



**ACTA DIURNAL Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan
Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran**

PISSN: 2614-3542 EISSN: 2614-3550

Volume 7, Nomor 2, Juni 2024

Artikel diterbitkan 30 Juni 2024, DOI: <https://doi.org/10.23920/acta.v7i2.1898>

Halaman Publikasi: <http://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/acta/issue/archive>

**PENERAPAN PRINSIP SYARIAH DALAM PENERBITAN SUKUK IJARAH SEBAGAI
INSTRUMEN INVESTASI**

Jemmy Khaerunnisa Masumah, Universitas Padjadjaran, Kota Bandung, email:

jemmy11001@mail.unpad.ac.id

Lastuti Abubakar, Universitas Padjadjaran, Bandung, email: lastuti.abubakar@unpad.ac.id

Nun Harrieti, Universitas Padjadjaran, Bandung, email: nun.harrieti@unpad.ac.id

ABSTRAK

Sukuk adalah bukti kepemilikan atas suatu *underlying asset*, juga salah satu instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sukuk dibedakan menjadi beberapa macam berdasarkan akadnya, diantaranya sukuk *mudharabah*, *ijarah*, dan *wakalah*. Penelitian ini dikhususkan membahas mengenai sukuk *ijarah*, yakni kepemilikan pada aset yang disewa jual, artinya *underlying asset* pada sukuk *ijarah* adalah suatu objek sewa, dengan identifikasi masalah yaitu bagaimana kedudukan investor dalam praktik Sukuk *Ijarah* dikaitkan dengan Fatwa DSN MUI dan POJK dan perlindungan hukum dan risiko yang ditanggung investor dalam hal adanya kerugian. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pengelolaan data dilakukan dengan studi kepustakaan kemudian diolah dengan referensi bahan hukum. Kesimpulan dari penelitian ini, *Pertama*, pada Fatwa DSN-MUI Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah mengatur bahwa Pemegang Obligasi Syariah (OSI) dapat bertindak sebagai *musta'jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa), sedangkan Emiten dalam kedudukannya sebagai wakil Pemegang OSI dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai Penyewa. Kedudukan investor maupun Emiten secara pasti ditentukan pula dari skema Sukuk *ijarah* mana yang digunakan. Kedua, belum ada informasi khusus mengenai penyelesaian sengketa Sukuk dalam POJK maupun Fatwa DSN MUI, namun POJK Nomor 22 Tahun 2023 dapat dijadikan dasar hukum terkait perlindungan investor Sukuk sebagai konsumen di pasar modal. Investor yang menderita kerugian atau potensi kerugian dapat melakukan pengaduan melalui layanan yang disediakan. Selanjutnya dapat diselesaikan melalui LAPS Sektor Jasa Keuangan untuk penyelesaian sengketa antara Konsumen dan PUJK diluar pengadilan.

Kata kunci: Ijarah; investasi; pasar modal syariah; perlindungan investor; sukuk.

ABSTRACT

Sukuk is a proof of ownership of an underlying asset and also one of the investment instruments that comply with Sharia principles. Sukuk are differentiated into several types based on their contracts, including sukuk mudharabah, ijarah, and wakalah. This research specifically discusses sukuk ijarah, which involves ownership of an asset that is leased and sold, meaning the underlying asset in sukuk ijarah is a rental object. This research identifies the first issue: How is the position of investors in the practice of Sukuk Ijarah related to the Fatwa of DSN MUI and POJK? Second, how is the legal protection and risk borne by investors in the event of a loss? The research methods used are normative juridical research and the research conducted is descriptive-analytical research. Data management techniques were carried out through library research and then processed with legal material references. The conclusion of this research is as follows: First, in the DSN-MUI Fatwa Number 41/DSN-MUI/III/2004 on Ijarah Sukuk, it is regulated that the holder of Ijarah Sukuk (OSI) can act as a musta'jir (lessee) and can also act as a mu'jir (lessor), while the issuer, in its capacity as the representative of the OSI holder, can either lease or sublease to another party and can also act as a lessee. The position of both the investor and the issuer is also definitively determined by the Ijarah Sukuk scheme used. Second, there is no specific information regarding the resolution of Sukuk disputes in the POJK or the DSN MUI Fatwa, but POJK Number 22 of 2023 can serve as a legal basis for the protection of Sukuk investors as consumers in the capital market. Investors who

suffer losses or potential losses can file complaints through the provided services. Next, it can be resolved through the Financial Services Sector LAPS to settle disputes between Consumers and PUJK outside of court.

