank Negara Indonesia Tbk., HSH

Nordbank AG, dan sebagian utang dari DnB NOR Bank dan Fortis Bank S.A./N.V. Perseroan akan melakukan pembayaran lebih awal saldo utang bank yang masih tersisa berdasarkan pertimbangan yang paling menguntungkan dengan memperhitungkan berbagai aspek yang mempengaruhinya termasuk tingkat bunga dan besarnya penalti yang dikenakan (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:12).

Dana hasil penerbitan obligasi yang digunakan untuk melunasi sebagian atau seluruh utang bank milik Anak Perusahaan disalurkan dalam bentuk piutang kepada Anak Perusahaan. Apabila piutang kepada Anak Perusahaan tersebut telah dilunasi oleh Anak Perusahaan, maka Perseroan akan menggunakan dana hasil pelunasan dari Anak Perusahaan tersebut untuk modal kerja dan pengembangan usaha (Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007:12).

Dari uraian di atas, jelas diketahui bahwa tujuan diterbitkannya obligasi oleh perseroan adalah untuk membayar utang-utangnya yang akan jatuh tempo dan/atau telah jatuh tempo. Misalnya yang telah jatuh tempo adalah utang pada Bank Central Asia, Jakarta yang jatuh tempo pada Oktober 2007 sebesar Rp 20.000.000.000 (dua puluh miliar rupiah). Artinya, pinjaman uang yang diperoleh dari instrumen obligasi ini bukan dipergunakan untuk keperluan produktif, tetapi justru untuk membayar utang. Dengan kata lain, perseroan melakukan praktek “Gali Lobang Tutup Lobang” melalui instrumen obligasi yang dikeluarkannya.

D. Cara Mengantisipasi dan Mengatasi Gagal Bayar Obligasi Sukuk Ijarah PT Berlian Laju Tanker

Penerbitan obligasi, sering kali melenakan. Hal ini dikarenakan pihak perusahaan yang menerbitkan obligasi akan mendapatkan dana tambahan dengan tingkat suku bunga yang lebih fleksibel. Dalam obligasi konvensional, proses penentuan tingkat suku bunga (*coupon*) obligasi ditentukan berdasarkan kesepakatan dengan memperhatikan kemampuan keuangan perusahaan serta tingkat suku bunga yang berlaku di sektor perbankan. Jika meminjam dana dari bank, penentuan tingkat suku bunganya cenderung berpihak pada kepentingan kreditur (bank), sedangkan apabila menerbitkan obligasi, proses penentuan tingkat suku bunganya relatif fleksibel disesuaikan dengan kesepakatan antara penerbit

(penerima utang) dan penerima obligasi (pemberi utang). Seperti diketahui, obligasi termasuk jenis utang jangka panjang. Perusahaan yang kesulitan melakukan pinjaman melalui perbankan bisa mencari alternatif pendanaan melalui pasar modal dengan menerbitkan obligasi terhadap sejumlah dana yang dibutuhkan.

Jika dilihat dari karakteristik pinjaman dari obligasi ini, jelas lebih "lunak" dibandingkan dengan pinjaman bank. Apalagi jika menggunakan sistem obligasi syariah, yang tidak menetapkan sistem bunga tetap, melainkan dengan sistem bagi hasil. Dengan sistem bagi hasil, perusahaan penerbit obligasi syariah tidak terlalu terbebani dengan kewajiban tetap untuk memberikan bunga yang telah ditentukan.

Walau bagaimanapun keuntungan yang diberikan obligasi syariah, tetap saja PT Berlian Laju Tanker tidak bisa melaksanakan kewajibannya mengembalikan utang plus imbalan yang ditentukan. Hal ini dikarenakan perusahaan melakukan pelanggaran berupa mengubah sistem bagi hasil menjadi sistem bunga tetap, dan juga menggunakan dana utang obligasi untuk membayar utang, sehingga penggunaan dana menjadi tidak produktif.

Dalam menghadapi permasalahan seperti yang dihadapi PT Berlian Laju Tanker, cara mengantisipasi gagal bayar obligasi syariah adalah dengan:

1. Tidak merubah ketentuan bagi hasil menjadi sistem bunga tetap, sebagaimana yang telah dilakukan oleh perusahaan.
2. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan hendaknya disesuaikan dengan kinerja keuangan perusahaan. Misalnya dengan memperhatikan jumlah aliran kas perusahaan, jumlah utang yang ada, kemampuan pembayaran bagi hasil, dan pelunasan pokok obligasi pada saat jatuh tempo juga disesuaikan dengan prospek dari industri bisnis perusahaan di masa mendatang.

