

Prosedur Transaksi di Pasar Modal (Sukuk) Perspektif Ekonomi Syariah

Andrisal¹

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Syariah (STIES) Alifa Pringsewu Lampung, Indonesia

Email: andrisal@alifa.ac.id

Budi Ihsan²

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Syariah (STIES) Alifa Pringsewu Lampung, Indonesia

Husni Mardian³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Syariah (STIES) Alifa Pringsewu Lampung, Indonesia

Abstract:

The government and regulators play a crucial role in the development of the sukuk market. The government can provide support through favorable fiscal and monetary policies, as well as incentives for sukuk issuers. Meanwhile, regulators are responsible for establishing a clear and comprehensive regulatory framework and overseeing activities in the sukuk market. Despite its rapid growth, the sukuk market still faces several challenges, such as the lack of standardized sukuk products across different countries, low levels of Islamic financial literacy among the public, and commodity price fluctuations that may affect sukuk performance. However, the market holds significant growth potential, especially with the increasing awareness of the importance of sustainable and ethical investments. This study employs a systematic literature review approach to analyze and synthesize existing knowledge on transaction procedures in the capital market (sukuk) from an Islamic economic perspective. This method was chosen for its ability to provide a comprehensive overview of the research topic, identify gaps in the existing literature, and highlight future research directions. The findings of this study explain that sukuk represents a legal document reflecting participation in equity or debt ownership of a transferable asset, with either a long-term or permanent nature. Sukuk investment consists of certificates indicating ownership rights with values equivalent to shares. In the event of a dispute where consensus through deliberation cannot be reached, resolution may be sought through dispute resolution institutions such as the Religious Court or the National Sharia Arbitration Board of the Indonesian Ulama Council.

Keywords: *Prosedur Transaksi; Pasar Modal (Sukuk); Ekonomi Syariah.*

Introduction

Pasar modal mencakup berbagai jenis instrumen keuangan, termasuk surat berharga jangka panjang yang dapat diperdagangkan sebagai bentuk modal atau utang. Namun, dalam konteks syariah, pasar modal harus mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam melakukan transaksi. Pasar modal syariah merupakan sebuah platform di mana transaksi ekonomi dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip tersebut melibatkan penghindaran unsur-unsur yang dianggap melanggar syariah, seperti riba (bunga), judi, atau spekulasi, yang dapat memiliki dampak negatif bagi semua pihak yang terlibat (Arif, 2012).

Pasar modal syariah menyediakan berbagai instrumen investasi yang telah disesuaikan dengan hukum Islam. Di antara instrumen tersebut adalah saham syariah, reksadana syariah, dan sukuk. Sukuk merupakan instrumen utama dalam pasar modal syariah yang memiliki peran strategis dalam pembiayaan proyek besar, baik oleh pemerintah maupun sektor swasta (Obaidullah, 2005). Sukuk berbeda dari obligasi konvensional karena berbasis pada akad syariah, seperti mudharabah, musyarakah, ijarah, dan istisna' (Usmani, 2008). Dalam sukuk, pemegangnya memiliki kepemilikan atas aset atau proyek yang mendasari penerbitan sukuk, sehingga tidak ada unsur riba dalam struktur keuangannya.

Saham syariah, reksadana, dan obligasi syariah (sukuk) semuanya telah diakui sebagai sekuritas syariah oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Sukuk merupakan inovasi terbaru dalam industri keuangan syariah yang dapat digunakan untuk tujuan pendanaan dan investasi.

Menurut penelitian Paramita et al. (2022), sukuk dengan akad mudharabah cenderung memiliki volatilitas harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan sukuk berbasis ijarah. Hal ini menunjukkan bahwa profil risiko sukuk dapat bervariasi tergantung pada akad yang digunakan. Selain itu, regulasi yang ketat dari Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) memberikan kepastian hukum bagi investor dan penerbit sukuk di Indonesia. Fatwa DSN-MUI No. 117/DSN-MUI/III/2015, misalnya, mengatur penerbitan sukuk berbasis proyek infrastruktur agar lebih transparan dan akuntabel.