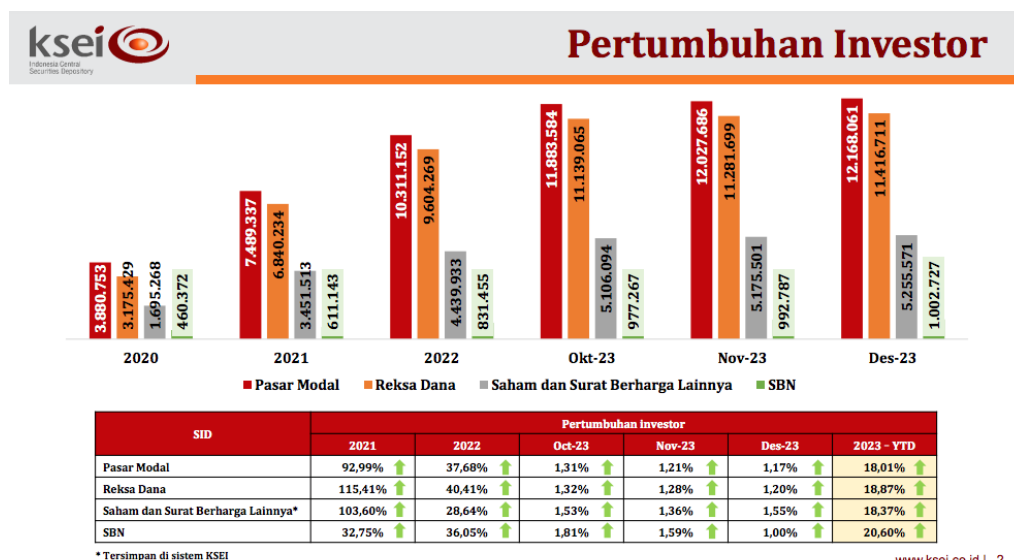
Keywords: *ijarah; investment; investor protection; sharia capital market; sukuk.*

PENDAHULUAN

Sebagian besar kaum milenial pasti tidak asing dengan istilah kebebasan finansial atau *financial freedom* yang mulai banyak digaungkan di berbagai media sosial. Kebebasan finansial merupakan kemampuan untuk hidup sesuai dengan keinginan tanpa khawatir tentang masalah keuangan. Ini dapat terjadi saat seseorang memiliki cukup aset, investasi, dan sumber pendapatan pasif untuk menutupi semua biaya hidupnya, sehingga membiarkan orang tersebut fokus pada apa yang benar-benar dinikmati dalam hidup¹. Salah satu cara mencapai kebebasan finansial adalah dengan memiliki investasi sebagai bekal untuk masa depan dan masa pensiun. Ada beberapa pilihan investasi yang populer dan menguntungkan di Indonesia, misalnya saja yang paling klasik namun masih banyak diminati ialah investasi emas, baik dalam bentuk perhiasan maupun kepingan logam mulia. Pilihan investasi lainnya ialah dengan membuat rekening deposito di bank atau berinvestasi di pasar modal.

Seiring dengan kematangan berfikir seseorang, maka akan berfikir untuk berinvestasi di usia yang muda mungkin. Dapat dilihat dari data Statistik Pasar Modal yang dirilis oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada Desember 2023, pertumbuhan investor yang meningkat selama 4 tahun terakhir, dengan demografi investor individu yang didominasi oleh kaum milenial².

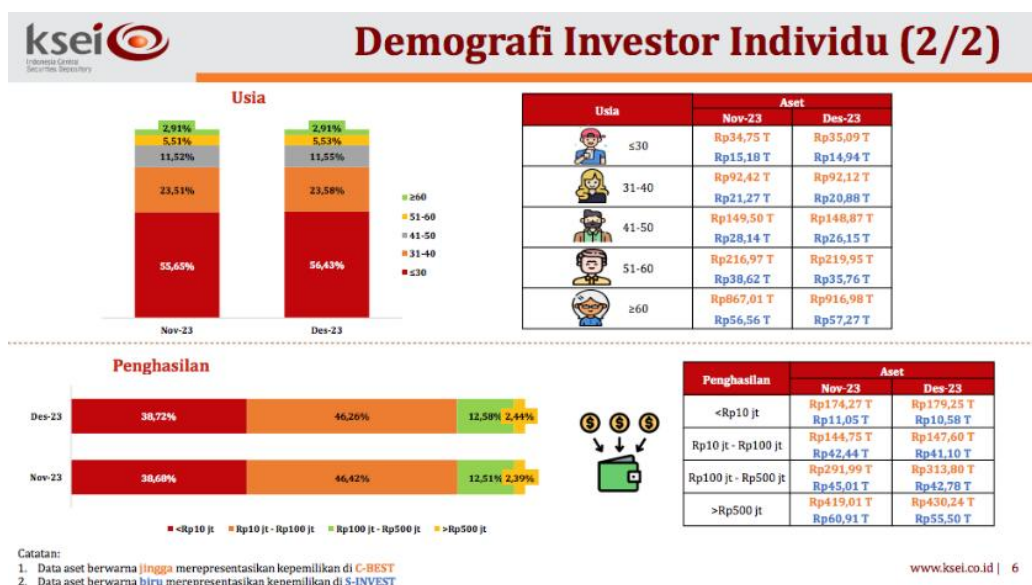
Grafik 1 - Peningkatan Pertumbuhan Investor



¹ Ama Himalatus Sholichah, "Mewujudkan Impian Financial Freedom: Langkah-lagkah Menuju Kemandirian Keuangan", 2023, <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpknl-semarang/baca-artikel/16597/Mewujudkan-Impian-Financial-Freedom-Langkah-Langkah-Menuju-Kemandirian-Kuangan.html> [diakses pada 18/04/2024].

