

**ASPEK HUKUM PEMBELIAN SUKUK OLEH
STAND BY BUYER**



OLEH :

NAMA MHS : RIFKI PUTRA KAPINDO, S.H.I.

NO.POKOK MHS : 14 912 101

BKU : HUKUM BISNIS

PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2020



**ASPEK HUKUM PEMBELIAN SUKUK OLEH
STAND BY BUYER**

OLEH:

NAMA MHS. : RIFKI PUTRA KAPINDO, S.H.I.
NO. POKOK MHS. : 14 912 101
BKU : Hukum Bisnis

Telah diujikan dihadapan Tim Penguji dalam Ujian Akhir/Tesis dan dinyatakan
LULUS pada hari Jumat 15 Februari 2019

Pembimbing:

Drs. Agus Triyanta, M.A., M.H., Ph.D. Yogyakarta, 22 Oktober 2020

Penguji I

Dr. Nurjihad, S.H., M.H. Yogyakarta, 22 Oktober 2020

Penguji II

Dr. Anunur Rahim Faqih, S.H., M. Hum. Yogyakarta, 22 Oktober 2020

Mengetahui

Ketua Program Studi Hukum Program Magister
Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia



Drs. Agus Triyanta, M.A., M.H., Ph.D

SURAT PERNYATAAN
ORISINILITAS KARYA TULIS ILMIAH/TUGAS AKHIR MAHASISWA
PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER
FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrohmanirrohim

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Rifki Putra Kapindo, S.H.I.
No. MHS. : 14912101

Adalah benar-benar mahasiswa Program Studi Hukum Program Magister Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Tesis dengan judul:

ASPEK HUKUM PEMBELIAN SUKUKOLEH *STAND BY BUYER*

Karya Ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Program Studi Hukum Program Magister Fakultas Hukum UII.

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini Saya menyatakan:

1. bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini adalah benar-benar asli (orisinil), bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan *penjiplakan karya ilmiah (plagiat)*;
3. bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada perpustakaan Program Studi Hukum Program Magister Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pernyataan pada butir nomor 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi baik sanksi administrative, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara sah dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Pada Tanggal :06 November 2020
Yang membuat Pernyataan



Rifki Putra Kapindo, S.H.I.

MOTTO

منير داله به خير ايفقه هه فيالدين

PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan kepada:

Ilahi rabi

para guru (dosen) yang senantiasa membimbing, mengarahkan dan memberi pembelajaran

untuk almamter Universitas Islam Indonesia kebangganku

Papa yang telah menanamkan motivasi, dengan ketegasan kasih sayang dan Mama(*Almh*) yang senantiasa memberi doa, nasihat dan semangat serta kasih sayangnya dan kedua saudaraku yang selalu mensupport

untuk seorang yang senantiasa memberi semangat dan pelipurku.

para sahabat seperjuangan dalam menuntut ilmu

dan untuk siapa saja yang berjuang dengan berpegang teguh pada Iman, Ilmu, dan Amal.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmah, hidayah, dan inayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Aspek Hukum Pembelian Sukuk Oleh *Stand By Buyer*”. Shalawat dan Salam senantiasa tercurahkan atas Baginda Nabi Muhammad SAW, yang telah mengajarkan agama yang penuh kedamaian, toleransi, persatuan.

Sebagai manusia biasa, penulis tentu sangat menyadari bahwa tesis ini jauh dari kesempurnaan. Namun demikian, dengan iringan do'a dan harapan, semoga tesis ini mempunyai nilai manfaat bagi siapa saja yang membacanya. Oleh karena itu, perkenankan penulis untuk menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Dr. Abd Jamil, S.H., M.H., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia;
2. Bapak Drs. Agus Triyanta, M.A., M.Hum., selaku Ketua Program Studi Hukum Program magister Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan sekaigus sebagai pembimbing penulis yang senantiasa dengan penuh kesabaran dan mengarahkan penulis demi terselesaikannya tesis ini, dan tidak ada kata yang patut diucapkan selain ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya;

3. Orang tua tercinta dan keluargapenulis sadar bahwa yang mengantarkan penulis sejauh ini bukanlah ilmu yang sampai saat ini masih terus penulis pelajari, melainkan do'a-do'a dan restu yang kalian berikan;
4. Segenap Pengurus dan Staf Pascasarjana Hukum UII yang senantiasa membantu dengan ketulusan, saya ucapkan terimakasih.

Tentu banyak pihak yang telah berjasa kepada penulis atas penulisan tesis ini, namun karena berbagai keterbatasan tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, dengan segala kerendahan hati penulis haturkan permohonan maaf. Semoga semua yang telah mereka berikan kepada penulis, menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan serta keberkahan dari Allah SWT. Akhir kata, penulis berharap karya sederhana yang sangat jauh dari sempurna ini dapat memberikan kemanfaatan bagi penulis dan seluruh pembaca. *Amin ya Robbal 'Alamin*

Bengkulu, 06 November 2020
Penulis

Rifki Putra Kapindo, S.H.I.

DAFTAR ISI

COVER	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
ABSTRAK	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
E. Tinjauan Pustaka	10
F. Landasan Teori	13
1. Metode Penerbitan Sukuk	14
2. Asas-asas Hukum Investasi	16
3. Teori Akad Dalam Hukum Islam	19
G. Metode Penelitian	23
1. Jenis Penelitian	23
2. Pendekatan penelitian	23

3. Objek penelitian.....	24
4. Jenis Data	24
5. Teknik Pengumpulan Data.....	25
6. Analisa bahan hukum.....	26
BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG SUKUK DAN GHARAR.....	27
A. Tinjauan Umum tentang Sukuk.....	27
1. Pengertian dan Karakteristik Sukuk.....	27
2. Jenis-jenis Sukuk.....	30
B. Tinjauan Umum tentang Gharar	40
1. Pengertian Gharar.....	40
2. Hukum Gharar.....	41
3. Gharar dalam Objek Transaksi.....	41
4. Karakteristik Gharar.....	44
BAB III STATUS HUKUM PARA PIHAK DAN UNSUR SPEKULASI	
ATAU INVESTASI DALAM TRANSASI SUKUK.....	48
A. Status Hukum Para Pihak Dalam transaksi Sukuk Negara Ritel.....	48
1. Proses Penjualan Sukuk negara Ritel.....	49
2. Transaksi Sukuk Negara Ritel: Konsep dan Praktek	52
3. Proses Penerbitan dan Penjualan Sukuk	54
B. PENJUALAN KEMBALI SUKUK KEPADA <i>STANDBY BUYER</i>	
DUTINJAU DARI KONSEP GHARAR DAN PERATURAN	
PERUNDANG-UNDANGAN DI INDONESIA	58
1. Sukuk Negara Ritel dalam konsep Ideal Syariah.....	60

2. Peran <i>Stanby Buyer</i> di Pasar Sekunder dalam Penjualan SR.....	64
3. Spekulasi: Risiko Ketentuan Syariah (<i>Shariah Compliance Risk</i>).....	67
C. SUKUK NEGARA TABUNGAN, SEBUAH PRODUK TANPA SPEKULASI.....	68
BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN	75
DAFTAR PUSTAKA	78

ABSTRAK
ASPEK HUKUM PEMBELIAN SUKUK OLEH
STAND BY BUYER

Penelitian ini membahas mengenai transaksi yang fenomenal di pasar modal selama satu dekade terakhir ini, yaitu transaksi SBSN (Surat Berharga Syariah Nasional) atau lebih dikenal dengan obligasi syariah. Sukuk Negara Ritel sendiri di Indonesia telah diterbitkan sebanyak 10 (sepuluh) seri dengan nilai keuntungan yang berbeda-beda, namun demikian banyak di antara kita masih belum mengetahui bahwa penjualan kembali dari sukuk sebelum jatuh tempo akan mengurangi sifat likuid (dari segi keuntungan). Sehingga dalam proses tersebut tidak dapat dipungkiri akan memunculkan dua kemungkinan besar dalam pasar sekunder, yaitu *capital gain* atau *capital loss*, yang akan memunculkan kecenderungan ke arah spekulasi. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif, dengan metode pengumpulan data melalui studi pustaka dan kemudian mensinergikan dengan fenomena transaksi sukuk yang telah terjadi di Indonesia yang kemudian dianalisis secara kualitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kegiatan transaksi sukuk yang terjadi saat ini secara normatif memang tidak melanggar Hukum Nasional maupun Hukum Syariah yang berlaku di Indonesia, berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) yang telah mengatur mengenai transaksi sukuk. Namun demikian secara praktik yang dilakukan oleh beberapa pihak menyebabkan transaksi ini cenderung memunculkan spekulasi dengan menjual sukuk sebelum jatuh tempo dan menggunakan harga pasar pada saat penjualan kembali berlangsung. Dengan demikian penulis memberikan solusi transaksi syariah yang jauh dari unsur spekulasi yang juga sudah di rilis oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia, yaitu dengan produk Sukuk Negara Tabungan sebagai bentuk terobosan terbaru transaksi syariah. Sukuk tabungan juga menyediakan fasilitas *early redemption* untuk investor yang membutuhkan likuiditas, namun berbeda dengan mekanisme penjualan kembali SR di pasar sekunder, pada ST *early redemption* telah diatur sedemikian rupa dan prosesnya sendiri tidak dilakukan dipasar sekunder, selain itu pada ST juga telah diberlakukan batas atas pencairan sebelum jatuh tempo yaitu baik jumlah maupun waktunya. Fasilitas ini bisa dimanfaatkan oleh investor setelah pembayaran kupon ke-12 dan maksimal yang dapat dikembalikan adalah 50% dari kepemilikan untuk kemudian sisanya tetap dipegang investor sampai dengan jangka waktu berakhir. Dengan adanya fasilitas ini investor mendapatkan kepastian, dikarenakan harga yang dikembalikan adalah sama dengan harga yang dibeli, dan tidak terpengaruh pada harga pasar yang berlaku saat itu.

Kata Kunci : Aspek Hukum Sukuk, *Stand By Buyer*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Fenomena menarik yang terjadi di pasar modal dunia dalam satu dekade terakhir adalah kehadiran efek keuangan berprinsip syariah dengan tingkat pertumbuhan yang sangat pesat. Konsep keuangan berbasis syariah Islam (*Islamic finance*) dewasa ini telah diterima secara universal, dan diadopsi tidak hanya di negara-negara berbasis Islam di kawasan Timur Tengah, akan tetapi juga di negara-negara di kawasan Asia, Eropa bahkan Amerika. Hal tersebut dapat dilihat dari berdirinya beberapa lembaga keuangan syariah yang tidak segan-segan untuk menerbitkan berbagai macam instrumen keuangan berbasis syariah. Selain itu juga telah terbentuk lembaga internasional untuk merumuskan infrastruktur sistem keuangan Islam dan standar instrumen keuangan Islam serta juga didirikannya lembaga *rating* Islam.¹

Era pasar modal sekarang ini, banyak negara termasuk Indonesia mengeluarkan berbagai bentuk instrumen pasar uang dan modal, baik dalam bentuk *bonds* dan *equity*, salah satu produknya adalah sukuk. Sukuk yang ada sekarang ini tampaknya lebih mirip dengan produk sekuritas aset, yaitu bentuk bentuk investasi modal dengan menggunakan *asset real* sebagai jaminan atau disebut dengan *Islamic bounds*. Kontrak sukuk berdasarkan pada kontrak *partnership* dan *consorsium* dalam memobligasikan modal

¹Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2013), hlm 171.

usaha yang lebih dikenal dengan *profit and lost sharing*.² Obligasi syariah (sukuk) merupakan salah satu pengembangan dari interpretasi yang berhubungan dengan produk operasional perbankan syariah dan merupakan suatu konsep yang menjelaskan tentang bentuk kerjasama antara dua pihak atau lebih dalam tata usaha pada suatu proyek tertentu dengan prinsip bagi hasil dan bersifat penyertaan dana (investasi).³

Perkembangan sektor perbankan dan keuangan islam telah membuat momentum, khususnya pada produk sukuk dan sekuritas. Produk ini memberikan perhatian khusus dalam perkembangannya dan sebagai pioner.⁴ Sukuk yang banyak digunakan oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan adalah bentuk kertas (atau bentuk lainnya yang dapat dibuktikan sebagai pemilik) yang mewakili kewajiban keuangan dari yang mengeluarkan.⁵

Ramainya sukuk dipasar modal berbasis syariah dikarenakan sukuk merupakan salah satu instrumen investasi portofolio yang di anggap paling rendah risikonya terhadap berbagai perubahan fluktuasi bisnis. Sukuk pada dasarnya adalah merupakan bagian dari jaminan utang dan biasa ditemukan dalam pasar uang. Sementara itu volume pasar sukuk pada tahun 2004 diperkirakan akan mendekati US\$ 7 miliar, dan tercatat pula peminjaman kelas dunia telah ikut berpartisipasi menggunakan pasar obligasi ini, seperti

²Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010), hlm 14.

³<http://www.REPUBLIKA.co.id/> diakses pada 14 April 2016 (pukul 11.35 WIT).

⁴Muhammad Ayub, *Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Instruments*, hlm 1.

⁵*Ibid.*, hlm 5.

Jerman, IMF group, dan negara-negara muslim seperti Qatar dan Malaysia dengan pertumbuhan rata-rata mencapai 90%. Estimasi ini tidak termasuk jumlah penerbitan *Malaysia Domestic Islamic Debt* dan Bahrain Salam Sukuk. Sejauh ini ada 40 saham sukuk yang telah diterbitkan dan bentuk susuk adalah yang paling diminati adalah Sukuk Ijarah.⁶

Terkait hal tersebut di atas, di Indonesia sendiri penerapan Sukuk dimulai dengan dikeluarkannya Undang-undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Dalam undang-undang tersebut juga dijelaskan bahwa SBSN jika dilihat dari pihak yang mengeluarkan terbagi menjadi dua, yaitu dari pihak Pemerintah dan pihak swasta (perusahaan swasta).⁷

Terkait investasi sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah, selain diatur dalam undang-undang SBSN juga diatur ketat dalam Fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI,⁸ untuk itu, DSN telah menerbitkan 4 fatwa terkait penerbitan Sukuk Negara, yaitu:

1. Fatwa DSN No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
2. Fatwa DSN No. 70-/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara

⁶Umi Karomah Yaumudin, *Investasi Syariah*, (Yogyakarta, Kreasi Wacana, 2008), hlm 336.

⁷Pasal 6 ayat (1) Undang-undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional.

⁸Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI adalah badan yang berhak mengeluarkan fatwa-fatwa yang menjadi dasar tindakan hukum para pelaku ekonomi syariah. DSN juga yang membentuk DPS (Dewan Pengawas Syariah) yang bertugas untuk mengawasi apakah fatwa-fatwa yang telah dibuat oleh DSN dijalankan oleh pelaku ekonomi syariah. Sumber dsnmui.or.id, di akses pada 24 Juli 2016 pkl 19.14 WIT.

3. Fatwa DSN No. 71-/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
4. Fatwa DSN No. 72-/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara *Sale and Lease Back*

Secara sederhana, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Pemerintah Pusat memiliki kewenangan untuk menerbitkan SBSN dan dilaksanakan oleh Menteri Keuangan. Penerbitan SBSN atau Sukuk Negara memerlukan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR), karena SBSN merupakan bagian dari Surat Berharga Negara yang bertujuan untuk memenuhi pembiayaan APBN. Melalui pengesahan APBN, DPR memberikan persetujuan atas SBSN sebagai bagian dari nilai bersih maksimal Surat Berharga Negara yang akan diterbitkan oleh Pemerintah dalam satu tahun anggaran. Sampai dengan saat ini, SBSN terdiri atas empat seri yaitu seri IFR (*Islamic Fix Rate*), seri SR (Sukuk Ritel), Sukuk Negara Indonesia (SNI) dan Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI). Penelitian ini akan fokus terhadap problematika yang terdapat dalam Sukuk Ritel (selanjutnya disingkat SR).

SR merupakan seri sukuk dimana penentuan imbalan sebelum penerbitan adalah dibolehkan dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah, apabila penerimaan dari aset SBSN yang digunakan bersifat tetap (*fixed*),

sesuai dengan akad yang digunakan. Adapun akad yang memberikan imbalan bersifat tetap antara lain akad Ijarah (sewa), Murabahah (jual beli) dan Istishna'. Penentuan imbalan SBSN yang bersifat tetap tersebut dapat dianalogikan dengan dibolehkannya penentuan tarif sewa rumah yang bersifat tetap sebelum ditempati oleh penyewa. Adapun jika penerimaan dari *underlying asset* yang digunakan tidak tetap, seperti menggunakan saham sebagai *underlying asset* dimana deviden yang dihasilkan nilainya tidak tetap/sama setiap tahunnya, maka imbalan tidak bisa ditentukan sebelum penerbitan.