Di lain pihak, untuk mengatasi gagal bayar yang telah terlanjur terjadi, maka caranya adalah:

1. Melakukan *down streaming* atau *down sizing* aset-asetnya. Misalnya dengan menjual kapal-kapal yang dimiliki, hingga terpenuhi kewajiban yang tertunda tersebut.
2. Pemegang saham perseroan lama memberikan dana segar untuk pembayaran kewajiban yang tertunda.

3. Mencari investor baru (<https://ekbis.sindonews.com/> diakses pada tanggal 20 Juni 2018).

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa faktor penyebab gagal bayar *sukuk ijarah* PT Berlian Laju Tanker Tbk. adalah:

1. Dilanggarnya prinsip bagi hasil menjadi bunga tetap

Perusahaan menetapkan sistem bagi keuntungan yang diberikan adalah memberi bunga tetap sebesar 10% per tahun yang dibayar setiap triwulan (3 bulan). Padahal dalam sistem *sukuk ijarah* yang merupakan obligasi syariah, pemberian keuntungan berupa bunga tetap itu adalah pelanggaran prinsip syariah, khususnya larangan penerapan riba.

2. Digunakannya *sukuk ijarah* untuk membayar utang

Dalam Prospektus Penawaran Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. tahun 2007 dinyatakan bahwa hasil penerbitan obligasi akan digunakan untuk membayar utang perusahaan. Hal ini menjadikan dana *sukuk ijarah* yang diterima menjadi tidak produktif, padahal bunga yang harus dibayar cukup besar, sehingga berakibat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya (gagal bayar).

B. Saran

Berdasarkan pembahasan yang dihasilkan dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Untuk menghindari gagal bayar *sukuk ijarah*, perusahaan disarankan untuk tidak merubah ketentuan bagi hasil menjadi sistem bunga tetap, sebagaimana yang telah dilakukan oleh perusahaan. Selain itu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan hendaknya disesuaikan dengan kinerja keuangan perusahaan. Misalnya dengan memperhatikan jumlah aliran kas perusahaan, jumlah utang yang ada, kemampuan pembayaran bagi hasil, dan pelunasan pokok obligasi

pada saat jatuh tempo yang disesuaikan dengan prospek dari industri bisnis perusahaan di masa mendatang.

2. Untuk mengatasi gagal bayar, perusahaan disarankan untuk memilih melakukan *down streaming* atau *down sizing* aset-asetnya, karena jika perusahaan mengambil dana segar dari investor lama maupun baru, dikhawatirkan akan memperberat beban perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, N.J., 2005, "Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries", Makalah yang dipresentasikan pada *Konferensi Internasional tentang Ekonomi dan Keuangan Syariah yang ke-6*, Jakarta, Indonesia, 21-24 November 2005.
- Arti Murabahah, diakses dari <https://id.wikipedia.org/wiki/-murabahah> pada tanggal 20 Juni 2018.
- Arti Musyarakah, diakses dari <https://id.wikipedia.org/wiki/-musyarakah> pada tanggal 20 Juni 2018.
- Bapepam, 2003, *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Badan Penerbitan Bapepam, Jakarta.
- BLTA Gagal Bayar Obligasi US\$ 44 Juta dan Rp 17 Miliar, diakses dari <http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/-EntryId/3884/BLTA-Gagal-Bayar-Obligasi-US-44-Juta-dan-Rp-17-Miliar.aspx> pada tanggal 20 Juni 2018.
- BLTA Gagal Bayar Bunga 6 Obligasi, diakses dari <https://ekbis.sindonews.com/read/584369/33/blta-gagal-bayar-bunga-6-obligasi-1330480756> pada tanggal 20 Juni 2018.
- Burhanuddin, 2009, *Pasar Modal Syariah*, Cet 1, Kencana Grup, Jakarta.
- Fatah, Dede Abdul, 2011, "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan", *Jurnal Al-Adalah*, Vol. X, No. 1, Januari 2011, pp. 1-12.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2008, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Kencana, Jakarta.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Naifar, Nader dan Slimm Mseddi, 2013, "Sukuk Determinans and Pricing Model Methodology", *Afro-Asian J. Finance and Accounting Journal*, Vol. 3, No. 3, pp. 241-257.

Pramono, IM. Sigit dan A. Aziz Setiawan, 2008, "Peran Obligasi Syariah dalam Pengembangan Infrastruktur", diakses dari <http://www.konsultasimuamalat> pada tanggal 20 Juni 2018.

Prospektus Obligasi PT Berlian Laju Tanker, Tbk. 2007.

Rodoni, Ahmad, 2009, *Investasi Syariah*, Lembaga Penelitian UIN, Jakarta.