² Yepro, "Apa itu Generasi Milenial, Baby Boomers, GenX, GenZ, dan Alpha", 2024, <https://www.rri.co.id/iptek/509842/apa-itu-generasi-milenial-baby-boomers-gen-x-gen-z-dan-gen-alpha> [diakses pada 18/04/2024].

Grafik 2 - Demografi Investor Individu



Sumber: KSEI - Statistik Publik Desember 2023

Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan investor dari tahun ke tahun, negara perlu mengambil peran untuk mendukung perekonomian yang tangguh melalui pengembangan dan penguatan sektor keuangan yang lebih optimal dalam rangka mewujudkan pembangunan nasional demi masyarakat Indonesia yang adil, makmur, dan sejahtera sesuai dengan ideologi bangsa. Hal ini sejalan dengan perkembangan industri jasa keuangan yang semakin kompleks dan beragam, perekonomian nasional yang bergerak cepat, kompetitif, dan terintegrasi, serta sistem keuangan yang semakin maju.

Pasal 1 angka 12 Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (untuk selanjutnya disebut UU P2SK), mengatur bahwa Pasar Modal adalah bagian dari Sistem Keuangan yang berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi, emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Selain sebagai suatu instrumen pasar modal yang dapat diperjual belikan, efek juga terkait fungsinya sebagai suatu bentuk pembiayaan bagi emiten. Jenis efek yang paling populer yaitu saham, obligasi, dan reksadana. Ketiga instrumen tersebut banyak dikenal karena jual beli terhadap efek tersebut dapat diakses dengan mudah, bahkan dapat dilakukan dengan melakukan registrasi melalui aplikasi di ponsel, kemudian mengisi saldo Rekening Dana Nasabah (RDN), lalu para investor sudah dapat berinvestasi pada efek pilihannya. Hal ini sejalan tujuan pasar modal untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.

Sebagai negara dengan mayoritas penduduk muslim, Indonesia memiliki potensi yang besar dalam perkembangan ekonomi berbasis syariah, untuk itu diperlukan pedoman yang menerapkan prinsip-prinsip yang sejalan dengan hukum Islam dalam berbagai sektor. Di Pasar Modal sendiri, terdapat pada Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003

Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal (Fatwa Pasar Modal Syariah). Dalam Fatwa tersebut mengatur perdagangan efek syariah atau surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip Syariah, dimana prinsip-prinsip syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI.

Salah satu instrumen investasi di Pasar modal Syariah antara lain yaitu Obligasi Syariah yang disebut juga dengan Sukuk berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, namun karena dalam fatwa tersebut belum mengatur beberapa ketentuan dan batasan terkait Sukuk, maka DSN-MUI menetapkan Fatwa DSN-MUI Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 Tentang Sukuk (selanjutnya disebut sebagai Fatwa Sukuk), yang dapat dijadikan pedoman. Definisi Sukuk menurut Fatwa ini adalah, Surat berharga syariah (efek syariah) berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama, dan mewakili bagian kepemilikan yang tidak bisa ditentukan batas-batasnya (*musya'*) atas aset yang mendasarinya (Aset Sukuk/*Ushul al-Shukuk*) setelah diterimanya dana sukuk, ditutupnya pemesanan, dan dimulainya penggunaan dana sesuai peruntukannya.

Aset yang menjadi dasar penerbitan Sukuk (*underlying asset*) dapat terdiri atas aset berwujud, nilai manfaat atas aset berwujud, jasa, aset proyek tertentu, dan/atau aset kegiatan investasi yang telah ditentukan. Aset Sukuk yang digunakan sebagai dasar penerbitan sukuk harus sesuai dengan prinsip syariah. Sukuk pada saat diterbitkan tidak mencerminkan utang penerbit kepada pemegang Sukuk, melainkan mencerminkan kepemilikan pemegang Sukuk terhadap Aset Sukuk. Hak atas *underlying asset* yang berkaitan dengan Sukuk, dapat berbentuk *tangible asset* dan *financial asset* yang mendatangkan keuntungan bagi originator. Originator atau penerbit sukuk dapat menggunakan asetnya dalam bentuk jualan langsung (*bay' mutlaqah*), menyewakan (*ijarah*), atau menjadikan jaminan atas utang (*rahn*) agar memperoleh modal³.