Di Indonesia sendiri pemerintah telah mengeluarkan banyak Sukuk Negara Ritel (SR), yaitu SR 001, SR 002, SR 003, SR 004, SR 005 SR 006, SR 007, SR 008 dan terakhir di tahun 2017 adalah SR 009. Pengeluaran SR tersebut memberikan imbalan hasil yang berbeda-beda, seperti pada tabel berikut:⁹

Nama	Kode	Bagi Hasil (persen per tahun)
Sukuk Ritel Seri 1	SR – 001	12,00%
Sukuk Ritel Seri 2	SR – 002	8,70%
Sukuk Ritel Seri 3	SR – 003	8,15%
Sukuk Ritel Seri 4	SR – 004	6,25%
Sukuk Ritel Seri 5	SR – 005	6,00%
Sukuk Ritel Seri 6	SR – 006	8,75%
Sukuk Ritel Seri 7	SR – 007	8,25%
Sukuk Ritel Seri 8	SR – 008	8,30%

⁹<https://www.finansialku.com/mengintip-sukuk-ritel-terbaru-sr-009-2017/>, diakses tanggal 31 Januari 2018

Nama	Kode	Bagi Hasil (persen per tahun)
Sukuk Ritel Seri 9	SR – 009	6,90%
Sukuk Ritel Seri 10	SR – 010	5,90%

Adapun pemasaran Sukuk Negara Ritel, terlebih dahulu Kementerian Keuangan mengeluarkan Surat Edaran untuk melakukan penunjukkan agen pemasaran di Pasar Perdana, seperti yang terjadi di penjualan SR 007 melalui surat Nomor S-02/PKK.SR/2015, yang kemudian menunjuk 17 Bank dan 5 Perusahaan Efek sebagai agen, dengan deskripsi sebagai berikut:¹⁰

Deskripsi	Keterangan
Akad	<i>Ijarah Asset to be Leased</i>
Penerbit	Pemerintah Indonesia melalui Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Tanggal Penerbitan	11 Maret 2015
Tanggal Jatuh Tempo	11 Maret 2018
Tenor/Jangka Waktu	3 tahun
Nominal per-unit	Rp1.000.000,-
Harga per-unit	<i>At Par (100%)</i>
<i>Tradability</i>	<i>Tradable</i> , dengan <i>holding period</i> selama 1 bulan
Target Investor	Individu WNI
<i>Underlying Asset</i>	Proyek APBN Tahun 2015
Minimum Pemesanan	Rp5.000.000,- dan kelipatannya
Maksimum Pemesanan	Rp5.000.000.000,-
Tingkat Imbalan	- 8,25% per tahun - Imbalan tetap
Pembayaran Imbalan	Pembayaran dilakukan setiap bulan pada tanggal 11 dimulai tanggal 11 April 2015

Deskripsi ini memiliki perbedaan disetiap penerbitan SR, deskripsi ini dijadikan sebagai tolak ukur kesanggupan seorang nasabah untuk membeli SR. Hal terpenting yang harus diketahui juga oleh nasabah sebelum membeli sukuk adalah mekanisme akadnya. Sukuk memiliki perbedaan dengan surat hutang biasa yang berbasis bunga, sukuk adalah obligasi yang penerbitannya harus ada *underlying asset*. Berdasarkan hal tersebut maka sistem yang digunakan dalam sukuk adalah *sale and lease back*, yaitu pemerintah menjual

¹⁰Surat Nomor S-02/PKK.SR/2015, Kementerian Keuangan, Pengumuman Masa Penawaran Sukuk Ritel Negara Seri SR-007, 2015.

asetnya kepada nasabah yang ingin membeli sukuk, dan kemudian secara tidak langsung para nasabah tersebut menyewakan kembali asetnya kepada penerbit (pemerintah) dalam jangka waktu tertentu, dan sebagai imbalannya maka nasabah sebagai yang menyewakan akan mendapatkan keuntungan berupa uang sewa.¹¹

Berdasarkan hal tersebut, maka sukuk dapat dikategorikan sebagai instrumen yang likuid dibandingkan dengan obligasi konvensional, dikarenakan kurangnya aktivitas pada pasar sekunder, hal ini berkaitan dengan adanya waktu jatuh tempo untuk setiap pembelian SR. Adanya jangka waktu pada setiap transaksi juga dapat mengurangi adanya unsur spekulasi, hal ini juga disepakati dari para *fuqaha* bahwa adanya kejelasan jangka waktu dalam setiap transaksi, jika terdapat *jahl* (ketidak pastian) dalam jangka waktu, maka transaksi tersebut termasuk kategori *gharar* atau spekulasi.¹²

Namun demikian, pada kenyataan Bank sendiri selain berlaku sebagai agen yang ditunjuk untuk menjualkan SR namun juga berlaku sebagai *standby buyer* SR,¹³ sehingga dalam hal tersebut akan mengurangi likuiditas instrumen sukuk, bahkan cenderung menyamai dengan instrumen obligasi konvensional. Sehingga dalam transaksi yang terjadi antara Pemegang Sukuk dan *Stand by Buyer* akan memunculkan dua kemungkinan, yang pertama

¹¹Dheni Saraswati Almara, 2015, Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk dan Resiko Sukuk Terhadap *Laast Yield* Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional non-Bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode tahun 2008-2011), Skripsi Universitas Diponegoro. Hlm 21.

¹²Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), hlm 36.

¹³*Standby buyer* adalah oknum yang berhak untuk membeli SR yang belum jatuh tempo dengan harga sesuai dengan keadaan pasar saat itu (proses pasar sekunder).

pemegang sukuk akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* ketika pengembalian sukuk dihargai di atas 100%, kedua pemegang sukuk bisa mendapatkan kerugian berupa *capital loss* ketika harga sukuk saat itu di bawah 100%.¹⁴

Berdasarkan pemaparan tersebut di atas, maka dengan ini penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ASPEK HUKUM PEMBELIAN SUKUK OLEH STAND BY BUYER”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah :

1. Bagaimana Status Hukum para pihak yang melakukan transaksi Sukuk Ritel (SR)?
2. Apakah upaya penjualan kembali SR kepada *standby buyer* merupakan transaksi yang terbebas dari unsur spekulasi/gharar dan bertentangan dengan peraturan perundang-undangan di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah upaya penjualan kembali sukuk ritel kepada *standby buyer* tergolong dalam transaksi spekulasi/gharar dan apakah transaksi tersebut bertentangan dengan peraturan perundang-undangan di Indonesia.

¹⁴<http://www.bri.co.id/articles/114>, diakses 28 Agustus 2015.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian ini, maka hasil penelitian ini nantinya diharapkan akan memberikan banyak manfaat, yaitu:

1. Secara teoritis
 - a. Sebagai bentuk pengembangan ilmu pengetahuan tentang Pasar Modal Syariah, khususnya mengenai Sukuk.
 - b. Jika dipandang layak dan dibutuhkan, dapat dipergunakan sebagai referensi bagi peneliti-peneliti berikutnya yang juga mengkaji mengenai sukuk.

2. Secara Praktis
 - a. Bagi masyarakat umum, dan secara khusus bagi nasabah pemegang Sukuk, dapat dijadikan sebagai bahan untuk untuk mengetahui bagaimana hukumnya pengembalian sukuk sebelum jatuh tempo.
 - b. Bagi pemangku kebijakan, sebagai bahan masukan bagi para pemangku kebijakan baik di eksekutif, legislatif maupun yudikatif agar dapat menjadi pertimbangan dalam merumuskan peraturan baru terkait Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
 - c. Bagi penulis, adalah sebagai syarat untuk menyelesaikan studi strata 2 (Magister Ilmu Hukum) sebagaimana disyaratkan oleh Universitas Islam Indonesia.

E. Tinjauan Pustaka

Penelitian ini, dengan rumusan masalah sebagaimana telah penulis paparkan di atas, sepengetahuan penulis belum pernah diteliti oleh para peneliti hukum dalam bentuk tesis, khususnya di Universitas Islam Indonesia. Orisinalitas penelitian penting dilakukan untuk menghindari bentuk duplikasi kajian dengan sebuah tema yang sama.¹⁵

Tabel 1.0 Perbandingan dengan Kajian Lain

No.	Nama Peneliti	Perbandingan Pokok Bahasan
1	Fahmi Salim (2011) ¹⁶	Ia membahas mengenai betapa pentingnya Sukuk Negara dijadikan sebagai salah satu kebijakan fiskal dalam rangka pengelolaan keuangan negara untuk meningkatkan daya dukung Anggaran Belanja Negara dalam menggerakkan perekonomian nasional secara berkesinambungan. Sehingga diperlukan pengembangan berbagai jenis instrumen keuangan yang mampu memobilisasi dana publik secara luas dengan memperhatikan nilai-nilai ekonomi, sosial dan budaya yang berkembang dalam masyarakat. Salah satu

¹⁵Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, *Buku Pedoman Penulisan Tugas Akhir (Tesis) Magister Ilmu Hukum*, (Yogyakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2010), hlm 12-13.

¹⁶Fahmi Salim, 2011, *Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Kebijakan Fiskal di Indonesia*, Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.

		<p>potensi besar yang dapat digunakan adalah menggunakan instrumen keuangan berbasis syariah yang salah satunya adalah sukuk menjadi alternatif pembiayaan dalam hal pembangunan negara. Walaupun sama-sama membahas mengenai sukuk, penelitian ini memfokuskan pada pentingnya sukuk dikeluarkan oleh negara guna dijadikan sebagai sumber alternatif pembiayaan pembangunan negara.</p>
2	<p>Dheni Saraswati Almara (2015)¹⁷</p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai sukuk, rating sukuk dan resiko sukuk terhadap perusahaan yang menerbitkan sukuk periode tahun 2008-2011. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini adalah <i>purposing sampling creteria</i>, untuk perusahaan non-bank yang mencukupi untuk dilakukan penelitian. Perbedaan pembahasan dengan penelitian ini adalah objek penelitiannya. Pada penelitian ini walaupun sama-sama membahas mengenai resiko dari investasi sukuk, namun objek penelitian ini</p>

¹⁷Dheni Saraswari Almara, 2015, Analisis Pengaruh Nilai Sukuk... *op cit*.

		adalah perusahaan non-bank yang mengeluarkan sukuk, sedangkan yang penulis teliti adalah agen pemasar sukuk yang berupa perbankan.
3	Aan Nasullah, Umar Burhan dan Multifiah (2013) ¹⁸	Penelitian ini bertujuan untuk menentukan pengaruh variabel kesesuaian syariah dan manfaat ekonomis terhadap investor dalam membeli sukuk negara dan untuk menentukan mana diantara kedua variabel tersebut yang paling terhadap keputusan investor dalam membeli sukuk negara. Kajian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif menggunakan metode deskriptif sedangkan estimasi datanya dilakukan dengan regresi <i>time-series</i> model OLS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesesuaian syariah dan manfaat ekonomi mempengaruhi investor membeli sukuk negara secara signifikan meskipun variabel paling berpengaruh adalah suku bunga. Perbedaan dengan penelitian ini adalah penelitian ini bertujuan untuk mengukur

¹⁸Aan Nasrullah, Umar Burhan dan Multifiah, Studi Kepatuhan Syariah dan Manfaat Ekonomi terhadap Minat Investor dalam Pembelian Sukuk Negara, *La_Riba Jurnal Ekonomi Islam* Volume VII, No. 1 Juli 2013.

		<p>seberapa pengaruhnya kesesuaian syariah dan manfaat dari sukuk, sehingga membuat para investor sukuk membeli sukuk ritel, walaupun sama-sama membahas mengenai sukuk ritel, namun terlihat jelas perbedaan pembahasan yang akan penulis bahas.</p>
--	--	---

Sumber: diolah dari beberapa tulisan yang membahas mengenai Sukuk.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian yang telah penulis paparkan di atas, dapat diperhatikan bahwa tidak ada kesamaan secara substansial terhadap penelitian yang akan penulis lakukan. Oleh karena itu, penulis yakin bahwa penelitian ini bersifat orisinal dan belum pernah diteliti oleh para peneliti sebelumnya.

F. Landasan Teori

Keberhasilan pelaksanaan program pembangunan nasional dalam mewujudkan masyarakat yang adil, makmur dan sejahtera berdasarkan Pancasila dan Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 perlu disertai dengan upaya pengelolaan keuangan negara secara optimal. Hal ini dapat dicapai melalui peningkatan efisiensi dalam pengelolaan aset negara dan pengembangan sumber pembiayaan anggaran negara, guna meningkatkan daya dukung Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara dalam menggerakkan pembangunan sektor ekonomi secara berkesinambungan.¹⁹

¹⁹Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, Cetakan Keuda (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm 143.

Pengembangan berbagai alternatif instrumen pembiayaan anggaran negara, khususnya pembiayaan yang berdasarkan prinsip syariah guna memobilisasi dana publik secara luas perlu segera dilaksanakan. Instrumen keuangan yang akan diterbitkan harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, memberikan kepastian hukum, transparan dan akuntabel. Upaya pengembangan instrumen pembiayaan ini salah satunya adalah instrumen sukuk.²⁰

1. Metode Penerbitan Sukuk

Metode ini digunakan pada sukuk dengan akad *ijarah*, atau disebut dengan sukuk *ijarah*. Hal ini bersifat sementara dan berakhir pada saat selesainya jangka waktu penerbitan sukuk atau sukuk telah jatuh tempo. Metode ini pada dasarnya kepemilikan atas aset masih berada di tangan Pemerintah sepanjang pembayaran-pembayaran investasi (dalam bentuk bagi hasil, *fee* atau keuntungan) pada investor berjalan lancar sampai pada jangka waktu yang ditentukan, maka aset tersebut akan dibeli kembali oleh Pemerintah dari para pemegang sukuk.²¹

Dalam kata lain, *sale and lease back* juga dapat diartikan dengan bentuk jual beli, dimana pembeli kemudian menyewakan kembali aset tersebut kepada penjual dengan masa atau jangka waktu tertentu.²² Pendapat ini juga diperkuat oleh pendapat para ulama, yang salah satunya datang dari Al-Syairazi yang menyatakan bahwa, “Boleh melakukan

²⁰*Ibid.*

²¹Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah... op cit*, hlm. 185.

²²Konsideran Menimbang poin a, Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.

akad *ijarah* (sewa menyewa) atas manfaat yang dibolehkan karena keperluan terhadap benda. Oleh karena akad jual beli atas benda diperbolehkan, maka sudah seharusnya boleh pula akad *ijarah* atas manfaat”.²³

Berdasarkan pendapat tersebut, maka fatwa tersebut membolehkan adanya metode *Sale and Lease Back* terjadi pada sukuk *ijarah*, dengan ketentuan tetap dikembalikan pada kesepakatan kedua belah pihak. Akad *ijarah* ini dilakukan setelah terjadinya akad jual beli atas aset yang dijadikan sebagai *underlying aset*. Akad *ijarah* ini juga harus memiliki manfaat dan nilai ekonomis, sehingga mekanisme dalam sukuk digunakan adalah *real aset*.

Penentuan jangka waktu yang terdapat pada setiap SR yang dikeluarkan oleh Pemerintah dikarenakan bentuk investasi sukuk terkategori sebagai bentuk investasi jangka panjang. Namun untuk pemegang sukuk disini akan mendapatkan keuntungan berupa bagi hasil atau *fee* dari proses penyewaan kembali aset yang dimiliki pembeli kepada penjual. Hal ini didasarkan pada Dasar Hukum yang dikemukakan dalam Fatwa DSN yang menjelaskan bahwa “perjanjian yang terdapat dalam obligasi syariah atau sukuk, yakni emiten dalam hal ini Pemerintah berjanji akan membayarkan pendapatan pada periode tertentu dan membayar kembali dana sukuk tersebut saat jatuh tempo.”²⁴

²³Konsideran Memperhatikan Poin 1 huruf (a), Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.

²⁴Penjelasan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Poin Dasar Hukum (*adhilah al-ahkam*).