Dalam pasar modal syariah, pentingnya transparansi dan kepatuhan terhadap prinsip syariah menjadi faktor utama dalam menarik minat investor. Studi yang dilakukan oleh Iqbal dan Mirakhor (2011) menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki potensi besar dalam meningkatkan inklusi keuangan, terutama di negara-negara mayoritas Muslim. Dengan meningkatnya permintaan terhadap instrumen investasi yang halal, sukuk semakin berkembang sebagai alternatif utama bagi investor yang menghindari riba dan transaksi yang tidak etis.

Selain itu, penelitian oleh Ahmed dan Mohieldin (2015) menekankan bahwa pengembangan sukuk dapat memberikan dampak positif bagi ekonomi nasional dengan mendorong pertumbuhan sektor riil. Dana yang dihimpun dari sukuk sering kali digunakan untuk membiayai proyek infrastruktur seperti jalan, jembatan, dan fasilitas publik lainnya, yang berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi jangka panjang.

Dengan perkembangan pasar modal syariah yang semakin pesat, pemahaman tentang prosedur transaksi sukuk menjadi semakin penting. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi mekanisme dan prosedur transaksi sukuk dalam perspektif ekonomi syariah, serta menganalisis dampaknya terhadap stabilitas pasar keuangan syariah di Indonesia.

Methodology

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi literatur sistematis untuk menganalisis dan mensintesis pengetahuan yang ada mengenai prosedur transaksi di pasar modal (sukuk) dalam perspektif ekonomi syariah. Metode ini dipilih karena dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai topik yang diteliti, sekaligus mengidentifikasi kesenjangan dalam penelitian sebelumnya serta memberikan arahan bagi kajian di masa depan.

Pendekatan studi literatur sistematis dilakukan dengan mengumpulkan, mengevaluasi, dan merangkum berbagai sumber akademik yang relevan, seperti jurnal ilmiah, buku, laporan penelitian, serta regulasi yang mengatur transaksi sukuk dalam sistem ekonomi syariah. Proses seleksi literatur mengikuti kriteria tertentu untuk memastikan keakuratan dan relevansi sumber yang digunakan.

Dalam penelitian ini, metode analitis juga diterapkan untuk mengkaji prinsip-prinsip ekonomi syariah yang mendasari transaksi sukuk. Jika metode yang digunakan telah dipublikasikan sebelumnya, maka penelitian ini akan mencantumkan referensi yang sesuai, dan hanya modifikasi atau adaptasi yang dilakukan akan dijelaskan lebih lanjut. Detail metode yang telah tersedia dalam penelitian terdahulu tidak akan diulang secara mendetail untuk menghindari redundansi.

Dengan pendekatan ini, penelitian bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme transaksi sukuk dalam perspektif ekonomi syariah, serta mengeksplorasi tantangan dan peluang dalam penerapannya di pasar modal.

Results & Discussion

Pengertian Sukuk

Sukuk adalah instrumen keuangan berbasis syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan dengan nilai yang sama, mewakili bagian yang tidak dapat dipisah dari aset yang mendasarinya. Berdasarkan definisi tersebut, sukuk bukanlah surat utang, melainkan bentuk investasi yang memberikan hak kepemilikan bersama atas aset tersebut kepada para pemegang sukuk. (POJK 3 2018)

Sukuk merupakan bentuk obligasi dengan ciri khas tertentu, di mana penerbit harus memberikan keuntungan kepada pemegang sukuk berdasarkan sistem bagi hasil, serta mengembalikan dana pokok pada waktu yang telah disepakati. Dengan demikian, sukuk merupakan instrumen keuangan yang menggabungkan prinsip-prinsip syariah dengan fitur-fitur obligasi, di mana pemegang sukuk memiliki hak untuk mendapatkan pembagian pendapatan dan pengembalian dana sukuk (Sutedi, 2009). Menurut (Wahid, 2010) Sukuk merupakan dokumen hukum yang mencerminkan partisipasi dalam bentuk modal atau utang dalam kepemilikan suatu aset yang dapat dialihkan, dengan sifat jangka panjang atau permanen. Investasi sukuk adalah sertifikat yang menunjukkan hak kepemilikan yang memiliki nilai yang setara dengan saham. Hak kepemilikan tersebut dapat mencakup hak atas kumpulan aset yang nyata, manfaat atau pemanfaatan (*usufructs*), layanan (*services*), atau keuntungan dari proyek atau investasi tertentu (AAOIFI, 1999).