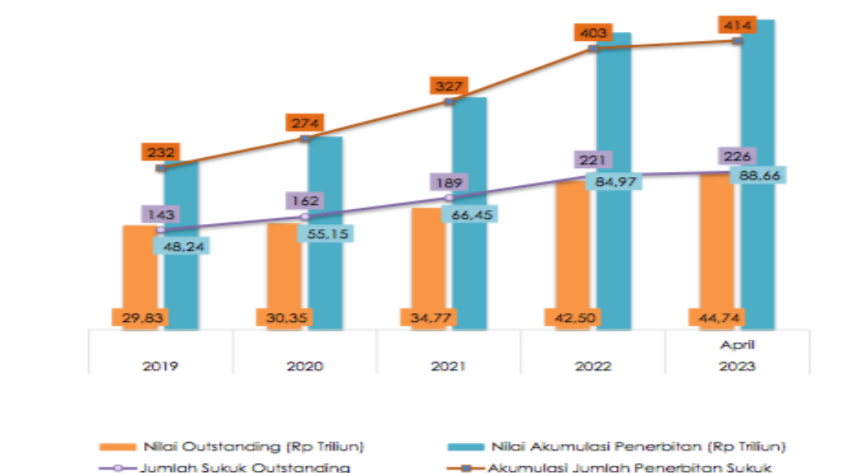
Penerbitan Sukuk harus terhindar dari unsur-unsur yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain *riba*, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, *dharar* (membahayakan/merugikan), *risywah*, *haram*, *zhulm* (penganiayaan), dan *maksiat*.

Perkembangan sukuk di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya. Ada 3 (tiga) jenis akad yang sering digunakan dalam penerbitan sukuk di Indonesia, yaitu *Mudharabah*, *Ijarah*, dan *Wakalah*. Diantara ketiga akad tersebut, akad *ijarah* yang lebih banyak digunakan dibandingkan akad *mudharabah* dan *wakalah*, tercatat dari 226 Sukuk Korporasi hingga April 2023, 8 sukuk menggunakan struktur/akad *wakalah*, 90 menggunakan akad *mudharabah*, dan 128 lainnya menggunakan akad *ijarah*⁴.

³ Nisful Laila, *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia*, Nizamia Learning Center, Jakarta: 2019) hlm. 44.

⁴ Otoritas Jasa Keuangan "Statistik Sukuk Syariah April 2023"

Grafik 3 - Statistik Sukuk Melalui Penawaran Umum



Sumber: OJK Statistik Pasar Modal Syariah

Sukuk *ijarah* di Indonesia mempunyai skema Investor menyerahkan sejumlah dana sebesar nilai sukuk kepada Emiten dan Emiten menerbitkan sukuk *ijarah* dengan nilai tertentu yang didasarkan pada objek *ijarah* tertentu; Atas penerbitan sukuk *ijarah* tersebut, Emiten mengalihkan hak manfaat objek *ijarah* kepada investor, dan investor yang diwakili wali amanat sukuk menerima hak manfaat objek *ijarah* (berupa *fixed asset* yang sudah ada dengan jenis aset dan spesifikasi yang jelas) dari Emiten; Investor yang diwakili wali amanat sukuk memberikan kuasa (akad *wakalah*) kepada Emiten untuk menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada pihak ketiga; Emiten selaku penerima kuasa dari investor bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa) menyewakan objek *ijarah* tersebut kepada pihak ketiga sebagai *musta'jir* (penyewa). Atas objek *ijarah* yang disewa tersebut, pihak ketiga memberikan pembayaran sewa kepada Emiten; Emiten meneruskan pembayaran sewa yang diterima dari pihak ketiga kepada investor berupa cicilan *fee ijarah* secara periodik sesuai dengan waktu yang diperjanjikan serta sisa *fee ijarah* pada saat jatuh tempo sukuk. Setelah sukuk jatuh tempo dan setelah pelunasan sisa *fee ijarah*, maka investor yang diwakili oleh wali amanat mengalihkan kembali hak manfaat beserta objek *ijarah* (*mahalul manfaat*) kepada Emiten⁵.

Berinvestasi pada Sukuk *ijarah* bukanlah tanpa risiko. Risiko yang mungkin dialami oleh investor salah satunya risiko kredit yang disebabkan kegagalan pembayaran (*default*) atas sewa *underlying asset*⁶, seperti contoh kasus yang terjadi pada salah satu perusahaan yang mengalami gagal bayar (*default*), yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). Pada tahun 2013 AISA mengadakan penawaran umum Obligasi dan Sukuk *Ijarah* I. obligasi yang ditawarkan senilai Rp 600.000.000.000 (enam ratus miliar rupiah) dan Sukuk *Ijarah* I senilai Rp 300.000.000.000 (tiga ratus miliar rupiah), dengan suku bunga tetap 10,25% dan *fee ijarah* sebesar Rp 30.750.000.000 (tiga puluh miliar tujuh ratus lima puluh juta rupiah) pertahun, yang mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan tanggal 28 Maret 2013 melalui surat Nomor S-62/D.04/2013. Dalam skema sukuk *ijarah* yang jatuh tempo pada 5 April 2018 tersebut, AISA menjaminkan kedua anak perusahaannya yaitu PT

⁵ [https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-yariah/Himpunan%20Skema%20Sukuk%202002-2019%20\(1\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-yariah/Himpunan%20Skema%20Sukuk%202002-2019%20(1).pdf) [diakses pada 26/02/2024].