2. Asas-asas Hukum Investasi

Pemaparan mengenai asas-asas hukum Investaasi pada dasarnya telah diatur jelas dalam Undang-undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, khususnya diatur dalam Pasal 3 ayat (1) yang menentukan terdapat 10 asas dalam melaksanakan investasi. Asas-asas tersebut adalah sebagai berikut:²⁵

- a. Asas kepastian hukum
- b. Asasketerbukaan
- c. Asas akuntabilitas
- d. Asas perlakuan yang sama dan tidak membeda-bedakan
- e. Asas kebersamaan
- f. Asas efisiensi berkeadilan
- g. Asas keberlanjutan
- h. Asas berwawasan lingkungan
- i. Asas kemandirian
- j. Asas keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional

Disamping kesepuluh asas yang telah dipaparkan di atas, Salim dan Budi Sutrisno dalam bukunya juga menambahkan beberapa asas lagi, di antaranya yang paling sesuai dengan penelitian ini adalah, ²⁶asas manfaat. Asas ini merupakan asas di mana dalam melakukan suatu investasi didasarkan pada manfaat yang sebesar-besarnya. Hal ini juga

²⁵Pasal 3 ayat (1) Undan-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

²⁶Salim dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, (Jakarta: Rajawali Press, 2008), hlm 15-16.

yang menjadi tolak ukur pembolehan melakukan akad *ijarah* pada sukuk, yaitu dengan melihat nilai manfaat dari menyewakan aset tersebut, dan yang paling penting adalah bentuk investasi sukuk didasarkan pada *real aset* yang digunakan sebagai *underlying aset*.

Sama halnya dengan asas yang dipaparkan di atas, dalam prinsip-prinsip investasi syariah juga memiliki asas *maslahah*, dimana asas *maslahah* dalam konteks investasi yang dilakukan oleh seseorang hendaknya harus dapat memberikan manfaat bagi kedua belah pihak. Hal ini yang berlaku pada instrumen sukuk, dimana si pembeli atau pemegang sukuk akan mendapatkan manfaat berupa imbalan atau *fee* dari penjual sukuk selama periode tertentu, dan ketika masa berlaku habis si penjual tersebut akan membeli kembali aset yang telah dijual kepada pembeli. Dari sisi penjual, si penjual mendapatkan dana segar yang dapat digunakan untuk keperluan lain, dalam hal ini Pemerintah dapat menggunakan instrumen sukuk sebagai salah satu kebijakan fiskal untuk mendongkrak nilai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara.²⁷

Selain terkait prinsip-prinsip investasi, hal yang juga perlu menjadi sorotan adalah resiko investasi, karena resiko merupakan unsur yang selalu melekat dengan investasi yang berorientasi pada hasil. Semakin tinggi resiko investasi semakin besar pula peluang hasil yang akan diperoleh, namun sebaliknya semakin kecil resiko investasinya maka akan semakin kecil pula hasil yang didapat. Pada dasarnya tidak ada satu

²⁷Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Cetakan Pertama (Jakarta: Kencana, 2009), hlm 206.

pun instrumen investasi yang bebas dari resiko, sebagai contoh juga instrumen sukuk, yaitu dimana sang pemegang sukuk akan melakukan penjualan sukuk kepada *standby buyer* sebelum masa jatuh tempo akan berlaku mekanisme pasar sekunder, yang berarti akan memunculkan resiko dalam *return* nilai sukuk tersebut yaitu berupa *capital loss* atau *capital gain*.²⁸

Namun disisi lain, sejalan dengan prinsip investasi syariah sangat dilarang melakukan investasi yang didalamnya dapat memunculkan spekulasi dan mengandung *gharar* atau tidak jelas. Termasuk didalamnya transaksi yang belum jelas, sebagaimana pengembalian instrumen sukuk sebelum jatuh tempo, dimana nilai *return* tidak bisa dipastikan. Berbeda halnya dengan pengembalian setelah jatuh tempo yang akan dikembalikan full 100%. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa investasi dalam instrumen sukuk tidak selalu sesuai dengan ketentuan syariah, maka demikian untuk melakukan investasi sukuk harus dilakukan dengan selektif dan dengan penuh kehati-hatian.²⁹

3. Teori Akad Dalam Hukum Islam

Pengertian akad berasal dari bahasa Arab yaitu *al-aqd* yang berarti perikatan, perjanjian persetujuan dan permufakatan. Secara istilah fikih akad di definisikan dengan pertalian ijab (pemberi ikatan) dan Kabul (penerima ikatan) sesuai dengan kehendak syariah yang berpengaruh pada objek ikatan. Pencantuman kata-kata sesuai syariah maksudnya bahwa

²⁸*Ibid.*, hlm 197.

²⁹*Ibid.*, hlm 221.

seluruh ikatan yang dilakukan oleh dua pihak atau lebih tidak dianggap sah apabila tidak sejalan dengan kehendak syariah.³⁰

Hasbi Ash-Shiddieqy mengutip definisi yang dikemukakan oleh Al-Sahnury, akad ialah perikatan ijab qobul yang dibenarkan syara' yang menetapkan kerelaan kedua belah pihak. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa akad merupakan petalian kedua belah pihak atau lebih antara pemberi ikatan dan penerima ikatan mengenai suatu objek yang diperbolehkan syara' dan memenuhi segala ketentuannya.³¹ Adapun rukun dan syarat akad adalah sebagai berikut:³²

a. Rukun-rukun akad:

1) 'Aqid

'Aqid adalah rang yang berkad (subjek akad). Terkadang masing-masing pihak terdiri dari salah satu, terkadang terdiri dari beberapa orang. Mislanya, penjualan dan pembeli bersa di pasar biasanya biasanya masing-masing pihak satu orang berbed dengan ahli waris sepakat untuk memberikan sesuatu kepada pihak lain yang terdiri dari beberapa orang.

³⁰ Abdul Rahman Ghazali, *Fiqh Muamalat*, (Jakarta : Kencana, 2010) hlm 51.

³¹ Abdul Aziz Muhammad Azzam, *Fiqh Muamalat*, (Jakarta : Amzah, 2010), hlm 15.

³² Dimyauddin Djuwaini, *Pengantar Fiqh Muamalah*, (Yogyakarta : Pustaka Kencana, 2010), hlm 51.

2) Ma'qud 'Alaih

Ialah benda-benda yang akan diakadkan (objek akad), seperti benda-benda yang dijual dalam jual beli, dalam akad hibah atau pemberian, gadai dan utang.

3) Maudhu 'Alaih

Maudhu 'Alaih adalah tujuan atau maksud mengadakan akad. Berbeda akad maka akan berbeda pula tujuan pokok akadnya. Dalam akad jual beli misalnya, tujuan pokoknya yaitu memindahkan barang dari penjual kepada pembeli dengan diberikan ganti rugi (bayaran) dengan harga yang telah disepakati.

4) Shigat al-'Aqid

Shigat al-'Aqid yaitu ijab qobul. Ijab adalah ungkapan yang pertama kali kali dilontarkan oleh salah satu dari pihak yang akan melakukan akad, sedangkan qobul adalah pernyataan pihak kedua untuk menerimanya. Pengertian ijab qobul dalam pengalaman dewasa ini ialah bertukarnya sesuatu dengan yang lain sehingga penjual dan pembeli dalam membeli sesuatu terkadang tidak berhadapan atau ungkapan yang menunjukkan kesepakatan dua pihak yang melakukan akad. Misalnya yang berlangganan majalah, pembeli mengirimkan uang melalui po atau transfer dan pembeli menerima majalah tersebut dari ekspedisi.

b. Syarat-syarat Akad

- 1) Keda orang yang melakukan akad cakap bertindak (ahli). Tidak sah akad orang yang tidak cakap bertindak, seperti pengampuan dank arena boros.
- 2) Sesuatu yang dijadikan objek akad harus dapat menerima hukumnya.
- 3) Akad itu diizinkan oleh syara', dilakukan oleh orang yang mempunyai hak melakukannya, walaupun dia bukan 'aqid yang memiiki barang.
- 4) Janganlah akad itu akad yang dilarang oleh syara' seperti jual beli mulasamah. Akad dapat memberikan faedah, sehingga tidaklah sah apabila gadai dianggap sebagai imbalan amanah (kepercayaan).
- 5) Ijab itu berjalan terus, tidak dicabut sebelum terjadi qobul, maka apabila orang berijab menarik kembali ijabnya sebelum qabul maka batallah ijabnya.
- 6) Ijab dan qabul harus bersambung, sehingga bila seseorang yang berijab telah berpisah sebelum adanya qabul, maka ijab tersebut menjadi batal.

Syarat-syarat melakukan akad secara syara' pada dasarnya juga memenuhi Pasal 1320 yang terdapat juga dalam KUHPerdara kita, yaitu:

- a. Adanya kesepakatan kedua belah pihak.

- b. Kecakapan untuk melakukan perbuatan hukum.
 - c. Adanya objek.
 - d. Adanya kausa yang halal.
- c. Berakhirnya akad

Akad berakhir disebabkan oleh beberapa hal, di antaranya adalah sebagai berikut:³³

- 1) Berakhirnya masa berlaku akad tersebut.
- 2) Dibatalkannya oleh para pihak, apabila akad tersebut sifatnya tidak mengikat.
- 3) Dalam akad sifanua engikat, suatu akad dapat dianggap berakhir apabila terjadi hal-hal sebagai berikut:
 - a) Jual beli yang dilakukan *fasad*, seperti apabila terdapat unsur-unsur peniuan atau syarat akad tidak terpenuhi.
 - b) Berlakunya khiyar syarat, aib atau rukyat.
 - c) Akad tersebut tidak dilakukan oleh salah satu pihak secara sempurna.
 - d) Salah satu pihak yang melakukan akad meninggal dunia.

G. Metode Penelitian

Penelitian hukum adalah sebuah penelitian yang bertujuan untuk menemukan aturan hukum, prinsip-prinsip hukum maupun doktrin-doktrin hukum guna menjawab isu-isu hukum yang dihadapi.³⁴

³³Abdul Rahman Ghazali, *Op Cit*, hlm 58-59.

1. Jenis Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian hukum normatif. Cakupan penelitian ini meliputi penelitian terhadap asas-asas hukum baik hukum konvensional maupun hukum syariah, sistematika hukum dan sinkronisasi hukum yang secara keseluruhannya tergabung dalam suatu pendekatan konseptual penelitian.³⁵

2. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan 2 metode pendekatan, yaitu:³⁶

- a. Pendekatan yuridis normatif, yaitu pendekatan dalam memahami hukum dari kaidah normatif, baik aturan hukum yang berupa peraturan perundang-undangan secara hirarki, dan juga peraturan yang berbentuk Fatwa yang dikeluarkan oleh lembaga yang sah, dalam hal ini adalah Fatwa dari Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI.
- b. Pendekatan ekonomi atas hukum (*analysis economic of law*). Pendekatan ini digunakan atas dasar bahwa ilmu hukum merupakan ilmu yang berusaha untuk menyesuaikan dengan hal lain dan dapat menjangkau ruang lingkup masalah tertentu. Dalam hal ini berkaitan dengan ekonomi, baik pembahasan mengenai kebijakan fiskal suatu

³⁴Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Cetakan Pertama, (Jakarta: Kencana, 2005), hlm 35.

³⁵Soerjono Soekamto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Cetakan Ketiga, (Jakarta: UI Press, 2010), hlm 51.

³⁶Hikmahanto Juwana, *Bunga Rampai Ilmu Hukum dan Hukum Internasional*, (Jakarta: Lentera Hati, 2001), hlm 70.

negara hingga lingkup yang paling kecil adalah keuntungan maupun resiko yang dihadapi oleh seorang investor.

3. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah ketentuan bagi seorang pemegang sukuk yang menjual kembali sukuknya kepada *standby buyer* sebelum masa jatuh tempo.

4. Jenis Data

Penelitian ini termasuk dalam penelitian hukum normatif atau penelitian hukum kepustakaan karena dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder.³⁷ Adapun bahan-bahan hukum yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Bahan hukum primer. Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang sifatnya mengikat, dan terdiri dari:
 - 1) Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
 - 2) Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.
 - 3) Fatwa DSN No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
 - 4) Fatwa DSN No. 70-/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

³⁷ Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta PT. Raja Grafindo, Persada, 1994), hlm. 13.

- 5) Fatwa DSN No. 71-/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
 - 6) Fatwa DSN No. 72-/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara *Sale and Lease Back*.
- b. Bahan sekunder. Bahan sekunder adalah bahan hukum yang menjelaskan hukum primer, yaitu berupa:
- 1) Hasil penelitian baik berupa tesis, skripsi dan hasil penelitian yang berhubungan dengan sukuk.
 - 2) Buku-buku, makalah ataupun jurnal hukum yang juga membahas mengenai sukuk.
- c. Bahan hukum tersier, adalah bahan hukum yang mendukung bahan hukum primer dan sekunder dengan memberikan pemahaman dan pengertian atas bahan hukum lainnya. Bahan hukum yang penulis gunakan adalah ensiklopedi islam.

5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumen dimana untuk pengumpulan data pustaka dilakukan dengan cara inventarisasi yaitu mengumpulkan data hasil penelitian kepustakaan. Penelitian ini dilakukan dengan cara mempelajari berbagai peraturan perundang-undangan, fatwa-fatwa, buku, dokumen, artikel dan dokumen ilmiah lain yang berkaitan dengan objek penelitian.

6. Analisa Bahan Hukum

Metode dalam menganalisa bahan hukum tersebut adalah deskriptif kualitatif, yaitu bahan hukum yang diperoleh dari penelitian dan diolah secara kualitatif dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Bahan hukum yang diperoleh dari penelitian diklasifikasi sesuai dengan permasalahan yang terdapat dalam penelitian.
- b. Hasil klasifikasi bahan kemudian selanjutnya akan disistematikan.
- c. Bahan hukum yang telah disistematikan kemudian dianalisis untuk dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan kesimpulan.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG SUKUK DAN GHARAR

A. Tinjauan Umum tentang Sukuk

1. Pengertian dan Karakteristik Sukuk

Sukuk atau yang biasa dikenal dengan Obligasi Syariah berasal dari bahasa arab, yakni *Shukuk*, adalah bentuk jamak dari kata *Saak*. Sukuk sendiri didefinisikan sebagai sebuah surat berharga yang didalamnya berisi kontrak atau akad pembiayaan berdasarkan orinsip-prinsip syariah, yang dikeluarkan oleh pihak swasta maupun pemerintah.³⁸ Pengertian tersebut sejalan dengan bunyi Pasal 1 ayat (1) dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional yaitu:

“Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing”.³⁹

Kata-kata *saak*, *sukuk* ataupun *sakaik* sangat mudah ditelusuri dalam literatur-literatur Islam Komersial Klasik. Kata-kata tersebut secara umum digunakan dalam perdagangan Internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata *hawalah* (didefinisikan sebagai transfer atau pengiriman uang) dan *mudharabah* (merupakan suatu kegiatan bisnis persekutuan). Akan tetapi menurut sejumlah

³⁸Ridwan Khairandy, *Pasar Modal I*, (Yogyakarta: FH UII Press, 2010), hlm 67.

³⁹Pasal 1 ayat (1) Undang-undang Negara Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional.

kalangan bangsa barat, tentang sejarah perdagangan islam atau arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa *sakk* merupakan kata latin dari *cheque* atau *check* yang biasa digunakan dalam transaksi perbankan kontemporer.⁴⁰

Obligasi syariah atau sukuk secara umum diartikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip yang dilakukan oleh emiten (pihak yang meminjam uang) kepada pemegang obligasi syariah (pihak yang meminjam uang) yang mewajibkan untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Pengertian ini sesuai dengan fatwa yang dikeluarkan oleh DSN yang mengatur terkait sukuk yaitu Fatwa DSN Nomor 32/ DSN.MUI/ XI/ 2002.⁴¹

Berdasarkan standar syariah yang dikeluarkan oleh *The Accounting and Auding Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) No. 17 tentang *Investment Sukuk*, sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas kepemilikan atas aset, hak manfaat dan jasa-jasa lainnya dalam kegiatan investasi tertentu.⁴² Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut di atas, dapat ditarik suatu kesimpulan, yaitu sukuk diartikan sebagai suatu surat berharga yang

⁴⁰ Mustafa Edwin Nasution dan Nurul Huda, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: kencana, 2008), hlm 136.

⁴¹ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Konesia, 2004), hlm 143.

⁴² Pramono, *Analisis Perilaku Akuntansi Investor Sukuk Ijarah dengan ED PSAK 110*, Skripsi Universitas Indonesia, Depok, hlm 7.

didalamnya terdapat kontrak atau akad mengenai kepemilikan atas suatu aset, manfaat dan jasa-jasa lainnya dengan jangka waktu tertentu yang telah disepakati dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah.