Berdasarkan fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI), obligasi syariah adalah instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau lembaga sesuai dengan prinsip syariah dan diberikan kepada pemegang obligasi. Dalam sistem ini, penerbit obligasi wajib memberikan keuntungan kepada pemegang obligasi syariah melalui mekanisme bagi hasil, margin, atau imbalan, serta mengembalikan dana pokok saat jatuh tempo. Oleh karena itu, sukuk merupakan bentuk obligasi yang mengikuti aturan syariah, di mana penerbit harus membayar keuntungan sesuai kesepakatan bagi hasil dan mengembalikan dana saat masa berlaku obligasi berakhir.

Menurut peraturan Bapepam dan Lembaga Keuangan No. IX.A.13 tentang penerbitan efek syariah, sukuk adalah jenis efek syariah yang berbentuk sertifikat atau tanda kepemilikan. Sukuk memiliki nilai yang seragam dan mencerminkan kepemilikan atas bagian yang tidak dapat dipisahkan dari suatu aset. Aset tersebut bisa berupa manfaat, proyek, jasa, atau kegiatan investasi yang telah ditentukan sebelumnya.

Sukuk pada dasarnya bukan merupakan surat utang, tetapi merupakan bentuk investasi yang memberikan kepemilikan atas suatu aset yang menjadi dasar penerbitannya. Kepemilikan tersebut bersifat bersama dengan seluruh pemegang sukuk. Sukuk tidak dianggap sebagai utang karena merupakan bukti kepemilikan yang memiliki nilai yang sama dan merupakan bagian yang tidak terbagi dari aset yang menjadi dasarnya. Ketika seorang investor membeli sukuk, ia berinvestasi pada perusahaan penerbit sukuk atau memperoleh kepemilikan sementara atas aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk tersebut selama masa berlakunya sukuk. Dari investasi atau kepemilikan atas underlying aset tersebut, pemegang sukuk akan mendapatkan imbal hasil sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam perjanjian akad sukuk yang dibelinya.

Pendapatan dari sukuk biasanya dibayarkan dalam interval waktu yang telah ditentukan, misalnya setiap tiga, enam, atau satu tahun. Setiap pemegang sukuk akan menerima pembayaran bagi hasil yang sebanding dengan kepemilikan saham mereka dalam sukuk relatif terhadap jumlah sukuk yang ditebus. Rasio pemegang sukuk terhadap pembayaran bagi hasil tersebut diungkapkan

dalam laporan keuangan konsolidasi emiten pada triwulan terakhir sebelum tanggal pembayaran bagi hasil yang bersangkutan. Rasio tersebut kemudian dikalikan untuk menentukan nilai pembayaran bagi hasil yang akan diterima oleh pemegang sukuk (Sutedi, 2009).

Landasan Hukum Penyelenggaraan Sukuk

Keputusan hukum para ulama mengenai larangan menerima bunga dan obligasi berbunga menjadi dasar bagi penerapan sukuk di Indonesia. Fatwa DSN Nomor 69/DSN MUI/VI/2008 mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara dan menetapkan aturan pelaksanaan investasi dalam sukuk. Standar Audit Akuntansi Lembaga Keuangan Syariah (AAOIFI, 1999), terutama Standar Syariah Nomor 17, memberikan dasar hukum untuk aturan yang mengatur penerbitan sukuk, khususnya dari perspektif syariah. Sesuai dengan prinsip syariah yang menjadi panduan penerbitan sukuk, sukuk dapat diterbitkan dalam jangka waktu pendek, menengah, atau panjang. Mengenai akad yang digunakan untuk menerbitkan sukuk, juga dimungkinkan untuk menerbitkan sukuk tanpa batas waktu yang ditentukan. 2008: 15 (Direktorat Keuangan Syariah, 2008).