⁶ Nisful Laila, *Op.Cit.*, hlm. 56.

Tiga Pilar Sejahtera (TPS) dan PT Poly Meditra Indonesia (PMI), dengan menunjuk PT Bank Mega Tbk sebagai wali amanat. AISA menjanjikan bunga dan *fee ijarah* dibayarkan setiap 3 bulan, namun pembayaran bunga dan *fee ijarah* ke-21 mengalami gagal bayar pada tanggal 15 April 2018 dengan nilai Rp 15.370.000.000 (lima belas miliar tiga ratus tujuh puluh juta rupiah).

Pada tahun 2016, AISA kembali menawarkan Sukuk *Ijarah* II senilai Rp 1.200.000.000.000 (satu triliun dua ratus miliar rupiah) dengan *fee ijarah* sebesar Rp 126.600.000.000 (seratus dua puluh enam miliar enam ratus juta rupiah) pertahun yang akan jatuh tempo pada 19 Juli 2021 dengan wali amanat PT Bank Mega Tbk, yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan berdasarkan surat tanggal 30 Juni 2016 nomor S338/D.04/2016. Pada skema sukuk *ijarah* II tersebut, AISA melakukan penjaminan aset anak perusahaannya yaitu PT Sukses Abadi Karta Inti (SAKTI). Sebagaimana sukuk *ijarah* I, pada sukuk *ijarah* II AISA juga menjanjikan pembayaran *fee ijarah* dibayarkan setiap 3 bulan sekali, namun saat pembayaran *fee* ke-7, perusahaan mengalami gagal

bayar pada tanggal jatuh tempo yaitu 19 Juli 2021 dengan nilai sebesar Rp 63.300.000.000 (enam puluh tiga miliar tiga ratus juta rupiah)⁷.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menyatakan telah melakukan restrukturisasi atas tiga surat utangnya yang telah dan akan jatuh tempo. Langkah restrukturisasi yang diambil adalah dengan perpanjangan tenor, penurunan tingkat bunga dan konversi kepemilikan surat utang menjadi saham. Seluruh kepemilikan surat utang ini nantinya akan dikonversi menjadi kepemilikan saham perusahaan, khususnya yang dibahas pada penelitian ini, Sukuk *Ijarah* I (2013) dan Sukuk *ijarah* II (2016) yang semula tingkat *fee ijarah* 2% pertahun, dikonversi menjadi saham dengan harga konversi Rp 200 (dua ratus rupiah) per saham⁸.

Hal ini yang menarik untuk dikaji oleh Penulis terkait bagaimana kedudukan investor pemegang sukuk dalam sukuk *ijarah* apabila sebenarnya efek yang diperjual belikan dengan menggunakan anak perusahaan sebagai *underlying asset* pada hakikatnya tidak pernah benar-benar dimiliki oleh investor, dan ketika terjadi kasus gagal bayar atau kegagalan emiten dalam mengelola sukuk *ijarah*, bagaimana perlindungan terhadap investor pemegang sukuk yang mengalami kerugian.

Berdasarkan hal tersebut maka diperoleh identifikasi masalah, Pertama Bagaimana kedudukan investor sukuk dalam praktik pada Sukuk *Ijarah* dikaitkan dengan Fatwa DSN MUI dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan? Kedua, Bagaimana perlindungan hukum dan risiko yang ditanggung investor sukuk dalam hal adanya kerugian?

METODE PENELITIAN

Metode penelitian dalam penelitian ini yang digunakan penulis adalah penelitian yuridis normatif yang dilakukan dengan cara meneliti bahan-bahan kepustakaan berupa bahan hukum primer, sekunder, dan tersier, sehingga data yang digunakan adalah berupa data sekunder.⁹ Penelitian ini memberi gambaran-gambaran secara sistematis mengenai fakta-fakta yang ada dengan segala

⁷ Tito Bosnia, "Gagal Bayar, Ini Daftar Tumpukan Utang Produsen Taro", 2018, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180719151459-17-24382/gagal-bayar-ini-daftar-tumpukan-utang-produsen-taro> [diakses pada 19/04/2024].