Sukuk sendiri memiliki beberapa karakteristik. *Pertama*, sukuk menentukan pendapatan investasinya bukan didasarkan pada tingkat suku bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Namun tingkat pendapatan sukuk berdasarkan pada tingkat rasion bagi hasil yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor atau pihak agen penjual sukuk dengan calon pemegang sukuk. *Kedua*, dalam sistem pengawasannya selain diawasi oleh Wali amanat maka mekanisme sukuk juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (dibawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan sampai akhir masa penerbitan sukuk tersebut. Adanya sistem pengawasan ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor sukuk diharapkan dapat lebih terjamin.⁴³

Sementara itu, Mamduh menambahkan bahwa sukuk memiliki karakteristik yang berbeda dari *interest* (bunga) dan sukuk tidak dapat diubah dalam bentuk saham. Sedangkan menurut hasil keputusan Majelis *Majma al-Fiqh Al-Islami* yang diselenggarakan di Jeddah Saudi Arabia, melarang jenis-jenis obligasi syariah atau sukuk yang memiliki karakteristi sebagai berikut:⁴⁴

⁴³Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm 127-128.

⁴⁴ Husein Syahatah, dan Athiyyah Fayyadh, *Bursa Efek Tuntutan Islam Dalam Transaksi Pasar Modal*, (Surabaya: Pustaka Progresif, 2004), Hlm 164.

- a. Obligasi yang mencerminkan kewajiban membayarkan harganya disertai bunga yang dinisbahkan kepada harga tersebut atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar'ii baik pengeluaran, pembelian maupun pengedarannya.
- b. *Zero Coupon Bonds* (kupon surat berharga) juga diharamkan karena termasuk pinjaman yang dijual dengan harga lebih rendah dari harga atau nilai nominalnya.
- c. Obligasi berhadiah juga diharamkan karena merupakan pinjaman (*qardh*) yang disyaratkan adanya manfaat atau tambahan bagi para pembeli hutang secara global atau bagi sebagian mereka dengan tidak ditentukan secara pasti siapa orangnya. Ditambah bahwa hal itu mirip dengan perjudian.

2. Jenis-Jenis Sukuk

Dengan meningkatnya pembangunan nasional dewasa ini diperlukan dana investasi yang jumlahnya cukup besar yang sejauh mungkin pelaksanaannya diutamakan dari sumber pembiayaan dalam negeri berdasarkan kemampuannya sendiri. Sukuk menjadi salah satu alternatif investasi yang sedang banyak dipakai diberbagai negara, termasuk Indonesia. Sukuk sendiri dapat dibedakan beberapa jenis berdasarkan akad transaksi yang digunakannya, yaitu:⁴⁵

⁴⁵Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2012), hlm 142-146.

a. Sukuk Mudharabah

Sukuk atau sertifikat mudharabah dapat menjadi instrumen dalam emningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi dalam suatu perekonomian. Jenis instrumen ini merupakan sertifikasi yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip mudharabah dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai *mudharib* untuk management bisnis. Adapun hal-hal yang melekat pada sukuk mudharabah adalah sebagai berikut:

- 1) Sukuk Mudharabah (SM) mewakili kepemilikan umum dan memberikan hak pemegangnya untuk berbagi pada proyek khusus.
- 2) SM didasarkan pada pengumuman resmi dan penerbit harus memberikan seluruh informasi yang diperlukan oleh syariah untuk kontrak Qirad seperti modal, rasio untuk distribusi profit dan kondisi lain yang berhubungan dengan penerbit, yang haru disesuaikan dengan syariah.
- 3) Pemegang SM diberikan hak untuk memindahkan kepemilikan dengan menjual sertifikat mudharabah di pasar sekuritas sesuai dengan nilainya. Nilai pasar sertifikat mudharabah bervariasi berdasarkan status nisnis dan keuntungan yang diantisipasi atau diharapkan dari proyek yang dijalankan. Penjualan SM harus mengikuti aturan sebagai berikut:

- a) Jika modal mudharabah sebelum beroprasinya proyek tertentu, adalah masih berbentuk uang, perdagangan SM akan seperti pertukaran uang dengan uang dan hal tersebut harus sesuai dengan syariah.
 - b) Jika modal mudharabah adalah berbentuk utang, harus didasarkan pada prinsip-prinsip perdagangan utang dalam hukum islam.
 - c) Jika modal mudharabah adalah bentuk kombinasi tunai, tagihan, barang, aset dan manfaat riil, perdagangan harus didasarkan pada harga pasar yang berkembang berdasarkan persetujuan kedua belah pihak.
- 4) Manajer atau Supervisor yang menerima pendanaan yang dikumpulkan dari pelanggan untuk SM juga dapat menginvestasikan dananya sendiri. Ia akan memperoleh keuntungan untuk kontribusi modalnya sebagai tambahan pada bagian keuntungan.
- 5) Tidak prospektus dan tidak juga SM yang berisi jaminan, baik dari pihak penerbit atau manajer pendanaan, untuk modal atau suatu keuntungan tetap atau keuntungan berdasarkan presentase modal.
- 6) Diperbolehkan untuk membuat cadangan untuk kondisi yak terduga, seperti hilangnya modal, dengan mengurangi

keuntungan sejumlah persentase tertentu setiap periode akuntansi.

- 7) Porspektus juga dapat berisi janji yang dibuat oleh pihak ketiga, yang secara keseluruhan tidak berhubungan dengan pihak-pihak yang melakukan kontrak dalam bentuk entitas hukum atau status keuangan, untuk sumbangan dalam jumlah tertentu, tanpa balasan keuntungan, untuk mengatasi kerugian pada proyek tertentu, diberikan komitmen semacam ini dalam independen dalam kontrak mudharabah. Bagaimanapun, tidak diperbolehkan bagi pihak penerbit untuk menjamin modal uang berasal dari akad mudharabah.

b. Sukuk Ijarah

Sukuk Ijarah adalah jenis sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa dimana pembayaran *return* pada pemegang sukuk, atau biasa juga disebut *ujrah*. Berkat fleksibilitas pada aturan ijarah, pelaksanaan sekuritisasi kontrak ijarah merupakan faktor kunci dalam mengatasi masalah-masalah manajemen likuiditas dan untuk pembiayaan kebutuhan-kebutuhan sektor publik di negara-negara berkembang, termasuk di Indonesia. Hal ini terbukti dengan digunakannya kontrak ijarah di setiap Sukuk Negara Ritel (SR) yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Berikut ini ciri-ciri yang harus dipertahankan dalam memandang sekuritas dengan ijarah, yaitu:

- 1) Dalam kontrak ijarah baik aset yang disewa beli dan jumlah yang disewa diketahui dengan jelas oleh pihak-pihak yang terkait pada saat kontrak dan jika kedua hal ini diketahui, ijarah dapat dikontrakkan pada suatu aset atau suatu bangunan yang belum dikonstruksi, selama hal tersebut dijelaskan sepenuhnya dalam kontrak asalkan pihak yang menyewakan secara normal mampu mendapatkannya, membangun atau membeli aset yang disewakan pada saat yang ditentukan untuk pengirimannya pada penyewa. Pihak yang menyewakan dapat menjual aset yang disewa asalkan hal itu tidak menghalangi penyewa untuk mengambil manfaat dari aset tersebut. pemilik baru mempunyai hak untuk menerima penyewaan pada sisa periode yang ada. Dengan cara yang sama, mereka dapat mengatur bagian dari aset mereka kepada pemilik baru secara individu atau secara kolektif.
- 2) Penyewaan dalam ijarah harus ditetapkan dalam bentuk yang jelas untuk bentuk pertama dari sewa beli, dan untuk bentuk perubahan di masa yang akan datang, mungkin saja konstan, meningkat atau menurun oleh percontohan/*benchmarking* atau menghubungkannya dengan variabel-variabel yang jelas, seperti tingkat inflasi, indeks harga yang diumumkan secara teratur, atau bentuk lain yang ditetapkan berdasarkan persentase.

- 3) Menurut syariah, pengeluaran-pengeluaran yang berhubungan dengan karakteristik utama atau dasar dari aset merupakan tanggung jawab pemilik, sementara pengeluaran untuk pemeliharaan yang berhubungan dengan oprasionalnya ditanggung oleh penyewa. Untuk itu, *return* yang diharapkan yang mengalir dari sukuk semacam ini tidak dapat ditetapkan dan ditentukan di muka secara pasti. Dalam perspektif sukuk ijarah ini seharusnya diberlakukan sebagai instrumen *Quasi fixed return*. Bagaimanapun, dapat disetujui antara pihak-pihak terkait bahwa penyewaan akan terdiri dari dua bagian, satu untuk pembayaran kepada pihak yang menyewakan, dan yang lain sebagai pembayaran pada rekening yang dilakukan oleh penyewa untuk biaya-biaya yang berhubungan dengan pemilik aset.
- 4) Sebagai prosedur yang harus diperhatikan untuk penerbitan sukuk ijarah, SPV diciptakan untuk membeli aset yang mengeluarkan sukuk kepada para investor, uang memungkinkannya untuk membuat pembayaran untuk pembelian aset tersebut. aset tersebut kemudian disewakan kepada pemerintah atau bentuk perusahaan tertentu untuk digunakan. Penyewa membuat pembayaran sewa secara teratur kepada SPV yang kemudian mendistribusikan hal yang sama kepada pemegang sukuk. Jadi, pihak yang menyewakan dapat

menetapkan peningkatan penyewaan, peningkatan penyewaan pada sukuk dapat diindikasikan dengan kemungkinan variasi yang sangat kecil, yang mungkin dapat disebabkan oleh pembayaran dari pengeluaran-pengeluaran tidak terduga oleh pemilik, oleh pihak yang menyewakan atau kemungkinan adanya pembatalan oleh penyewa.

3. Sukuk Negara Ritel

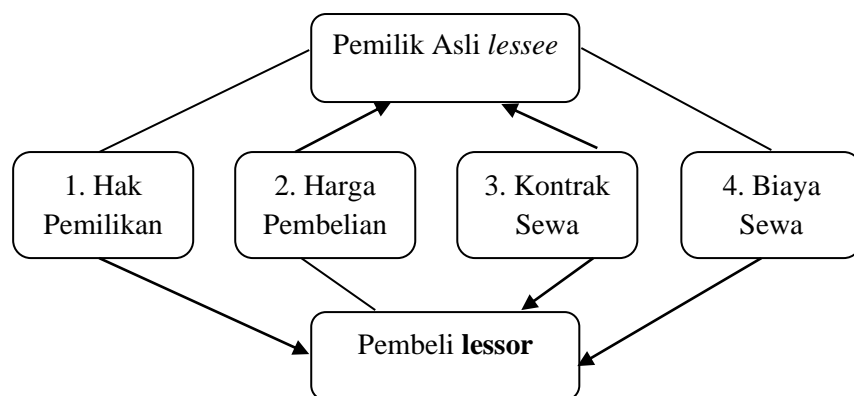
Sukuk Negara Ritel atau yang biasa dikenal dengan SR, merupakan surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset. SR dijual kepada individu atau korporasi melalui agen penjual, dengan volume minimum yang telah ditetapkan.

Investasi Sukuk Ritel tidak jauh berbeda dengan investasi Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Perbedaannya ialah ORI sebagai obligasi konvensional yang tidak menggunakan skema syariah karena memberikan kupon sebagai imbalan dan berbasis bunga. Sukuk Negara Ritel menggunakan akad ijarah *sale and lease back* (jual beli dan sewa). Penerbitan Sukuk Negara Ritel dengan ijarah *sale and lease back* (jual beli dan sewa) dan dalam mendominasi rupiah di pasar perdana dalam negeri akan dilakukan Pemerintah melalui perusahaan penerbit SBSN Indonesia. Dana hasil penerbitan sukuk negara ritel tersebut akan

dipergunakan oleh Pemerintah untuk pembiayaan umum APBN, termasuk membiayai pembangunan proyek infrastruktur.⁴⁶

Sesuai dengan namanya, dalam perjanjian ini *lease* (menjual) barang yang sudah dimilikinya kepada *lessor* (orang yang menyewakan). Setelah menjadi pemilik barang tersebut secara sah, *lessor* (orang yang menyewakan) kemudian menjual kembali kepada *lessee* (penyewa) tadi. *Lessee* (penyewa) melakukan ini karena memerlukan cash (uang tunai) sebagai tambahan modal kerja atau untuk kepentingan lainnya. Diagram dibawah ini akan menggambarkan mekanisme akad *sale and lease back* (jual beli dan sewa). Pertama, persetujuan kontrak sewa dimulai antara *lessee* (penyewa) dan *lessor* (orang yang menyewakan), kedua *lessor* membeli harta milik untuk disewakan dari *lessee* kemudian memberikan hak atas kepemilikan kepada *lessor*, ketiga kontrak sewa dimulai, dan keempat *lessee* membayar biaya sewa kepada *lessor*.⁴⁷

Diagram 1. *Sales and lease back*

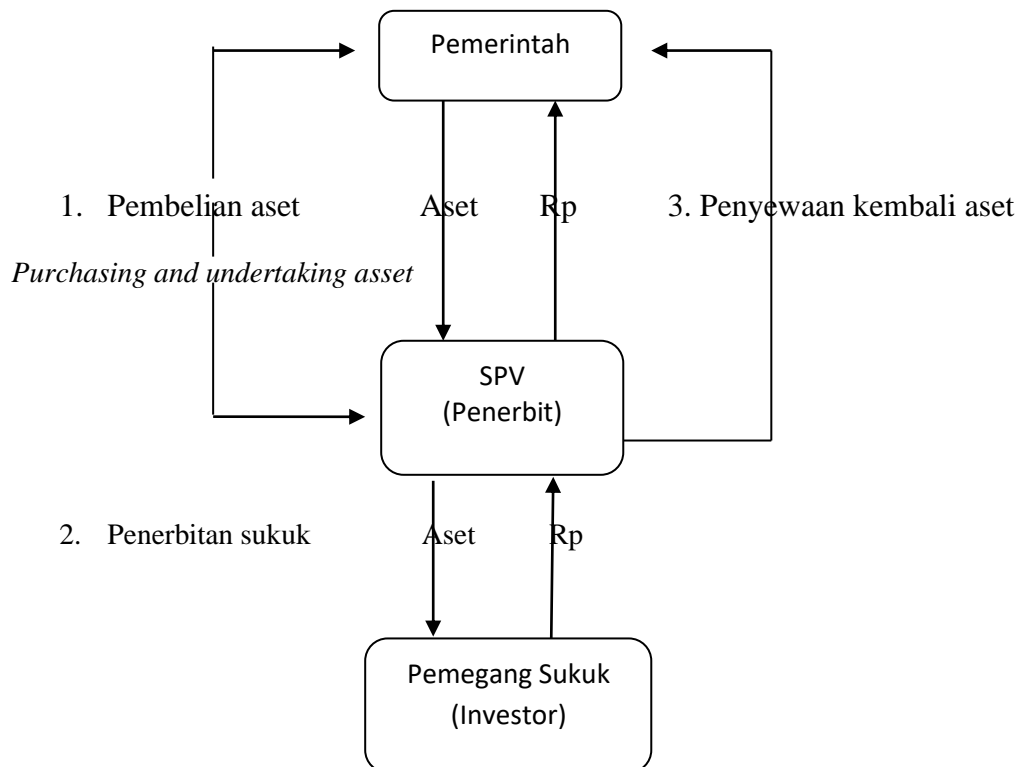


⁴⁶ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah Dinar, Emas, Sukuk, Reksa Dana, Saham Syariah*, (Jakarta: Mediakita, 2011), hlm 122.

⁴⁷*Ibid.*

Akad ijarah (sewa) dimanfaatkan untuk penghimpunan dana dengan menerbitkan sukuk. Sukuk dapat menggunakan beberapa prinsip yang dibolehkan syariah, seperti menggunakan prinsip bagi hasil, jual beli dan sewa. Penerbitan sukuk melibatkan tiga pihak yaitu pemilik aset, penyewa investor, dan penerbit atau disebut *Special Purpose Vehicle* (SPV). Secara sederhana proses penerbitan sukuk ijarah dapat dilihat pada diagram dibawah ini.

Diagram 2. Proses penerbitan sukuk dengan akad Ijarah



Secara ringkas tahap penerbitan sukuk dilakukan sebagai berikut:

- a) SPV (penerbit) dan Obligor (pemerintah) melakukan transaksi jual beli, disertai dengan *purchase and undertaking* (perjanjian

pembelian) dimana Pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset kepada Pemerintah, pada saat sukuk jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default* (kegagalan).