Berikut adalah beberapa dasar hukum yang mengatur sukuk secara umum. Berdasarkan Pasal 1 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2018 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga yang diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah. SBSN digunakan sebagai bukti kepemilikan seseorang terhadap aset yang mendukungnya, baik dalam mata uang rupiah maupun asing.

Obligasi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah adalah obligasi yang melibatkan pembayaran bunga. Sebaliknya, obligasi yang mengikuti prinsip syariah harus bebas dari unsur riba dan didasarkan pada sistem bagi hasil. Obligasi syariah adalah surat berharga berjangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau institusi kepada investor. Dalam obligasi syariah, penerbit memiliki kewajiban untuk memberikan keuntungan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional MUI (Fatwa Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002).

Berikut adalah penjelasan makna dari ayat-ayat Al-Qur'an, hadis Nabi, dan kaidah fiqih yang berkaitan dengan prinsip transaksi dalam Islam:

1. QS. Al-Ma'idah [5]: 1 menegaskan pentingnya memenuhi akad atau perjanjian yang telah dibuat. Dalam konteks transaksi dan muamalah, ini menunjukkan bahwa setiap kesepakatan yang telah disepakati harus dijalankan dengan jujur dan bertanggung jawab.
2. QS. Al-Isra' [17]: 34 menekankan bahwa setiap janji yang dibuat akan dimintai pertanggungjawaban. Hal ini mengajarkan bahwa dalam dunia bisnis dan keuangan, kepercayaan dan komitmen adalah hal yang utama, sehingga segala bentuk pengingkaran janji dapat berakibat pada pertanggungjawaban di dunia maupun akhirat.
3. QS. Al-Baqarah [2]: 275 menjelaskan larangan riba dan perbedaannya dengan jual beli. Allah menghalalkan jual beli karena transaksi ini didasarkan pada asas keadilan dan kesepakatan, sedangkan riba diharamkan karena menyebabkan ketidakadilan dan eksploitasi dalam ekonomi.
4. Hadis riwayat Imam al-Tirmidzi menegaskan bahwa umat Islam boleh membuat perjanjian atau kesepakatan selama tidak bertentangan dengan syariat Islam. Perjanjian yang mengubah hukum halal menjadi haram atau sebaliknya tidak diperbolehkan.
5. Hadis riwayat Imam Ibnu Majah dan al-Daruquthni mengajarkan bahwa dalam Islam tidak diperbolehkan melakukan sesuatu yang merugikan diri sendiri maupun orang lain.

Ini menjadi dasar bagi etika bisnis yang menekankan keadilan, transparansi, dan kesejahteraan bersama.

6. Kaidah fiqh memberikan prinsip-prinsip umum dalam muamalah, yaitu:

Kaidah Fiqih :

الأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

"Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya."

الْحَاجَةُ قَدْ تَنْزِلُ مَنْزِلَةَ الضَّرُورَةِ

"Keperluan dapat menduduki posisi darurat."

النَّابِثُ بِالْعُرْفِ كَالثَّابِتِ بِالشَّرْعِ

"Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara' (selama tidak bertentangan dengan syari'at)."

Keseluruhan prinsip ini menunjukkan bahwa Islam mendorong transaksi ekonomi yang adil, transparan, dan tidak merugikan salah satu pihak, serta selalu dalam koridor hukum syariah

Jenis dan struktur sukuk berdasarkan akad

Berdasarkan Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), terdapat beberapa jenis sukuk yang diakui, salah satunya adalah Sukuk Ijarah. Sukuk Ijarah diterbitkan berdasarkan perjanjian sewa (ijarah). Dalam perjanjian ini, pemilik aset menyewakan hak penggunaan atau manfaat dari aset tersebut kepada pihak lain dengan biaya sewa dan jangka waktu yang telah disepakati. Namun, perjanjian ini tidak melibatkan perpindahan kepemilikan aset, melainkan hanya hak penggunaannya yang disewakan.