⁸ Kustodian Sentral Efek Indonesia, Surat Nomor KSEI-9061/JKU/0520 Perihal Perubahan Struktur Obligasi dan Sukuk PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

⁹ Soerjono. Soekanto dan Sri Mamuji, *Penelitian Hukum Normatif (Suatu Tinjauan Singkat)*, Rajawali Pers, Jakarta: 2001, hlm. 13-14.

permasalahan yang berkaitan dengan status kehalalan sukuk ijarah, dikaitkan dengan fiqih muamalah dan hukum positif yang berlaku yaitu Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia dan perkembangannya saat ini serta perlindungan bagi investor sukuk.

PEMBAHASAN

Kedudukan Investor atau Pemegang Sukuk dalam praktik pada Sukuk *Ijarah* dikaitkan dengan Fatwa DSN MUI dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

Sebagai negara dengan penduduk muslim terbanyak di dunia, dengan jumlah populasi muslim di Indonesia mencapai 240,62 juta jiwa pada tahun 2023 atau setara dengan 86,7% dari populasi nasional¹⁰, Indonesia memerlukan pedoman yang menerapkan prinsip-prinsip yang sejalan dengan hukum islam dalam berbagai sektor. Di Pasar Modal sendiri, hal ini diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (selanjutnya disebut DSN-MUI) Nomor 40/DSN-MUI/X/2023 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal. Dalam Fatwa DSN-MUI tersebut mengatur perdagangan efek syariah atau surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip Syariah, dimana prinsip-prinsip syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya.

Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip Syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah, yaitu pernyataan tertulis yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu efek syariah bahwa efek tersebut sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Jenis dan efek syariah mencakup Saham syariah, Obligasi syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Lebih lanjut, diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut POJK) Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, dalam Pasar Modal Syariah juga terdapat profesi penunjang lainnya yaitu Dewan Pengawas Syariah dan Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM).

Definisi sukuk berasal dari berbagai sumber literatur dapat dibagi menjadi dua, yaitu definisi secara etimologi dan secara terminologi. Secara etimologi (Bahasa), sukuk berasal dari bentuk jamak Bahasa Arab "*sakk*" yang berarti sertifikat, perjanjian, atau instrumen hukum¹¹, secara terminologi, sukuk adalah Surat Berharga Syariah (efek syariah) berupa sertifikat yang bernilai sama, dan mewakili bagian kepemilikan yang tidak bisa ditentukan batas-batasnya (*musyaa'*) atas aset yang mendasarinya (aset sukuk/*ushul al-shukuk*) setelah diterimanya dana sukuk, ditutupnya pemesanan dan dimulainya penggunaan dana sesuai peruntukannya.

Definisi Sukuk dapat ditemukan dalam POJK Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, yang menentukan bahwa Sukuk adalah Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi

¹⁰ The Muslims 500: The World's 500 Most Influential Muslims 2024, The Royal Islamic Strategic Studies Centre (RISSC), 2024, <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/10/19/10-negara-dengan-populasi-muslim-terbanyak-dunia-2023> [diakses pada 02/02/2024].

¹¹ Ika Indriasari, "Sukuk Sebagai Alternatif Instrumen Investasi dan Pendanaan", Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam Vol 2, No 1, 2014, hlm. 4.

(*syuyu'/undivided share*) atas aset yang mendasarinya. Definisi Sukuk juga lebih rinci dijelaskan di dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 Tentang Sukuk, yang menentukan bahwa Sukuk adalah Surat Berharga Syariah (efek syariah) berupa sertifikat yang bernilai sama, dan mewakili bagian kepemilikan yang tidak bisa ditentukan batas-batasnya (*musya'*) atas aset yang mendasarinya (aset sukuk/*ushul al-shukuk*) setelah diterimanya dana sukuk, ditutupnya pemesanan dan dimulainya penggunaan dana sesuai peruntukannya.

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 Tentang Sukuk, dijelaskan pula mengenai ketentuan tentang Karakteristik Sukuk, yakni Aset sukuk (*ushul as-shukuk*) yang digunakan sebagai dasar penerbitan sukuk harus sesuai dengan prinsip syariah; Aset sukuk (*ushul as-shukuk*) merupakan milik pemegang sukuk (*sukuk holder*); Setiap unit sukuk wajib memiliki nilai yang sama (*mutasawiyah al-qimah*); Sukuk pada saat diterbitkan tidak mencerminkan utang penerbit kepada pemegang sukuk, melainkan mencerminkan kepemilikan pemegang sukuk terhadap aset sukuk (*ushul as-shukuk*); Sukuk dapat berubah menjadi utang/piutang (*dain*) dalam hal aset sukuk (*ushul as-shukuk*) berubah menjadi piutang (*dain*) pemegang sukuk; Pada prinsipnya penerbitan sukuk harus ada jangka waktu tertentu kecuali disepakati lain dalam akad atau diatur oleh peraturan perundangan yang berlaku; Penerbit wajib membayarkan pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee dan membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo sesuai dengan skema akad; Imbal hasil sukuk dengan akad mudharabah dan musyarakah harus berasal dari kegiatan usaha yang menjadi aset sukuk (*ushul as-shukuk*). Adapun aset sukuk (*ushul as-shukuk*) adalah aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk yang terdiri atas aset berwujud (*al-a'yan*), nilai manfaat atas aset berwujud (*manafi' al-a'yan*), jasa (*al-khadamat*), aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*), dan/atau aset kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istitsmar khashsh*).