- b) SPV menerbitkan sukuk membiayai pembelian aset.
- c) Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (ijarah agreement) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
- d) Berdasarkan *servicing agency agreement* (perjanjian pengelolaan), Pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertanggung jawab atas perawatan aset.⁴⁸

Berikut adalah contoh fitur-fitur yang terdapat dalam penerbitan Sukuk Negara Ritel. Contoh dibawah ini adalah SR 004 yang mulai dipasarkan pada 21 Maret 2012.

Tabel 2.0 Informasi Fitur Sukuk Seri SR 004

Pembelian atau Penjualan di Pasar Sekunder	
Akad	Ijarah-Asset To Be Leased
<i>Underlying Asset</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Proyek dalam APBN tahun 2012 dengan nilai dan spesifikasi sebagaimana tercantum dalam Dokumen Transaksi Aset. • Barang Milik Negara (BMN) berupa tanah dan/atau bangunan. • Menteri Keuangan menetapkan rincian Proyek dan BMN yang akan digunakan sebagai Aset SBSN dalam rangka penerbitan Sukuk Negara Ritel seri SR-004.
<i>Issuer</i>	Pemerintah Indonesia melalui Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia

⁴⁸ Direktorat Pembiayaan Syari'ah, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syari'ah*, (Jakarta: 2008), Hlm 5.

<i>Investor</i>	Individu atau lembaga telah memiliki rekening di BMI
Nilai Nominal Per Unit	Rp 1 juta
<i>Tradability</i>	<i>Tradable</i>
Kupon	6,25% p.a dan dibayarkan setiap bulan pada tanggal 21
Tanggal Penerbitan	21 Maret 2012.
Tanggal Jatuh Tempo	21 September 2015.
Nominal Pelunasan	<i>At par (100%), bullet payment</i>
Minimum Pembelian	5 unit (Rp 5 juta), selanjutnya untuk kelipatannya.
Minimum Penjualan	5 unit (Rp 5 juta), selanjutnya untuk kelipatannya.
Pajak	Pajak Kupon & <i>Capital Gain</i> sebesar 15% (PPH Final) (PP No. 16 Tahun 2009 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Berupa Bunga Obligasi)

B. Tinjauang Umum tentang Gharar

1. Pengertian Gharar

Gharar dalam bahasa arab merupakan derivasi dari kata *غر - يغر* yang mempunyai arti *خدعه واطمعه بالباطل* yang dalam bahasa Indonesia berarti menipu seseorang dan menjadikan orang tersebut tertarik untuk berbuat kebatilan.⁴⁹ Seddangkan secara istilah gharar dapat diartikan sebagai berikut:

الغرر ما يكون مستور العقبة

*Sesuatu yang tertutup akibatnya (tidak ada kejelasan).*⁵⁰

Sedangkan Sayyid Sabiq mengartikan gharar sebagai berikut:

الغرر اى الغرور وهو الخداع الذي هو مظنة عدم الرضابه عند تحقيقه

Gharr adalah penipuan yang mana dengannya diperkirakan

*mengakibatkan tidak adanya kerelaan jika diteliti.*⁵¹

⁴⁹Louis Ma'luf, *Al Munjid Fi Al-Lughot Wa Al-A'lam*, Dar Al Masyriq, Beirut, Hlm 546.

⁵⁰ Al Imam Muhammad Bin Abi Bakr Bin Abd Al Qadir Al Razy, Mukhtar Al Sihhah, Maktabah wa Matbaah al masuhad al Husaini, Kairo, hlm 183.

⁵¹ Sayyid Sabiq, *Fiqh Sunnah*, Jilid III, Dar Al-Fath Li-A'lam Al-Araby, Kairo, 1994, hlm144.

Berdasarkan beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para fuqoha tersebut maka kita dapat menarik kesimpulan bahwa pada dasarnya transaksi yang mengandung unsur gharar didalamnya terdapat ketidakjelasan, spekulasi sehingga mengakibatkan adanya unsur ketidakrelaan dalam transaksi tersebut.

2. Hukum Gharar

Hukum Gharar sebenarnya sudahlah jelas dalam kitab suci Al-quran yang mana telah dijelaskan secara detail bahwasannya telah melarang semua jenis transaksi yang mengandung unsur kecurangan dan ketidakpastian (*Gharar*) dalam segala bentuk terhadap pihak lain. Hal ini mungkin terjadi dalam bentuk memperoleh keuntungan dengan tidak sementinya atau resiko yang menuju ketidakpastian di dalam suatu bisnis atau sejenisnya terjadi. Hal ini sesuai dengan Firman Allah SWT dalam surat Al-an'an ayat:152, yaitu:⁵²

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ ۚ لَا تُلْغِفُوا كَيْلَكُمْ وَلَا تَكْفُفُوا كَيْلَكُمْ بِالزُّبُنِ وَلَا تُسْخِطُوا

Artinya: “ dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil. kami tidak memikulkan beban kepada seseorang melainkan sekedar kesanggupannya..... (QS Al-An'am :152)

Selain itu dalam Hadis Rosulullah juga melarang transaksi yang mengandung unsur gharar yaitu:

عن أبي هريرة قال نهى رسول الله عن بيع الغرر (روه أحمد)

Artinya: “Rosulullah SAW melarang jual beli gharar (HR Ahmad).

⁵²Afzalur Rahman, *Doktrin Ekonomi Islam*, (Yogyakarta: Dana Bakti Wakaf, 1996) Hlm 162.

3. Gharar dalam Objek Transaksi

Gharar yang terjadi dalam objek transaksi meliputi:⁵³

a. Ketidakjelasan Jenis Objek Transaksi

Ketidakjelasan dalam jenis objek ini, merupakan klasifikasi ketidakjelasan yang memiliki dampak paling besar, hal ini dikarenakan ketidakjelasannya atas *Dzat*, macam dan sifat atau karakteristik yang terdapat pada objek. Jadi dalam satu transaksi seharusnya telah ditentukan barang ataupun yang lainnya yang menjadi objek dalam suatu transaksi sehingga tidak menimbulkan *gharar*.

b. Ketidakjelasan dalam Macam Objek Transaksi

Ketidakjelasan terhadap macam objek transaksi dapat menghalangi jual beli sebagaimana ketidakjelasan atas jenisnya. Ketidakjelasan tersebut mengandung unsur *gharar*. Transaksi ini terjadi jika seorang penjual tidak menjelaskan macam atau jenis objek yang akan dijualnya, contohnya “seseorang menjual kepada rekannya seekor binatang dengan harga yang telah disepakati tanpa menjelaskan jenis atau macam dari binatang yang akan dijualnya, apakah binatang tersebut termasuk jenu unggas, onta atau yang lainnya”.

c. Ketidakjelasan dalam Sifat dan Karakter Objek Transaksi

⁵³Husain Syahatah, Siddiq Muhammad, dll, *Transaksi dan Etika Bisnis Islam*, (Jakarta: Visi insani Publishing, 2005), Hlm 165-188.

Para ulama Fikih berselisih paham dalam mensyaratkan penyeburan sifat-sifat dari objek transaksi agar sebuah transaksi menjadi sah, akan tetapi menurut Mazhab Hanafiah berpendapat bahwa jika objek transaksinya terlihat dalam transaksinya, baik komoditi maupun uang, maka tidak perlu mengetahui sifat dan karakternya. Berbeda halnya dengan mazhab Syafi'i, mazhab ini mempunyai perincian dalam persyaratan atas penyebutan sifat dan karakter objek transaksi, supaya transaksi tersebut menjadi sah diantaranya adalah, dalam transaksi pesanan (*Bai'u Al-Salam*) maka harus ada kejelasan sifat dan karakter barang yang dipesannya, dan harus adanya *hiyar ruyah* dalam transaksi sehingga dapat mengurangi kecurangan atau *gharar*.

d. Ketidakjelasan dalam Jangka Waktu

Ketidakjelasan dalam jangka waktu ini hampir semua Ulama Fikih tidak ada perselisihan, jika transaksi tersebut dilakukan secara adanya pertanggung jawaban waktu dan waktu pembayarannya jelas maka transaksi ini adalah sah dan dapat dilaksanakan. Berbeda halnya dengan transaksi yang tidak adanya kejelasan dalam waktu pembayaran. Hal ini dikarenakan transaksi tersebut tidak memiliki kepastian dalam pembayaran dan akan merugikan salah satu pihak.

e. Ketidakmampuan dalam Penyerahan Objek Transaksi

Para ulama fikih telah sepakat, bahwa kemampuan penyerahan objek transaksi merupakan syarat sahnya sebuah transaksi. Maka jika

objek transaksi tidak dapat diserahkan maka transaksi secara otomatis tidak sah (batal). Seperti layaknya ikan yang masih didalam air, tidak diketahui jumlah dan sifatnya, zat objek transaksi tersebut. maka dalam hal ini kita dapat menyimpulkan bahwa transaksi ini mengandung unsur *gharar* karena tidak dapatnya salah satu pihak menyerahkan objek transaksi pada saat terjadinya transaksi tersebut.

f. Objek Transaksi yang Spekulatif Keberadaannya

Bentuk lain dari *gharar* yang dapat mempengaruhi sahnya transaksi yaitu objek transaksi yang tidak ada pada waktu transaksi dilakukan. Ataupun keberadaan objek tidak jelas dan pada masa yang akan datang ada kemungkinan muncul sifat spekulasi mengenai keberadaan objek tersebut, bisa ada dan ataupun tidak ada keberadaannya. Sebagian ulama mengungkapkan bahwa setiap komoditi yang spekulatif keberadaannya tidak diperkenankan untuk dilaksanakan transaksinya. *Gharar* sendiri memiliki hubungan dengan spekulasi, adapun hubungan antar keduanya adalah sebagai berikut, spekulasi yang disebabkan oleh ketidakjelasan barang atau harga, spekulasi jenis ini termasuk dalam katagori *gharar*.⁵⁴

⁵⁴Yusuf Al-Subaly, *Fiqh Perbankan Syariah: Pengantar Fiqh Muamalat dan Aplikasinya dalam Ekonomi Modern*, Terj. Erwandi Tarmizi, (Riyadh: Fakultas Syariah Universitas Islam Imam Muhammad Saud), Hlm 24-25.

4. Karakteristik Gharar

Terdapat 4 konsep dasar yang berkaitan erat dengan pembahasan *gharar*, yaitu konsep *Gmae*, *Zero Sum Game*, *Normal Exchange* dan *Risk Consep* (konsep resiko).⁵⁵

a. Game

Maksud dari konsep ini adalah sebuah pertukaran yang melibatkan dua pihak untuk tujuan tertentu yang dalam terminologi fikih lebih dikenal dengan *mu'wadhah bi qashd al-rihb* (transaksi pengganti dengan keuntungan).

b. Zero Sum Game

Sebagaimana arti dari kata ini yaitu “permainan dengan hasil nol” adalah konsep permainan yang menghasilkan *output win-lose* (menang-kalah). Kemenangan yang diperoleh satu pihak adalah secara terbalik merugikan pihak lainnya. Hasil yang diperoleh satu pihak akan naik tanpa mengurangi pihak lain. *Zero sum game* adalah permainan dengan hasil *pareto optimal*, yaitu tidak ada hasil yang mengakomodasi kedua belah pihak, tidak ada kerjasama. Disinilah terletak adanya unsur *gharar*, karena sifat dari kontrak berjangka *zero sum game* (pasti ada keuntungan yang disebabkan kerugian pihak lain), transaksi jenis ini juga mendukung adanya spekulasi ketika transaksi pertukaran dari kontrak tersebut sangat-tan berubah-ubah (*volatile*) pertukarannya dan sulit untuk ditebak pergerakannya

⁵⁵ Hendro Wibowo, *Identifikasi dan Pengukuran Gharar dalam Transaksi*, 2009, <http://hndwibowo.blogspot.co.id/2009/01/identifikasi-dan-pengukuran-gharar.html?m=1>, di akses pada tanggal 10 Januari 2017.

bahkan bisa tidak terbatas jumlahnya. Keadaan seperti ini membuat kontrak ini bisa berubah menjadi sekedar *a game of chance* (perjudian atau untung-untungan) yang jelas mendorong perilaku spekulatif.

c. *Normal Exchange*

Pertukaran barang dan jasa, akan mendapatkan keuntungan dan kepuasan bagi kedua belah pihak. Dalam teori ekonomi mikro lebih dikenal dengan istilah *utility and profit maximis*. Hal ini dapat dicapai jika *margin utility* (kepuasan maksimum) yang dirasakan konsumen lebih besar dibandingkan harga yang dibeli dan biaya marginal kurang dari harga yang dijual.

Berdasarkan pada asumsi di atas, jelas bahwa tujuan konsumen rasional dari kegiatan konsumsinya adalah memaksimalkan kepuasan materi. Berarti seorang konsumen dalam mengkonsumsi barang atau jasa sehingga memperoleh kepuasan selalu menggunakan kerangka rasionalitas. Berdasarkan pandangan lain *utility* ekonomi bukanlah sifat yang selalu muncul dari asal barang konsumsi, tetapi barang tersebut benar-benar diperlukan dan digunakan serta dapat memberikan manfaat. Menurut Hukum Islam pertukaran barang dan atau jasa dapat terjadi dalam teori konsumsi tujuannya adalah untuk memperoleh masalah sebesar-besarnya. Dalam meningkatkan kesejahteraan dan kemaslahatan, Imam Ghazal mengelompokkan dan mengidentifikasi semua masalah baik

yang berupa *masalih* (manfaat) maupun *mafasid* (kerusakan) dalam meningkatkan kesejahteraan. Jadi utilitas atau kemanfaatan individu dalam Islam sangatlah tergantung pada *utility* individu lainnya (*independent utility*) sehingga dapat terbentu kemasalahatan.

d. Risk Consept

Para ilmuwan ekonimi membedakan istilah ketidakpastian dan resiko. Resiko menguraikan situasi dimana kemungkinan dari suatu peristiwa (kejadian) dapat diukur. Karenanya resiko ini dapat diperkirakan setidaknya secara teoritis. Sementara itu menggunakan kata resiko adalah untuk segala sesuatu yang terjadi tidak pasti di masa depan. Dalam hal ini resiko dibagi menjadi 2 katagori, yaitu:

- 1) *Passive Risk*, yaitu resiko yang erjadi di mana benar-benar tidak terdapat perkiraan dan perhitungan yang dapat dipakai. Jadi hal ini benar-benar suatu teka-teki yang sama sekali tidak diketahui jawabannya. Perkiraan atas resiko ini hanya mengandalkan keberuntungan (*game of chance*) kareaya seseorang hanya dapat bersifat pasif.
- 2) *Responsive risk*, yaitu resiko yang munculnya memiliki penjelasan kualitas dan memiliki distribusi probabilitas. Resiko jenis ini dapat diperkirakan dengan menggunakan cara-cara tertentu. Memperkirakan resiko *responsive* ini sering disebut dengan *game og skill*, karena perkiraannya didasarkan ats skill tertentu.

BAB III

STATUS HUKUM PARA PIHAK DAN UNSUR SPEKULASI ATAU INVESTASI DALAM TRANSAKSI SUKUK

A. Status Hukum Para Pihak Dalam Transaksi Sukuk Negara Ritel

Pasal 24 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional menyatakan bahwa Menteri menetapkan ketentuan mengenai penerbitan dan penjualan SBSN dengan Peraturan Menteri. Kewenangan atribusi yang diberikan oleh undang-undang tersebut kemudian diejawantahkan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218/PMK.08/2008 *juncto* Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187/PMK.08/2011 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri. Jika ditilik lebih jauh dari peraturan-peraturan tersebut, status pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi penjualan Sukuk Negara Ritel diantaranya:

- 1) Pihak yang menjadi investor adalah individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia yang akan membeli Sukuk Negara Ritel.
- 2) Agen Penjual adalah Bank dan/atau Perusahaan Efek yang ditunjuk untuk melaksanakan penjualan Sukuk Negara Ritel. Bank yang dimaksud adalah bank umum konvensional dan bank umum syariah sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, sedangkan perusahaan efek adalah perusahaan efek

sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek.