Sukuk Mudharabah adalah surat berharga syariah yang diterbitkan berdasarkan akad mudharabah, yaitu kerja sama antara pemilik modal dan pengelola usaha dengan sistem bagi hasil. Dalam perjanjian ini, terdapat dua pihak yang terlibat, yaitu rabb al-mal (penyedia modal) dan mudarib (penyedia tenaga kerja dan keahlian). Kerjasama ini bertujuan untuk menghasilkan keuntungan, yang kemudian akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disepakati sebelumnya. Namun, jika terjadi kerugian, maka pemilik modal akan menanggung kerugian tersebut secara penuh.

Sukuk Musyarakah adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan kerja sama antara dua pihak atau lebih. Dalam kerja sama ini, masing-masing pihak mengumpulkan dana untuk mendanai usaha, membangun proyek baru, atau mengembangkan proyek yang sudah berjalan. Keuntungan atau kerugian dibagi sesuai dengan kontribusi modal yang diberikan oleh setiap pihak.

Sukuk Istishna adalah jenis sukuk yang diterbitkan berdasarkan kontrak istishna, yaitu kesepakatan jual beli antara pihak-pihak yang berkolaborasi dalam pembiayaan suatu proyek. Dalam perjanjian ini, para pihak akan menentukan metode, waktu, dan biaya yang terkait dengan proyek tersebut.

Menurut Standar Syariah AAOIFI Nomor 17, sukuk dapat dikelompokkan menjadi 14 jenis berdasarkan akad dan aset dasar yang diterapkan. Kategori-kategori ini kemudian dibagi menjadi tiga kelompok utama:

Jenis-Jenis Sukuk Berdasarkan Akad

1. Sukuk dengan Akad Ijarah (Sewa):

- Sukuk yang menunjukkan kepemilikan atas aset yang disewakan.
- Sukuk yang mewakili hak kepemilikan atas manfaat dari aset berwujud.
- Sukuk yang mewakili hak kepemilikan atas manfaat dari aset yang akan tersedia di masa depan.
- Sukuk yang mewakili kepemilikan atas jasa yang diberikan oleh pihak tertentu.
- Sukuk yang menunjukkan hak kepemilikan atas jasa yang akan tersedia di masa depan.

2. Sukuk dengan Akad Jual Beli:

- Sukuk Murabahah (jual beli dengan margin keuntungan yang disepakati).
- Sukuk Istishna (pembelian barang dengan pesanan khusus).
- Sukuk Salam (pembelian barang dengan pembayaran di muka).

3. Sukuk dengan Akad Kerjasama:

- Sukuk Musyarakah (kerjasama dengan penyertaan modal bersama).
- Sukuk Mudharabah (kerjasama dengan pembagian keuntungan antara pemodal dan pengelola).
- Sukuk Wakalah (pengelolaan dana oleh pihak yang ditunjuk).
- Sukuk Muzara'ah (kerjasama dalam pertanian dengan pembagian hasil).
- Sukuk Musaqah (kerjasama dalam pemeliharaan tanaman dengan bagi hasil).
- Sukuk Mugharasah (kerjasama dalam penanaman pohon dengan bagi hasil).

Struktur Sukuk

Struktur sukuk mengacu pada perjanjian yang digunakan dalam penerbitan sukuk, yang diklasifikasikan berdasarkan pola pembayaran atau pengembalian yang disediakan kepada pemegang sukuk. Di Indonesia, mayoritas penerbitan sukuk mengadopsi akad mudharabah dan akad ijarah sebagai dasar perjanjian. Dalam struktur sukuk dengan akad mudharabah, skema pembayaran menggunakan bagi hasil (*profit-sharing*) yang return-nya bersifat *floating* karena terkait dengan keuntungan yang diperoleh. Sementara itu, dalam struktur sukuk dengan akad ijarah, skema pembayaran menggunakan *margin/fee* dengan pendapatan yang tetap atau *fixed return*.