Underlying Asset diartikan sebagai instrumen finansial yang merupakan tujuan dari kontrak. *Underlying asset* di sini merupakan objek jual beli aset yang dilakukan oleh originator kepada SPV dalam penerbitan Sukuk¹². Aset yang dapat dijadikan *underlying asset* sukuk negara adalah objek pembiayaan sukuk dan kekayaan negara yang mempunyai nilai ekonomis. Dalam setiap penerbitan sukuk, pemerintah akan menetapkan *underlying asset* melalui Keputusan Menteri Keuangan tentang Penetapan Kekayaan Negara sebagai Aset SBSN¹³.

Sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa di mana pembayaran *return* pada pemegang sukuk. 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 berkembang¹⁴.

Sukuk ijarah adalah Sukuk yang berdasarkan akad ijarah, suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan

¹² Sigit Pramono, *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis*, Sekolah Tinggi Ekonomi Islam SEBI, Jakarta: 2008, hlm. 8.

¹³ Roikhan Mochamad Aziza dan Anukhrija Yaumbi, "Penerapan Sukuk Berdasarkan Aset Kekayaan Negara di Indonesia" (Simposium Nasional Keuangan Negara, 2020) hlm. 198.

¹⁴ Abdul Manan, *Modal Syariah Indonesia Aspek Hukum Dalam Penelenggaraan Investasi Di Pasar*, Kencana, Jakarta: 2009, hlm. 145.

objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Ijarah mirip dengan leasing, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah disertai dengan adanya pemindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan. Praktik penerbitan sukuk ijarah di Indonesia memiliki 15 (lima belas) skema dengan karakteristik masing-masing. Hal ini dapat dilihat dari Himpunan Skema Sukuk yang diterbitkan oleh OJK, yang dapat penulis rangkum sebagai berikut¹⁵:

Skema Sukuk	Keterangan	Contoh Objek Ijarah
Sukuk <i>Ijarah</i> A tipe 1	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik Emiten yang sudah ada dengan jenis aset dan spesifikasi yang jelas. Investor yang diwakili wali amanat sukuk memberikan kuasa (akad wakalah) kepada Emiten untuk menyewakan objek <i>ijarah</i> tersebut kepada pihak ketiga	• Kapal tanker dengan bobot mati tertentu • Jaringan listrik dengan jenis, nilai, dan spesifikasi tertentu • Bangunan yang berfungsi sebagai mall • Sirkuit dengan kapasitas tertentu
Sukuk <i>Ijarah</i> A tipe 2	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> baik yang sudah ada maupun yang akan ada. Investor yang diwakili wali amanat sukuk memberikan kuasa (akad wakalah) kepada Emiten untuk menyewakan objek <i>ijarah</i> tersebut kepada pihak ketiga	Kendaraan
Sukuk <i>Ijarah</i> A tipe 3	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik Emiten yang sudah ada atau <i>fixed asset</i> milik pihak ketiga yang telah disewa dengan	Ruang-ruang usaha dengan total luas tertentu yang terletak di beberapa tempat

¹⁵ Otoritas Jasa Keuangan, "Himpunan Skema Sukuk Korporasi di Indonesia 2002-2019", Direktorat Pasar Modal Syariah, 2019, hlm 40-86

	jenis aset dan spesifikasi yang jelas. Emiten mengalihkan hak manfaat objek <i>ijarah</i> tersebut kepada investor, dan investor yang diwakili wali amanat menerima hak manfaat objek <i>ijarah</i> dari Emiten.	
Sukuk <i>Ijarah</i> A tipe 4	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa jasa (kontrak/perjanjian jual beli) atas pemanfaatan objek <i>ijarah</i> milik Emiten. Investor yang diwakili wali amanat memberikan kuasa (akad <i>wakalah</i>) kepada Emiten untuk menyewakan objek <i>ijarah</i> tersebut kepada pihak ketiga.	Kontrak pemanfaatan mesin dan tangki penyimpanan
Sukuk <i>Ijarah</i> B tipe 1	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa fixed asset milik pihak ketiga yang sudah ada dengan jenis dan spesifikasi yang jelas. Emiten selaku penerima kuasa dari investor menyewa objek <i>ijarah</i> dari pihak ketiga, atas penyewaan objek <i>ijarah</i> tersebut pihak ketiga mengalihkan hak manfaat objek <i>ijarah</i> kepada investor dan investor yang diwakili wali amanat menerima hak manfaat objek <i>ijarah</i> dari pihak ketiga.	• Mesin pembangkit listrik tenaga diesel • Ruang usaha
Sukuk <i>Ijarah</i> B tipe 2	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa jasa milik pihak ketiga	Jasa pengangkutan