Status para pihak dalam koridor diatas secara komprehensif dapat secara detail dijelaskan sebagai berikut:

1. Proses Penjualan Sukuk Negara Ritel

Surat Berharga Syariah Negara seri Ritel (Sukuk Ritel/SR) merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Sukuk Ritel ditujukan bagi investor individu Warga Negara Indonesia (WNI), yang dijual melalui agen penjual. SR dimaksudkan sebagai upaya Pemerintah untuk melakukan diversifikasi instrumen pembiayaan APBN, memperluas basis investor Surat Berharga Negara di pasar domestik, mendukung pengembangan pasar keuangan syariah, dan memperkuat pasar modal Indonesia dengan mendorong transformasi masyarakat dari *savings-oriented society* menuju *investment-oriented society*. Kehadiran Sukuk Negara Ritel dapat memberikan alternatif investasi berbasis syariah kepada masyarakat Indonesia. Hasil penerbitan Sukuk Negara Ritel akan digunakan untuk membiayai pembangunan berbagai proyek ataupun kegiatan APBN. Adapun minimum investasi SR mulai dari 5 juta

rupiahdimana masyarakat telah dapat turut berperan serta membiayai APBN dalam rangka membangun negeri.⁵⁶

Pada penerbitan perdananya di tahun 2009, agen penjual sukuk ritel (hanya) sebanyak 13 agen yang terdiri dari 4 bank konvensional, 1 bank syariah, dan 8 perusahaan sekuritas. Adapun SR 009 yang diterbitkan pada 2017 telah bertambah drastis menjadi 22 perusahaan yang menjadi agen penjual. Perusahaan tersebut antara lain PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, PT Bank Permata Tbk, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank OCBC NISP Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, dan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Selain itu, ada pula PT Bank Syariah Mandiri, The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Ltd, PT Bank Danamon Indonesia Tbk, PT Bank ANZ Indonesia, PT Bank Muamalat Indonesia Tbk, PT Bank Mega Tbk, Standard Chartered Bank, PT Bank Pan Indonesia Tbk, PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Maybank Indonesia Tbk, PT Bank Commonwealth, PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk, PT Bank BRI Syariah, PT Bank DBS Indonesia, dan Citibank NA.⁵⁷ Peranan SBSN dalam membiayai APBN terus mengalami peningkatan. Dari tahun 2008 – 17 Feb 2017, akumulasi penerbitan Sukuk Negara telah mencapai Rp586,2 triliun, dengan *outstanding* per 17 Februari 2017 sebesar Rp423.29 triliun. Di tahun 2018 ini, SR 010 kembali telah dibuka masa

⁵⁶<http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1802/keterangan-pers-pembukaan-masa-penawaran-sukuk-negara-ritel-seri-sr-009>, diakses tanggal 31 Januari 2018.

⁵⁷<http://ekonomi.kompas.com/read/2017/02/28/202956826/cek.informasi.ini.sebelum.beli.sukuk.ritel.sr-009>, diakses pada tanggal 31 Januari 2018.

penawaran mulai hari Senin, 26 Februari 2018 sampai dengan hari Jumat, 16 Maret 2018 dengan nominal kupon yang akan ditetapkan pada hari Jumat, 23 Februari 2018.⁵⁸

Adapun cara berinvestasi dalam sukuk negara ritel terbilang mudah dan transparan. Setiap WNI yang telah memiliki KTP dapat melakukan pembelian Sukuk Negara Ritel selama masa penawaran yang telah ditentukan dengan mengikuti prosedur berikut:

- a. Menghubungi agen penjual yang melayani pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel.
- b. Membuka rekening dana (jika diperlukan) pada salah satu bank umum dan rekening surat berharga (jika diperlukan) pada salah satu bank kustodian anggota subregistry atau partisipan/nasabah subregistry. Pembukaan rekening dana bank umum difungsikan untuk menampung dana tunai atas pembayaran imbalan dan nilai nominal Sukuk Negara Ritel (rekening dana wajib atas nama pemesan sesuai dengan KTP). Pembukaan rekening surat berharga di bank kustodian difungsikan untuk mencatat kepemilikan Sukuk Negara Ritel atas nama investor.
- c. Menyetor dana sesuai jumlah pembelian ke rekening “Sukuk Negara Ritel” pada bank yang ditunjuk oleh agen penjual. Ini dilakukan oleh agen penjual, investor

⁵⁸ <http://www.bankmuamalat.co.id/berita/masa-penawaran-sukuk-sr010>

hanya menunjukkan dana yang akan digunakan untuk memesan Sukuk Negara Ritel.

- d. Mengisi dan menandatangani formulir pemesanan serta melampirkan foto kopi KTP dan foto kopi bukti transfer dana.
- e. Menerima tanda terima bukti pemesanan pembelian dari agen penjual.
- f. Menunggu hasil keputusan penjatahan yang ditetapkan pemerintah untuk mengetahui jumlah sukuk negara ritel yang dimenangkan.
- g. Dalam hal tidak mendapat penjatahan, investor akan menerima pengembalian dana dari Agen Penjual.
- h. Jika mendapat penjatahan, investor akan menerima konfirmasi kepemilikan Sukuk Negara Ritel dari Agen Penjual sesuai dengan jumlah pemesanan pembelian yang dijatah oleh pemerintah.

2. Transaksi Sukuk Negara Ritel: Konsep dan Praktek

Transaksi dalam Sukuk Ritel adalah *Ijarah - Asset to be leased*, dimana asset yang mendasari penerbitan SR (*underlying Asset*) berupa proyek dalam APBN tahun penerbitan SR dan BMN dengan nilai dan spesifikasi sebagaimana tercantum dalam Dokumen Transaksi Aset. Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 143/PUU-VII/2009 tanggal 7 Mei 2010 memutuskan penggunaan BMN sebagai *underlying asset* SBSN, tidak merugikan negara tetapi justru menguntungkan Negara. Penerapan Undang-Undang SBSN justru memberi manfaat karena menjadi salah satu sumber APBN dan BMN yang dijadikan *underlying*

asset tetap dapat digunakan oleh instansi yang bersangkutan karena hanya hak atas manfaat yang dijadikan *underlying asset*, tidak ada pemindahan hak milik (*legal title*) dan tidak dilakukan pengalihan fisik barang, sehingga tidak mengganggu fungsi penyelenggara tugas Pemerintah. Solusi dari permasalahan ini adalah Pemerintah harus melakukan kegiatan sosialisasi kepada masyarakat dan pelaku pasar guna menyampaikan informasi sekaligus edukasi mengenai SBSN, baik itu aturan maupun perkembangannya.⁵⁹

Transaksi ini diawali dengan penjualan (*sale*) hak manfaat atas Barang Milik Negara kepada investor yang melalui Perusahaan Penerbit SBSN (SPV). SPV menerbitkan Sukuk Negara Ritel kepada investor sebagai bukti kepemilikan hak manfaat atas barang yang diijarkan (*underlying asset*) berupa BMN tadi. Kemudian investor melalui SPV menyewakan kembali (*lease back*) kepada pemerintah. Imbalan (kupon) yang diterima investor adalah dari bisnis *lease* atau sewa aset BMN kepada pemerintah. Dengan kata lain, sewa yang dibayarkan oleh pemerintah merupakan imbal hasil yang diterima oleh investor. Di akhir periode, perusahaan Penerbit akan membeli kembali Sukuk Negara Ritel dan menjualnya kembali ke Pemerintah.

Pemerintah sebagai obligor bertanggung jawab secara penuh atas pembayaran imbalan (*fixed coupon*) dan nilai nominal sukuk negara ritel.

⁵⁹ Aries Mawarni, "Implementasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Ritel Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara," *Jurnal Privat Law* Vol. III No 2 Juli-Desember 2015, hlm. 45.

Pembayaran imbalan (*fixed coupon*) dan nilai nominal sukuk negara ritel oleh pemerintah tersebut dilakukan berdasarkan ketentuan UU SBSN dan alokasi pembayarannya ditetapkan setiap tahun dalam UU APBN.⁶⁰

Aktivitas perdagangan sukuk ritel oleh perbankan semakin gencar setelah diluncurkannya konsep IDM (*Intern Dealer Market*), dimana para *dealer* bank yang ingin mentransaksikan sukuk ritel pemerintah mengambil posisi sebagai *market maker* dan berbondong-bondong meramaikan aktivitas perdagangan sukuk pemerintah.

3. Proses Penerbitan dan Penjualan Sukuk

a. Proses Penerbitan Sukuk

Proses awal penerbitan sukuk menggunakan akad *Ijarah Sale and lease back*, secara singkat akad ini bisa disebut sebagai akad jual-beli dan disewakan kembali dalam jangka waktu tertentu. Dalam hal ini ada tiga pihak yang melaksanakan proses ini, yaitu:⁶¹

1) Pemilik Aset

Pemilik aset pada hal ini adalah Pemerintah, pada kesempatan pertama pemerintah melakukan transaksi berupa *purchase and undertaking* kepada SPV, dengan jaminan untuk membeli kembali aset tersebut. Selain itu, pemerintah juga melakukan akad beruwa sewa (*ijarah*) kepada SPV, selama tenor

⁶⁰Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2012), hlm. 111.

⁶¹Direktorat Pembiayaan Syariah, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syariah*, (Jakarta: 2008), Hlm 5.

yang telah disepakai sesuai perjanjian *Purchase and Undertaking* yang telah terjadi.

2) SPV (Penerbit Aset)

SPV dalam hal ini adalah Bank maupun Lembaga Keuangan Non-Bank yang telah memenuhi syarat untuk dapat menerbitkan Sukuk. Dalam hal ini SPV juga melakukan hal yang sama dengan Pemilik Aset untuk melakukan *purchase and undertaking* kepada investor. Sama halnya yang dilakukan Pemerintah kepada SPV, SPV juga menerbitkan akad sewa kepada investor.

3) Investor

Investor dalam hal ini adalah Warga Negara Indonesia, investorlah yang kemudian membeli underlying asset yang berupa Barang Milik Negara yang bisa berupa Tanah atau bangunan kepada SPV dengan akad yang sama yaitu *purchase and undertaking*. Setelah agreement pertama terlaksana, munculah akad kedua yaitu berupa sewa-menyewa dari pihak SPV dengan investor, sehingga dalam hal ini investor memiliki keuntungan berupa uang sewa dari SPV selama waktu yang telah ditentukan.

Dalam hal ini, status hukum para pihak dalam proses penerbitan sukuk sangat jelas dan terlindungi oleh Undang-undang No. 19

Tahun 2008 tentang SBSN yang kemudian diejawantahkan kedalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218/PMK.08/2008 *juncto* Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187/PMK.08/2011 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.

b. Proses Penjualan di Pasar Sekunder

Proses ini merupakan proses kedua setelah terlaksananya proses pertama seperti yang telah dijabarkan di atas. Pada proses ini akad yang digunakan adalah akad jual beli, dan penambahan akad berupa peralihan hak sewa dari penjual kepada pembeli. Hal ini dilakukan untuk sukuk yang memiliki sifat *tradable* atau dapat diperjualbelikan. Sama halnya dengan proses penerbitan, proses penjualan kembali di pasar sekunder ini juga dilindungi oleh Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187/PMK.08/201, secara singkat dapat dijelaskan proses pada sekunder adalah sebagai berikut:

1) Investor

Dalam proses ini pihak investor sebagai penjual kepada pihak *stand by buyer* (SV), secara harfiah dalam hal ini investor menjual kembali sebelum jangka waktu berakhir atas *agreement* pertama. Selain penjualan tersebut, pihak investor juga melimpahkan hak atas sewanya kepada pembeli sukuk (*stand by buyer*). Sehingga proses ini memotong pita sewa menyewayang

sebelumnya terjalin oleh 3 pihak dengan 2 perjanjian yang berbeda, menjadi sewa menyewa yang langsung terjadi antara pemilik asset dengan SPV.

2) SPV

SPV dalam hal ini bertindak selaku *stand by buyer*, yaitu pihak yang dalam sewaktu-waktu investor ingin menjual kembali asetnya maka wajib untuk membelinya. Dalam proses ini harga yang akan dibeli oleh SPV bukanlah merupakan harga penjualan awal yang terjadi antara kedua belah pihak, melainkan mengikuti harga pasar yang setiap kali berubah-ubah. Sehingga disinilah dapat terjadi *capital lost* atau *capital gain* yang akan diterima oleh investor.

Setelah terjadinya proses ini, maka pihak Pemilik saham kini hanya memiliki perjanjian secara langsung dengan SPV, dan SV pun berhak atas hak sewa Pemilik Aset atas kepemilikan asset yang dibelinya dari investor, samapi dengan tenor yang telah ditentukan dan akan dijual kembali ke pemilik asset. Seara lebih rinci proses yang terjadi di dalam pasar sekunder dijelaskan pada sub pembahasan selanjutnya.

B. Penjualan Kembali Sukuk kepada *Standby Buyer* ditinjau dari Konsep Gharar dan Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia

Sukuk Ritel dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradable*) setelah satu periode imbalan. Sifat SR yang dapat diperdagangkan (*tradable*) memberikan peluang bagi investor untuk mendapatkan *capital gain* di pasar sekunder. Jika ditilik lebih lanjut bahwa dalam transaksi di pasar sekunder dimungkinkan adanya risiko pasar berupa *capital loss* akibat harga jual Sukuk Ritel yang lebih rendah dibandingkan harga belinya. Risiko *capital loss* ini dapat dihindari dengan cara tidak menjual Sukuk Ritel sampai dengan jatuh tempo sebagaimana yang telah disampaikan di poin sebelumnya. Pun demikian semua agen penjual Sukuk Ritel berkomitmen siap sebagai "standby buyer" yang akan membeli Sukuk Ritel dari nasabah. Disisi lain, dimungkinkan pula saat penjualan Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder, nasabah mendapatkan apa yang dinamakan dengan *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual surat berharga di pasar sekunder. Sebagai contoh, A membeli surat berharga dengan harga Rp5.000.000, kemudian menjualnya dengan harga Rp5.500.000. Dengan demikian, A telah mendapatkan *capital gain* sebesar Rp500.000 dari hasil penjualan surat berharga.

Berdasarkan hal tersebut terlihat kelebihan dari Sukuk Negara Ritel, yaitu produk ini bisa memberikan kuotasi harga terus menerus, sehingga investor dapat menjual Sukuk Ritel kapan saja. Hal yang harus dilakukan investor ketika terjadi gejolak pasar yang mengakibatkan turunnya harga jual

sukuk negara ritel adalah tetap menyimpan sukuk ritel karena investor tetap mendapatkan imbalan setiap bulannya sampai jatuh tempo dan harga sukuk negara ritel akan kembali ke harga perdana (100%) pada saat jatuh tempo. Disinilah letak Sukuk Negara Ritel dapat dikatakan memiliki posisi strategis dalam hal perhitungan investasi dan spekulasi.

Agen penjual yang bertindak pula sebagai *standby buyer* dalam penjualan SR oleh investor di pasar sekunder sebagaimana penjabaran diatas berdasar atas Memorandum Pemerintah Indonesia melalui Kementerian Keuangan Sukuk Negara Ritel yang dikeluarkan pemerintah setiap Sukuk Negara Ritel diterbitkan tiap tahunnya. Adapun memorandum tersebut terdapat pemaparan mengenai penjualan kembali SR oleh investor kepada agen penjual merupakan hal yang sah, dimana dijelaskan bahwa:⁶²

Untuk menjamin kesesuaian SBSN dengan prinsip-prinsip syariah, sesuai dengan Undang- Undang SBSN diperlukan adanya Fatwa atau *syariah endorsement* dari Majelis Ulama Indonesia (MUI) atau lembaga lain yang ditunjuk oleh Pemerintah.

Untuk memenuhi kebutuhan dari aspek kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah, dalam rangka penerbitan SBSN dengan Akad *Ijarah Asset to be Leased*, Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menerbitkan 3 (tiga) fatwa sebagai berikut:

- (1) Fatwa No.69 Tahun 2008 tentang SBSN;
- (2) Fatwa No.70 Tahun 2008 tentang Metode Penerbitan SBSN; dan
- (3) Fatwa No.76 Tahun 2010 tentang SBSN Ijarah – *Asset To Be Leased*.

Selain itu DSN-MUI telah menerbitkan opini syariah dengan nomor: B-089/DSN-MUI/II/2016 Tanggal: 15 Februari 2016 atas penerbitan Sukuk

⁶²Memorandum Informasi Sukuk Ritel SR-008, hlm. 6.

Negara Ritel seri SR-008. Dengan adanya fatwa dan opini syariah DSN-MUI tersebut, terdapat jaminan khususnya bagi investor-syariah bahwa investasi dalam bentuk Sukuk Negara Ritel seri SR-008, termasuk membeli dan memperdagangkannya di Pasar Sekunder, tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Penjualan kembali SR kepada *standby buyer* secara aplikatif terjabarkan pada sub bab – sub bab berikut.