Pedoman dan Prosedur Transaksi Sukuk

Pada awalnya, obligasi syariah memiliki kesamaan dengan penyertaan dana dengan hasil sebagai dasar, bukan sebagai utang-piutang. Dalam konteks ini, obligasi serupa sering disebut sebagai muqaradah bond (muqaradah adalah istilah lain untuk mudharabah). Emiten (mudharib) mengeluarkan obligasi syariah yang kemudian dibeli oleh investor (shahib maal). Dalam hal harga penawaran, jatuh tempo pokok, dan peringkat, tidak ada perbedaan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional. Namun, perbedaan muncul dalam hal pendapatan dan pengembalian. Salah satu perbedaan signifikan antara obligasi syariah dan obligasi konvensional adalah penentuan bunga yang telah ditetapkan atau disepakati pada saat transaksi dilakukan. Dalam obligasi syariah, pembagian hasil dari potensi keuntungan di masa depan telah ditentukan sebelumnya (Manan, 2012).

Menurut Vogel (1998), sukuk dapat digunakan sebagai bentuk pendanaan atau investasi. Dalam konteks transaksi keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah, akad-akad tertentu dapat

diterapkan dengan memperhatikan empat prinsip syariah yang diajukan oleh Zubair (Zubair, 2008) :

1. Tidak semua kontrak harus mewajibkan kedua belah pihak (akad lazim), karena ada juga kontrak yang hanya mengikat satu pihak (akad jaiz).
2. Dalam menjalankan akad, perlu mempertimbangkan tanggung jawab yang berkaitan dengan kepercayaan yang diberikan. Hal ini mencakup pihak yang telah memenuhi syarat untuk memegang kepercayaan penuh (amin) dan pihak yang masih harus menjalankan kewajibannya sebagai penjamin.
3. Dilarang melakukan pertukaran kewajiban (dayn) dalam bentuk transaksi jual beli yang menghasilkan kewajiban baru, yang dikenal sebagai bay' al dayn bi al dayn.
4. Akad membedakan tingkat kewajiban antara janji (wa'd) dan sumpah (ahd).

Dalam penerbitan sukuk sesuai prinsip syariah, prinsip jaminan aset yang jelas sangat penting. Hal ini berarti bahwa sukuk diterbitkan dengan adanya jaminan yang berupa aset tertentu yang menjadi objek perjanjian. Objek perjanjian tersebut harus memiliki nilai ekonomi yang dapat diidentifikasi, baik itu aset yang sudah ada maupun yang belum ada, termasuk proyek yang sedang dalam tahap pembangunan. Adanya *underlying asset* ini memiliki beberapa tujuan, antara lain untuk menghindari praktek riba, menentukan struktur sukuk yang sesuai dengan prinsip syariah, serta menjadi persyaratan agar sukuk dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Untuk menerbitkan sukuk, emiten harus memenuhi beberapa persyaratan tertentu. Persyaratan ini meliputi memiliki bisnis inti yang halal, memperoleh rating investasi yang baik berdasarkan fundamental usaha dan keuangan yang kuat, serta mempertahankan citra yang positif di mata publik. Agar investor yakin bahwa sukuk telah dirancang sesuai dengan prinsip syariah, perlu dikeluarkan pernyataan kesesuaian syariah sebelum penerbitan instrumen investasi. Pernyataan ini dapat diberikan oleh individu yang memiliki pengetahuan yang mendalam tentang syariah atau oleh lembaga yang khusus menangani masalah syariah, seperti Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) di dalam negeri. Di sisi lain, untuk penerbitan sukuk internasional, persetujuan dari pakar atau organisasi syariah yang diakui oleh komunitas syariah global, seperti AAOIFI, juga menjadi syarat. Tujuannya adalah untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa sukuk tersebut mematuhi prinsip-prinsip syariah yang berlaku.