1. Sukuk Negara Ritel dalam Konsep Ideal Syariah

Dalam *sukuk Ijārah al-Muntahiya Bittamlik* atau *Ijārah Sale And Lease Back*, penjualan aset tidak disertai penyertaan fisik aset tetapi yang dialihkan adalah hak manfaat (*benefit title*) sedangkan kepemilikan aset (*legal title*) tetap pada obligor. Pada akhir periode *sukuk*, SPV wajib menjual kembali aset tersebut kepada obligor. Sedangkan mekanisme perdagangan *sukuk Ijārah al-Muntahiya Bittamlik* atau *Ijarah Sale And Lease Back* adalah sebagai berikut:

- a. Investor dan Obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan *purchase sale & sale undertaking* di mana obligor menjamin untuk membeli kembali aset dari investor, dan investor wajib menjual kembali aset kepada obligor, pada saat *sukuk* jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default*.
- b. Bursa efek menerbitkan *sukuk* untuk membiayai pembelian aset.
- c. Obligor menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*ijārah agreement*) dengan bursa efek untuk periode yang sama dengan jangka waktu *sukuk* yang diterbitkan.

- d. Berdasarkan *servicing agency agreement*, obligor ditunjuk sebagai agen yang bertanggungjawab atas perawatan aset.

Bursa Efek Indonesia dalam aplikasi perdagangan *Sukuk Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik* yang paling penting sudah memenuhi rambu-rambu dalam berinvestasi, yakni.⁶³

- a. Terbebas dari unsur *riba*. Dimana dalam transaksi *Sukuk Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik* tidak menggunakan bunga tetapi *fee* yang sudah disepakati.
- b. Terhindar dari unsur *gharar*, yakni aset yang akan ditransaksikan jelas dan sudah ada pihak yang melakukan transaksi.
- c. Terhindar dari unsur judi (*maysir*), tidak ada unsur saling menjatuhkan antara beberapa pihak.
- d. Terhindar dari unsur *haram*, proses yang dilakukan dalam transaksi *Sukuk Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik* sudah sesuai dengan aturan Islami.
- e. Terhindar dari unsur *syubhat*, transaksi jual beli dan sewa menyewa dalam transaksi *Sukuk Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik* dilakukan secara terpisah.

⁶³ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, hlm. 24-29.

Adapun urutan *legal formal documents* untuk *sukuk ijarah sale and lease back* yang mengikuti prinsip syariah dapat mengacu kepada beberapa hal:

- a. Dokumen *aqd sale (al bay')* antara penerbit (bisa menggunakan *Special Purpose Vehicle Company - SPVC*) dengan investor (bisa menggunakan wali amanat sebagai wakilnya);
- b. Dokumen *aqd lease back (al ijārah)* antara investor (bisa menggunakan wali amanat sebagai wakilnya) dengan pengguna objek *ijārah* dalam hal ini *end user* yang bisa juga SPVC atau pihak yang diwakilinya;
- c. Dokumen *wa'd* (janji sepihak) *sale back* dari investor (bukan dipersyaratkan dalam *aqd sale* di awal) untuk menjual kembali obyek *ijārah* kepada penerbit atau SPVC;
- d. Pihak penerbit atau SPVC dapat saja menyambut janji sepihak ini dengan menerbitkan kesediaan dokumen *wa'd* lain untuk meyakinkan akan membelinya (*optional*).

Urutan hal-hal di atas cukup menjadikan *sale and lease back* memenuhi prinsip syariah. Dalam beberapa hal, *wa'd* di urutan keempat dapat dibuat langsung sebagai kesediaan membeli kembali dari pihak penerbit atau SPVC jika investor bersedia menjual kembali ke penerbit atau SPVC. Esensi urutan hal-hal di atas semangatnya tentu saja berbeda dengan *bay' al inah* yang sudah mempersyaratkan dari awal dalam *aqd*

sale (al bay') bahwa objek *ijārah* tersebut harus dijual kembali ke penerbit atau SPVC pada akhir periode *sukuk*. Lebih dari sekedar penerbitan *sukuk ijārah sale and lease back* ataupun *sukuk* lainnya, pasar modal syariah sebaiknya dikembangkan agar tidak mengarah kepada *maysir, gharar, haram, syubhat* dan *riba* seperti yang banyak berlaku di pasar modal konvensional.

Adapun secara spesifik, keuntungan berinvestasi pada Sukuk Negara Ritel yang berkode SR adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif, investor memperoleh imbalan yang lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito bank BUMN.
- b. Pembayaran imbalan dan Nilai Nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh Pemerintah. Imbalan bersifat tetap dan dibayarkan setiap bulan sampai dengan jatuh tempo.
- c. Dapat diperjual-belikan di pasar sekunder sesuai dengan harga pasar, sehingga investor berpotensi mendapatkan capital gain di pasar sekunder.
- d. Investasi yang aman, karena pembayaran imbalan dan nilai nominalnya dijamin oleh Undang-Undang.
- e. Investasi yang menentramkan, karena tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti *riba (usury)*, *gharar (uncertainty)*, dan *maysir (gambling)*.
- f. Prosedur pembelian dan penjualan yang mudah dan transparan.

Pembayaran imbalan Sukuk Negara Ritel mencerminkan besaran sewa yang menjadi hak investor atas penyewaan Aset SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) kepada pemerintah untuk setiap periode sewa. Pembayaran imbalan ini dilakukan oleh pemerintah melalui Bank Indonesia sebagai Agen Pembayaran SBSN (Surat Berharga Syariah Negara). Bank Indonesia akan melaksanakan pembayaran imbalan Sukuk Negara Ritel pada setiap tanggal pembayaran imbalan.

2. Peran *Standby Buyer* di Pasar Sekunder dalam Penjualan SR

Pada bab sebelumnya telah dipaparkan secara jelas bahwa struktur akad adalah SBSN Ijarah *asset to be leased*. Adapun *underlying asset*-nya adalah proyek atau kegiatan APBN tahun berjalan dan barang milik negara. Sementara itu, imbalan yang diperoleh dibayarkan setiap tanggal 10 per bulan dalam jumlah tetap. Ini dimaksudkan untuk menarik minat para investor yang ingin mengembangkan dananya, sehingga investor dapat menjual Sukuk Negara Ritel kapan saja diperlukan. Walaupun demikian, bukan berarti produk Sukuk Negara Ritel ini tidak memiliki risiko, ada tiga risiko yang bisa terjadi, yaitu:

a. Risiko Gagal Bayar (*Default Risk*)

Risiko ini hampir tidak ada di Sukuk Negara Ritel, karena pembayaran pokok dan imbalan Sukuk Negara Ritel dijamin penuh oleh negara (berdasarkan UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN).

b. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Risiko likuiditas adalah potensi kerugian apabila sebelum jatuh tempo Pemilik Sukuk Negara Ritel yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder pada tingkat harga (pasar) yang wajar. Sebagai mitigasi, investor dapat menjual Sukuk Negara Ritel kepada Agen Penjual, karena Agen Penjual bertindak sebagai *standby buyer*.

c. Risiko Pasar (*Market Risk*).

Risiko pasar adalah potensi kerugian bagi investor apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga yang menyebabkan penurunan harga Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder. Kerugian (*capital loss*) dapat terjadi apabila investor menjual Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder sebelum jatuh tempo pada harga jual yang lebih rendah dari harga belinya. Sebagai mitigasi, apabila harga Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder sedang mengalami penurunan, sebaiknya tidak dijual terlebih dahulu.

Tenor Sukuk Ritel biasanya ditetapkan pada area tiga tahun. Untuk investor yang memiliki rencana penggunaan dana tiga tahun kemudian, membeli Sukuk Ritel menjadi pilihan yang tepat. Lebih daripada itu, sebagai instrumen keuangan, Sukuk Ritel sangat likuid di pasar sekunder. Sukuk Negara Ritel dapat dijual sebelum jatuh tempo melalui Agen Penjual di tempat investor membeli Sukuk Negara Ritel, atau melalui

bursa. Untuk dapat memperdagangkan Sukuk Negara Ritel melalui bursa, investor harus menghubungi anggota bursa karena investor tidak dapat bertransaksi langsung melalui bursa. Proses transaksi akan lebih rumit dan investor harus membayar jasa broker, serta waktu yang dibutuhkan akan lebih lama apabila tidak terdapat titik temu antara harga penawaran dan harga pembelian Sukuk Negara Ritel.⁶⁴ Adapun mekanisme transaksi penjualan Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder oleh investor sebelum jatuh tempo yaitu sebagai berikut:

- a. Nasabah datang kepada *standby buyer* untuk mendapat informasi harga jual dari seri Sukuk Negara Ritel yang dimiliki.
- b. Nasabah mengisi formulir pemesanan penjualan dengan antara lain menyebutkan nomor rekening surat berharga, nomor rekening tabungan, harga beli (dinyatakan dalam persen dengan 2 angka dibelakang koma), dan jumlah nominal pembelian (minimal Rp5.000.000.00 dengan kelipatan Rp5.000.000.00);
- c. *Standby buyer* meneruskan permintaan penjualan Nasabah dengan menghubungi Treasury Group atau perwakilannya.
- d. Jumlah dana yang akan diterima oleh nasabah penjual adalah sejumlah harga Sukuk Ritel di pasar saat itu dan di tambah dengan imbalan berjalan.

⁶⁴ <http://bankmandiri.co.id/article/sukuknegara.html>

3. **Spekulasi: Risiko Ketentuan Syariah (*Shariah Compliance Risk*)**

Islam sangat menganjurkan umatnya untuk melakukan aktifitas ekonomi (*mu'amalah*) dengan cara yang benar dan baik, serta melarang penimbunan barang, atau membiarkan harta (uang) tidak produktif, sehingga aktifitas ekonomi yang dilakukan dapat meningkatkan ekonomi umat. Dengan kata lain, investasi itu penting dilakukan oleh umat Islam. Beberapa tahun terakhir memang terlihat trend dari masyarakat muslim untuk lebih peduli pada peluang investasi, terlebih yang sesuai dengan syariah. Investasi adalah suatu kegiatan seseorang dalam mengfungsikan kekayaan untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan lainnya dalam jangka panjang. Pengertian lain menyebutkan investasi bisa diartikan sebagai suatu tindakan untuk mengembangkan nilai aset yang kita punya. Investasi dapat dilakukan dalam sektor riil maupun keuangan. Adapun investasi dalam sukuk negara ritel berarti adalah investasi di sektor keuangan.

Sejalan dengan hal tersebut, pada dasarnya segala bentuk muamalah yang direkayasa oleh manusia adalah diperbolehkan atau diizinkan, selama tidak ada dalil yang melarangnya dan tidak bertentangan dengan prinsip dan nilai yang ada di dalam al-Qur'an dan as-Sunnah. Transaksi *sukuk* di pasar modal penuh dengan risiko dan unsur spekulasi, hal ini disebabkan juga karena awamnya investor terhadap produk sukuk itu sendiri, dikarenakan umum sukuk yang masih relatif muda di Indonesia. Hal ini menyebabkan perkembangan harga efek tidak

dapat dipastikan, dikarenakan banyak investor yang melakukan pengembalian sukuk sebelum jatuh tempo, meski demikian menurut Husnul Anwar transaksi efek di BEI tidak sama dengan gambling (judi). Terjadinya spekulasi di pasar modal didasarkan pada kondisi fundamental dan teknikal perusahaan. Disamping itu investor dapat menentukan posisi jual pada harga yang diinginkan, sedangkan judi tidak ada keterangan dan informasi yang jelas dan nilainya akan hilang jika merugi. Unsur spekulasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari aktifitas bursa saham. Bursa efek kurang bergairah dan kurang menarik bahkan mungkin sudah ditinggalkan investor tanpa adanya spekulasi.⁶⁵

Disamping pentingnya permodalan dan penambahan anggaran negara khususnya melalui Sukuk Negara Ritel, disertai dengan semakin naiknya *demand* terhadap sukuk dan meningkatnya potensi sukuk di Indonesia, yang menjadi elemen terpenting dan perlu diperhatikan adalah *syariah compliance* akan sukuk itu sendiri. Kepatuhan syariah dari penerapan transaksi itu mulai dari penawaran, penjualan, sampai perdagangannya di pasar sekunder.⁶⁶

C. Sukuk Negara Tabungan, Sebuah Produk Tanpa Spekulasi

Dalam proses upaya pembiayaan proyek-proyek infrastruktur, Kementerian Keuangan (Kemenkeu) menerbitkan instrumen surat utang syariah baru bernama Sukuk Negara Tabungan. Sukuk Tabungan adalah

⁶⁵ Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia*, hlm. 76.

⁶⁶ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Mediakita, 2011), hlm. 129.

produk investasi berbasis syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah melalui Kementerian Keuangan, yang ditujukan bagi investor individu Warga Negara Indonesia. Sukuk Tabungan merupakan varian dari Sukuk Ritel yang merupakan instrumen investasi yang khusus ditujukan bagi individu Warga Negara Indonesia. Sebagai salah satu varian produk Sukuk Negara untuk investor individu, Sukuk Tabungan dapat lebih terjangkau oleh berbagai lapisan masyarakat Indonesia karena minimum pembelian yang lebih rendah (Rp 2 juta). Sukuk Tabungan juga memberikan imbalan tetap setiap bulan (*fixed coupon*), dan memiliki jangka waktu yang sesuai dengan kebutuhan tabungan investasi masyarakat (2 tahun). Meskipun Sukuk Tabungan tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder, namun ada fasilitas pencairan sebelum jatuh tempo (*early redemption*).⁶⁷

Penerbitan Sukuk Tabungan menjadi bentuk pengembangan instrumen keuangan syariah sebagai bagian dari sistem perekonomian Nasional dalam rangka peningkatan kesejahteraan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia.⁶⁸ Investor yang membutuhkan likuiditas dapat memanfaatkan fasilitas *early redemption* tersebut, dengan ketentuan berikut:

1. Periode *early redemption* akan dibuka pada pembayaran imbalan ke-12.
2. Investor hanya dapat mengajukan permohonan *early redemption* melalui Agen Penjual dimana investor melakukan pemesanan pembelian Sukuk Tabungan.

⁶⁷ <https://www.kemenkeu.go.id/single-page/sukuk-tabungan/>

⁶⁸ Penjelasan atas Undang-undang Nomor 19 tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah negara.

3. Investor yang dapat melakukan *early redemption* adalah investor yang memiliki Sukuk Tabungan minimal Rp 4 juta di setiap Agen Penjual dimana investor melakukan pemesanan pembelian.
4. Nominal yang dapat diajukan *early redemption* minimal Rp2 juta dengan kelipatan sesuai nominal per unit SBSN yaitu Rp1 juta, dan maksimal 50% dari kepemilikan Sukuk Tabungan di setiap Agen Penjual tempat investor melakukan pemesanan pembelian Sukuk Tabungan.

Adapun dasar hukum dari terbitnya Sukuk Negara Tabungan ini yaitu Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 19 Tahun 2015 sebagaimana telah diubah dengan PMK Nomor 110 Tahun 2016 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Tabungan. Keterangan detail mengenai Sukuk Tabungan sebagaimana table dibawah:

Tabel. 4

Keterangan	Sukuk Ritel ST-001
Jenis	Syariah
Tenor	2 tahun
Hasil	6,9% per tahun (fixed)
Penerbitan	7 September 2016
Jatuh tempo	7 September 2018
Perdagangan pasar sekunder	Tidak diperdagangkan di pasar sekunder, ada <i>early redemption</i>
Minimum pembelian	Rp 2.000.000
Maksimum pembelian	Rp 5.000.000.000

Tabel 5.

Perbandingan Sukuk Tabungan dengan Sukuk Ritel

Rincian	ST	SR
Jangka Waktu	2 tahun	3 tahun
Minimal Pemesanan	Rp 2 juta	Rp 5 juta
Maksimal Pemesanan	Rp 5 miliar	Rp 5 miliar
Perdagangan di Pasar Sekunder (<i>Tradability</i>)	<i>Non-tradable</i>	<i>Tradable</i> setelah <i>holdingperiod</i>
Fasilitas <i>EarlyRedemption</i>	Ada, dilaksanakan pada saat pembayaran kupon ke-12	Tidak ada
Maksimum <i>EarlyRedemption</i>	50% dari kepemilikan	Tidak ada
Minimum Kepemilikan Untuk Melakukan <i>EarlyRedemption</i>	Rp 4 juta (dengan minimum unit yang dilakukan <i>earlyredemption</i> Rp 2 juta/2 unit)	Tidak ada
Kupon/Imbalan	<i>Fixedrate</i> s.d. jatuh tempo	<i>Fixedrate</i> s.d. jatuh tempo
Manfaat Instrumen	Tabungan investasi	Instrumen investasi

Penjelasan mengenai produk Sukuk Tabungan diatas memperlihatkan bahwa investasi syariah dapat pula dinikmati tanpa adanya kekhawatiran berspekulasi di pasar sekunder dan dapat pula menunjukkan prinsip kehati-harian supaya terhindan dari resiko pelanggaran ketentuan syariah.