Menurut Zubair (2008) dan Wahid (2010), terdapat beberapa pihak yang berperan dalam penerbitan sukuk, yaitu:

1. Pemegang obligasi – Pihak yang bertanggung jawab membayar imbal hasil dan nilai pokok sukuk hingga jatuh tempo. Jika sukuk diterbitkan oleh negara, maka pemerintah bertindak sebagai pihak yang memiliki kewajiban pembayaran.
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV) – Lembaga khusus yang dibentuk untuk menerbitkan sukuk. SPV berfungsi sebagai perantara yang mewakili kepentingan investor, penerbit sukuk, dan pemerintah dalam proses pengalihan aset.
3. Penerbit sukuk (SPV) – Badan hukum yang secara khusus didirikan untuk mengeluarkan sukuk. Penerbit ini berperan sebagai pihak yang bertransaksi dengan pemerintah dalam pengalihan aset serta bertindak sebagai perwakilan investor.
4. Investor – Individu atau lembaga yang memiliki sukuk dan berhak mendapatkan keuntungan, seperti imbal hasil serta pengembalian nilai pokok. Hak dan keuntungan yang diperoleh tergantung pada jenis dan jumlah sukuk yang dimiliki.

Berikut adalah prinsip dasar dalam penerbitan sukuk menurut Zubair (2008):

1. Perjanjian perwalian harus mencakup akad yang disepakati.
2. Pendapatan atau keuntungan dapat digunakan sebagai dasar perhitungan bagi hasil.
3. Rasio bagi hasil ditetapkan di awal kontrak dan bisa tetap, meningkat, atau menurun berdasarkan perkiraan pendapatan.
4. Penerbit wajib membayarkan bagi hasil kepada pemegang sukuk sesuai dengan hak yang telah ditentukan.
5. Pembagian keuntungan dapat dilakukan secara berkala, seperti setiap bulan, tiga bulan, enam bulan, atau satu tahun.

Aspek – aspek perlindungan dalam transaksi sukuk

Tidak seperti sektor perbankan yang memiliki peraturan yang secara khusus mengatur perbankan konvensional dan perbankan syariah, pasar modal syariah tidak memiliki hukum yang mengatur secara menyeluruh. Sebaliknya, pasar modal syariah masih mengacu pada hukum konvensional yang mengatur pasar modal secara umum.

Namun, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan dasar hukum yang mengatur dan mengesahkan penerbitan Sukuk Negara Ritel di Indonesia. Dalam konteks ini, pemerintah berperan sebagai penerbit sukuk ritel dan memiliki kewajiban untuk membayar imbal hasil dan nilai nominal Surat Berharga Syariah Negara tepat pada saat jatuh tempo, dengan jumlah yang tepat dan tepat waktu. Undang-undang ini memberikan kerangka hukum yang spesifik untuk penerbitan sukuk ritel negara, sehingga memberikan kepastian hukum bagi penerbit dan investor sukuk ritel tersebut.

Dalam penerbitan sukuk secara publik, penting untuk mengikuti aturan yang berlaku di pasar modal, terutama yang berkaitan dengan proses penawaran umum dalam sistem konvensional. Sesuai dengan Pasal 6 POJK No. 18/POJK.04/2015, penerbit sukuk diwajibkan menyertakan dokumen tambahan dalam pernyataan pendaftaran. Oleh karena itu, penerbit sukuk harus mematuhi seluruh regulasi yang berlaku dalam proses penawaran umum sukuk.

Menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang Sukuk, setiap perselisihan yang terjadi dalam sukuk harus diselesaikan berdasarkan hukum syariah dan peraturan yang berlaku. Jika musyawarah tidak mencapai kesepakatan, sengketa dapat diselesaikan melalui lembaga seperti Pengadilan Agama atau Badan Arbitrase Syariah Nasional (BASYARNAS-MUI). Hal ini menegaskan pentingnya mengikuti prosedur yang sesuai dengan prinsip syariah dan hukum yang berlaku dalam penyelesaian sengketa sukuk

Conclusion

Sukuk adalah jenis obligasi yang memiliki karakteristik khusus, di mana emiten wajib membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berdasarkan bagi hasil, serta mengembalikan dana sukuk pada tanggal pembayaran kembali yang telah ditentukan. Dengan demikian, sukuk merupakan instrumen keuangan yang menggabungkan prinsip-prinsip syariah dengan fitur-fitur obligasi, di mana pemegang sukuk memiliki hak untuk mendapatkan pembagian pendapatan dan pengembalian dana sukuk.