Sukuk tabungan menjadi terobosan yang dikeluarkan oleh kementerian keuangan untuk menjamin investor dari terjadinya *capital lose* apabila akan melakukan pengembalian nilai investasi sebelum jangka waktunya berakhir. Hal ini terbukti dengan adanya *early redemption*, yang memang diatur secara rigit baik waktu maupun syarat seorang investor yang akan menikmati

fasilitas tersebut. Rigitnya pengaturan mengenai *early redemption* dapat dilihat seperti simulasi di bawah ini:⁶⁹

- a. Setiap Pemilik Sukuk Tabungan seri ST-001 dapat mengajukan fasilitas Early Redemption melalui Agen Penjual dimana pemilik melakukan pemesanan pembelian Sukuk Tabungan seri ST-001, untuk minimal kepemilikan 4 (empat) unit atau senilai Rp 4.000.000,00 (empat juta Rupiah).
- b. Setiap Pemilik Sukuk Tabungan seri ST-001 dapat memanfaatkan fasilitas Early Redemption maksimum 50% (lima puluh persen) dari total kepemilikannya, dengan nominal yang diajukan minimal Rp 2.000.000,00 (dua juta Rupiah) dengan kelipatan sesuai nominal per unit SBSN yaitu Rp 1.000.000,00 (satu juta Rupiah).
- c. Pada Tanggal Setelmen Pemilik Sukuk Tabungan seri ST-001 akan mendapatkan senilai Nilai Nominal yang diajukan pada saat pencairan Early Redemption beserta Imbalan/Kupon selama 1 (satu) bulan yang jatuh tempo pada tanggal 7 September 2017, sesuai ketentuan dan persyaratan yang berlaku.
- d. Pemanfaatan fasilitas Early Redemption tidak dikenakan biaya pencairan (*redemption cost*). Selain itu, masing-masing Agen Penjual tidak diperkenankan mengenakan biaya selain meterai. Namun demikian, masing-masing Agen Penjual dapat membebaskan biaya meterai tersebut.
- e. Dengan dilakukannya Early Redemption atas kepemilikan Sukuk Tabungan seri ST-001, maka imbalan/kupon yang diterima oleh Pemilik Sukuk Tabungan seri ST-001 akan terkoreksi sesuai dengan sisa kepemilikan Sukuk Tabungan seri ST-001 yang dimilikinya.

Terbitnya Sukuk Tabungan sebagai sarana berinvestasi dengan memberikan kepastian dan sesuai dengan ketentuan syariah, spekulasi pada dasarnya disebabkan oleh karena pelaku akad belum dapat memastikan keuntungan dari akad niaga yang mereka lakukan, akan tetapi barang dan harganya jelas bagi mereka, yang tidak ada kejelasan di transaksi ini adalah, apakah akad niaga ini mendatangkan keuntungan besar atau sebaliknya. Jenis

⁶⁹Ringkasan Informasi Sukuk dari Bank Standard Chartered, hlm 3.

spekulasi ini sering terjadi di pasar sekunder yang mengakibatkan munculnya *capital lost* atau *capital gain*, namun demikian, dengan adanya ST hal ini dapat dihindari dengan mekanisme *early redemption* dengan ketentuan dan syarat yang sangat ketat, sehingga transaksi ini dibolehkan dan tidak termasuk dalam *gharar*, hal ini terlihat dari beberapa kelebihan di bandingkan dengan Sukuk Ritel, yaitu:⁷⁰

1. Sukuk Tabungan ini termasuk dalam bentuk investasi yang aman, karena dikeluarkan oleh Pemerintah, dan masuk dalam katagori investasi jangka menengah.
2. Hasil investasi lebih menratik dibandingkan dengan deposito di bank Umum. Selain dari hasil investasi yang dijanjikan, juga pajak atas hasilinvestasi di sukuk tabungan lebih rendah dibandingkan dengan pajak final deposito.
3. Jangka waktu yang hanya dua tahun, juga dimanfaatkan oleh investorinvestor pemula untuk memulai belajar berinvestasi.
4. Investasi awal yang jumlahnya Rp. 2 juta, sangat memudahkan para calon investor pemula yang ingin melakukan investasi secara syariah.
5. Adanya mekanisme untuk pejualan Sukuk tabungan sebelum jangka tempo (*early redemption*) dengan aturan pencairan maksimal adalah sebesar 50% dari nilai investasi. Percairan dipercepat tersebut dapat dilakukan setelah jangka waktu satu tahu, berbeda dengan Sukuk Ritel yang hanya memiliki *holding period* selama satu bulan. Bentuk

⁷⁰<http://www.finansialku.co.id/SukukTabunganST-001InvestasiSyariahuntukJangkaMenengah>, diakses pada 22Juni 2018 (pukul 18.00 WIB).

penjualan kembali pada ST ini juga hanya bisa dilakukan di agen pembelian, berbeda dengan SR yang bisa diperjual-belikan di *seconder market*.

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

1. Status Hukum para pihak dalam proses penerbitan sukuk sangat jelas dan terlindungi oleh Undang-undang No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN yang kemudian diejawantahkan kedalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218/PMK.08/2008 *jo* Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187/PMK.08/2011 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri. Adapun status hukum para pihak yang dimaksud yaitu:
 - a. Pihak yang menjadi investor adalah individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia yang akan membeli Sukuk Negara Ritel.
 - b. Agen Penjual adalah Bank dan/atau Perusahaan Efek yang ditunjuk untuk melaksanakan penjualan Sukuk Negara Ritel. Bank yang dimaksud adalah bank umum konvensional dan bank umum syariah sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, sedangkan perusahaan efek adalah perusahaan efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek.
2. Upaya penjualan kembali SR kepada *standby buyer* merupakan transaksi yang **terbebas** dari unsur spekulasi/*gharar* dan **tidak** bertentangan dengan peraturan perundang-undangan di Indonesia. Transaksi di pasar sekunder

dimungkinkan adanya risiko pasar berupa *capital loss* akibat harga jual Sukuk Ritel yang lebih rendah dibandingkan harga belinya. Risiko *capital loss* ini dapat dihindari dengan cara tidak menjual Sukuk Ritel sampai dengan jatuh tempo sebagaimana yang telah disampaikan di poin sebelumnya. Pun demikian semua agen penjual Sukuk Ritel berkomitmen siap sebagai "standby buyer" yang akan membeli Sukuk Ritel dari nasabah. Disisi lain, dimungkinkan pula saat penjualan Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder, nasabah mendapatkan apa yang dinamakan dengan *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual surat berharga di pasar sekunder. Berdasarkan hal tersebut terlihat kelebihan dari Sukuk Negara Ritel, yaitu produk ini bisa memberikan kuotasi harga terus menerus, sehingga investor dapat menjual Sukuk Ritel kapan saja. Hal yang harus dilakukan investor ketika terjadi gejolak pasar yang mengakibatkan turunnya harga jual sukuk negara ritel adalah tetap menyimpan sukuk ritel karena investor tetap mendapatkan imbalan setiap bulannya sampai jatuh tempo dan harga sukuk negara ritel akan kembali ke harga perdana (100%) pada saat jatuh tempo. Disinilah letak Sukuk Negara Ritel dapat dikatakan memiliki posisi strategis dalam hal perhitungan investasi dan spekulasi yang masih dalam tahap wajar.

Agan penjual yang bertindak pula sebagai *standby buyer* dalam penjualan SR oleh investor di pasar sekunder sebagaimana penjabaran diatas berdasar atas Memorandum Pemerintah Indonesia melalui Kementerian

Keuangan Sukuk Negara Ritel yang dikeluarkan pemerintah setiap Sukuk Negara Ritel diterbitkan tiap tahunnya. Adapun memorandum tersebut terdapat pemaparan mengenai penjualan kembali SR oleh investor kepada agen penjual merupakan hal yang sah, dimana dijelaskan bahwa:

Untuk menjamin kesesuaian SBSN dengan prinsip-prinsip syariah, sesuai dengan Undang- Undang SBSN diperlukan adanya Fatwa atau *syariah endorsement* dari Majelis Ulama Indonesia (MUI) atau lembaga lain yang ditunjuk oleh Pemerintah.

Untuk memenuhi kebutuhan dari aspek kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah, dalam rangka penerbitan SBSN dengan Akad *Ijarah Asset to be Leased*, Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menerbitkan 3 (tiga) fatwa sebagai berikut:

- (1) Fatwa No.69 Tahun 2008 tentang SBSN;
- (2) Fatwa No.70 Tahun 2008 tentang Metode Penerbitan SBSN; dan
- (3) Fatwa No.76 Tahun 2010 tentang SBSN Ijarah – *Asset To Be Leased*.

Selain itu DSN-MUI telah menerbitkan opini syariah dengan nomor: B-089/DSN-MUI/II/2016 Tanggal: 15 Februari 2016 atas penerbitan Sukuk Negara Ritel seri SR-008. Dengan adanya fatwa dan opini syariah DSN-MUI tersebut, terdapat jaminan khususnya bagi investor-syariah bahwa investasi dalam bentuk Sukuk Negara Ritel seri SR-008, termasuk membeli dan memperdagangkannya di Pasar Sekunder, tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

B. Saran

1. Agar para investor pemegang sukuk tidak menjual sukuk sebelum jangka waktunya, hal ini juga dapat mengakibatkan timbulnya *capital lost* dari

investor pemegang sukuk, selain itu penerapan hal tersebut juga akan mengembalikan *khittah* investasi sukuk yang sebenarnya yaitu investasi jangka panjang.

2. Agar MUI lebih memperjelas Fatwa DSN mengenai sukuk, terutama mengenai operasional sukuk saat masih berjalannya jangka waktu investasi, hal ini agar para investor juga meminimalisir munculnya *capital lost*.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Direktorat Pembiayaan Syari'ah. Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syari'ah*. Jakarta: 2008.
- Fahmi, Irham. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta. 2012.
- Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita. 2011.
- Huda. Nurul dan Nasution. Mustafa Edwin. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenadamedia Group. 2014.
- Juwana. Hikmahanto *Bunga Rampai Ilmu Hukum dan Hukum Internasional*. Jakarta: Lentera Hati. 2001.
- Khairandy. Ridwan. *Pasar Modal I*. Yogyakarta: FH UII Press. 2010.
- Ma'luf, Louis. *Al Munjid Fi Al-Lughot Wa Al-A'lam*. Dar Al Masyriq. Beirut.
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum ddalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2012.
- Manan. Abdul *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Cetakan Pertama Jakarta: Kencana. 2009.
- Marzuki. Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Cetakan Pertama. Jakarta: Kencana. 2005.
- Muhammad, Al Imam Bin Abi Bakr Bin Abd Al Qadir Al Razy. Mukhtar Al Sihhah. *Maktabah wa Matbaah al masuhad al Husaini*. Kairo.
- Nasution. Mustafa Edwin dan Nurul Huda. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: kencana. 2008.
- Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitass Islam Indonesia. *Buku Pedoman Penulisan Tugas Akhir (Tesis) Magister Ilmu Hukum*. Yogyakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. 2010.
- Syahatah, Husein dan Athiyyah Fayyadh. *Bursa Efek Tuntutan Islam Dalam Transaksi Pasar Modal*. Surabaya: Pustaka Progresif. 2004.
- Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Syariah Dinar. Emas. Sukuk. Reksa Dana. Saham Syariah*. Jakarta: Mediakita. 2011.
- Umam. Khaerul. *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia. 2013.
- Rahman, Afzalur. *Doktrin Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Dana Bakti Wakaf. 1996.
- Sabiq, Sayyid. *Fiqh Sunnah*. Jilid III. Dar Al-Fath Li-A'lam Al-Araby. Kairo. 1994.

- Salim dan Sutrisno. Budi. *Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta: Rajawali Press. 2008.
- Soekanto. Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Cetakan Ketiga. Jakarta: UI Press. 2010.
- Soekanto. Soerjono. *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada. 1994.
- Sudarsono. Heri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Konesia. 2004.
- Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika. 2009.
- Sutedi. Adrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Cetakan Kedua Jakarta: Sinar Grafika. 2009.
- Syahatah, Husain. Siddiq Muhammad. dll. *Transaksi dan Etika Bisnis Islam*. Jakarta: Visi insani Publishing. 2005.
- Wahid. Nazaruddin Abdul. *Sukuk: Memahami dan membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media. 2010.
- Yaumudin. Umi Karomah. *Investasi Syariah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana. 2008.

Karya Ilmiah

- Aan Nasrullah. Umar Burhan dan Multifiah. Studi Kepatuhan Syariah dan Manfaat Ekonomi terhadap Minat Investor dalam Pembelian Sukuk Negara. *La_Riba Jurnal Ekonomi Islam* Volume VII. No. 1 Juli 2013.
- Almara. Dheni Saraswati. 2015. Analisis Pengaruh Nilai Sukuk. Rating Sukuk dan Resiko Sukuk Terhadap *Laast Yield* Sukuk (Studi Kasus Perusahaan Konvensional non-Bank yang Menerbitkan Sukuk di Indonesia Periode tahun 2008-2011). Skripsi Universitas Diponegoro.
- Al-Subaly, Yusuf. *Fiqh Perbankan Syariah: Pengantar Fiqh Muamalat dan Aplikasinya dalam Ekonomi Modern*. Terj. Erwandi Tarmizi. Riyadh: Fakultas Syariah Universitas Islam Imam Muhammad Saud.
- Aries Mawarni. "Implementasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Ritel Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara." *Jurnal Privat Law* Vol. III No 2 Juli-Desember 2015.
- Ayub. Muhammad. *Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Instruments*.
- Fahmi Salim. 2011. Konsep dan Aplikasi Sukuk Negara dalam Kebijakan Fiskal di Indonesia. Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Hendro Wibowo. *Identifikasi dan Pengukuran Gharar dalam Transaksi*. 2009.
- Pramono. Analisis Perlakuan Akuntansi Investor Sukuk Ijarah dengan ED PSAK 110. Skripsi Universitas Indonesia. Depok.

Internet

<http://www.finansialku.co.id/> Sukuk Tabungan ST-001 Investasi Syariah untuk Jangka Menengah. diakses pada 22 Juni 2018 (pukul 18.00 WIB).

<http://www.REPUBLIKA.co.id/> diakses pada 14 April 2016 (pukul 11.35 WIT).

<http://bankmandiri.co.id/article/sukuknegara.html>

<http://ekonomi.kompas.com/read/2017/02/28/202956826/cek.informasi.ini.sebelum.beli.sukuk.ritel.sr-009>. diakses pada tanggal 31 Januari 2018.

<http://hndwibowo.blogspot.co.id/2009/01/identifikasi-dan-pengukuran-gharar.html?m=1>. di akses pada tanggal 10 Januari 2017.

<http://www.bankmuamalat.co.id/berita/masa-penawaran-sukuk-sr010>

<http://www.bri.co.id/articles/114>. diakses 28 Agustus 2015.

<http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1802/keterangan-pers-pembukaan-masa-penawaran-sukuk-negara-ritel-seri-sr-009>. diakses tanggal 31 Januari 2018.

<https://www.finansialku.com/mengintip-sukuk-ritel-terbaru-sr-009-2017/>. diakses tanggal 31 Januari 2018

<https://www.kemenkeu.go.id/single-page/sukuk-tabungan/>

Memorandum Informasi Sukuk Ritel SR-008.hlm. 6.

Surat Nomor S-02/PKK.SR/2015. Kementerian Keuangan. Pengumuman Masa Penawaran Sukuk Ritel Negara Seri SR-007. 2015.

Peraturan:

Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.

Penjelasan Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Undang-undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional.

Undan-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Surat Nomor S-02/PKK.SR/2015, Kementerian Keuangan, Pengumuman Masa Penawaran Sukuk Ritel Negara Seri SR-007, 2015.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 110 Tahun 2016 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Tabungan.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187/PMK.08/2011 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.