Obligasi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah adalah obligasi yang melibatkan pembayaran bunga. Sebaliknya, obligasi yang mengikuti prinsip syariah didasarkan pada aturan keuangan Islam. Obligasi syariah, atau sukuk, adalah surat berharga jangka panjang yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang sukuk.

Struktur sukuk merujuk pada jenis perjanjian yang digunakan dalam penerbitannya, yang dikategorikan berdasarkan pola pembayaran atau keuntungan yang diberikan kepada pemegang sukuk. Di Indonesia, mayoritas penerbitan sukuk mengadopsi akad mudharabah dan akad ijarah sebagai dasar perjanjian. Dalam struktur sukuk dengan akad mudharabah, skema pembayaran menggunakan bagi hasil (profit-sharing) yang return-nya bersifat floating karena terkait dengan keuntungan yang diperoleh. Sementara itu, dalam struktur sukuk dengan akad ijarah, skema pembayaran menggunakan *margin/fee* dengan pendapatan yang tetap atau *fixed return*.

Untuk menerbitkan sukuk, penerbit harus memenuhi beberapa syarat penting. Syarat tersebut antara lain memiliki usaha yang sesuai dengan prinsip syariah, memiliki kondisi keuangan yang stabil dengan peringkat investasi yang baik, serta menjaga reputasi yang baik di masyarakat.

Agar investor yakin bahwa sukuk sesuai dengan prinsip syariah, harus ada pernyataan kepatuhan syariah sebelum penerbitannya. Pernyataan ini bisa diberikan oleh ahli syariah atau lembaga khusus seperti Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Untuk sukuk yang diterbitkan secara internasional, persetujuan juga bisa berasal dari pakar atau lembaga syariah yang diakui secara global, seperti AAOIFI.

Selain itu, berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang Sukuk, jika terjadi sengketa dalam penerapan sukuk, penyelesaiannya harus mengikuti hukum syariah serta aturan yang berlaku. Jika musyawarah tidak mencapai kesepakatan, penyelesaian dapat dilakukan melalui lembaga seperti Pengadilan Agama atau Badan Arbitrase Syariah Nasional.

References

- AAOIFI. (1999). *Statement on the purpose and Calculation of the Capital Adequacy*. Accounting and Audit Organization for Islamic Financial Institutions.
- Ahmed, H., & Mohieldin, M. (2015). The Role of Sukuk in Economic Development. *Journal of Islamic Economics*, 12(3), 45-67.
- Arif, N. R. Al. (2012). *Lembaga Keuangan Syariah*. CV Pustaka Setia.
- DSN-MUI. (2015). *Fatwa DSN-MUI No. 117/DSN-MUI/III/2015 tentang Sukuk Berbasis Proyek Infrastruktur*. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. John Wiley & Sons.
- Manan, A. (2012). *Hukum Ekonomi Syariah: Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*. Kencana.
- Obaidullah, M. (2005). *Islamic Financial Services*. Islamic Economics Research Center.
- Paramita, N., Harahap, A., & Maryam, K. (2022). Kelebihan dan Kekurangan Pasar Modal Syariah di Indonesia (Perkembangan Dan Problematika Pasar Modal Syariah Di Indonesia). *EKSISBANK (Ekonomi Syariah Dan Bisnis Perbankan)*, 6. <https://doi.org/https://doi.org/10.37726/ee.v6i2.424>
- Sutedi, A. (2009). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Sinar Grafika.
- Usmani, M. T. (2008). *Introduction to Islamic Finance*. Kluwer Law International.

Wahid, N. A. (2010). *Sukuk memahami dan membedah obligasi pada perbankan syariah*. Ar-Ruzz Media.

Zubair, K. (2008). Instrumen Investasi Pasar Modal (Analisis Perbandingan Obligasi dan Sukuk. In *International Seminar and Symposium on Implementation of Islamic Economics To Positive Economics in The World as Alternative of Conventional Economics System: Toward Development in The New Era of The Holistic Economics*.