	Emiten selaku penerima kuasa dari investor menyewa objek <i>ijarah</i> dari pihak ketiga selaku pemilik objek <i>ijarah</i> berupa jasa.	
Sukuk <i>Ijarah</i> B tipe 3	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik anak perusahaan yang sudah ada dengan spesifikasi yang jelas. Emiten selaku penerima kuasa dari investor menyewa objek <i>ijarah</i> dari anak perusahaan selaku pemilik objek <i>ijarah</i> berupa Gedung perkantoran.	Gedung kantor
Sukuk <i>Ijarah</i> C	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik emiten yang sudah ada. Emiten sebagai pemilik objek <i>ijarah</i> menyewakan objek <i>ijarah</i> tersebut kepada anak perusahaan, dengan demikian hak manfaat atas objek tersebut beralih dari emiten kepada anak perusahaan. Anak perusahaan sebagai penerima hak manfaat atas objek <i>ijarah</i> memberikan kuasa (akad wakalah) kepada emiten untuk mengalihkan objek <i>ijarah</i> kepada investor.	• Tanah • Bangunan
Sukuk <i>Ijarah</i> D tipe 1	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik emiten yang sudah ada.	• Tanah • Bangunan • Mesin

	Emiten sebagai pemilik objek <i>ijarah</i> menyewakan objek tersebut kepada anak perusahaan, dengan demikian hak manfaat atas objek tersebut beralih dari emiten kepada anak perusahaan. Investor yang diwakili wali amanat memberikan kuasa (akad <i>wakalah</i>) kepada Emiten untuk menyewa objek <i>ijarah</i>, dengan demikian hak manfaat atas objek <i>ijarah</i> beralih kepada investor.	
Sukuk <i>Ijarah</i> D tipe 2	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> yang akan dibeli Emiten menggunakan dana hasil penawaran umum sukuk. Emiten sebagai pemilik objek <i>ijarah</i> (berupa <i>fixed asset</i> yang akan dibeli dengan menggunakan dana hasil penawaran umum sukuk), menyewakan objek <i>ijarah</i> kepada anak perusahaan, dengan demikian hak manfaat atas objek <i>ijarah</i> beralih dari Emiten kepada anak perusahaan.	• Tanah • Bangunan • mesin
Sukuk <i>Ijarah</i> E	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> Emiten yang sudah ada Emiten sebagai pemilik objek <i>ijarah</i> menyewakan objek <i>ijarah</i> kepada anak perusahaan dengan demikian hak mafaat atas objek <i>ijarah</i> beralih dari Emiten kepada induk perusahaan.	Peralatan jaringan telekomunikasi

Sukuk <i>Ijarah</i> F	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik anak perusahaan yang sudah ada dengan jenis aset dan spesifikasi yang jelas. Anak perusahaan sebagai pemilik objek <i>ijarah</i> (berupa <i>fixed asset</i> yang sudah ada dengan jenis aset dan spesifikasi yang jelas), menyewakan objek <i>ijarah</i> kepada Emiten, dengan demikian hak manfaat atas objek <i>ijarah</i> beralih dari anak perusahaan kepada Emiten.	Mall
Sukuk <i>Ijarah</i> G	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik anak perusahaan yang sudah ada dengan jenis aset dan spesifikasi yang jelas. Anak perusahaan selaku penerima kuasa dari Emiten bertindak sebagai <i>mu'jir</i> (pemberi sewa) menyewakan objek <i>ijarah</i> tersebut kepada pihak ketiga sebagai <i>musta'jir</i> (penyewa). Atas objek <i>ijarah</i> yang disewa tersebut, pihak ketiga memberikan pembayaran sewa kepada Emiten yang diwakili anak perusahaan.	• Edutainment Park • Mall
Sukuk <i>ijarah</i> H	Objek <i>ijarah</i> yang dijadikan <i>underlying asset</i> dalam penerbitan sukuk berupa <i>fixed asset</i> milik Emiten yang sudah ada dengan jenis aset dan spesifikasi yang jelas	Peralatan komunikasi

	Investor yang diwakili wali amanat bertindak sebagai <i>mu'jir</i> (pemberi sewa) menyewakan objek ijarah tersebut kepada Emiten sebagai <i>musta'jir</i> (penyewa).	
--	--	--

Secara teknis, Sukuk ijarah dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a. Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*). Sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor, dan SPV selaku *property owner* dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu'jir*). Dengan demikian, ada dua kali transaksi dalam hal ini; transaksi pertama terjadi antara investor dengan emiten, dimana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad wakalah, untuk melakukan transaksi sewa menyewa dengan SPV/*property owner* dengan akad ijarah. Selanjutnya, transaksi terjadi antara emiten (sebagai wakil investor) dengan SPV (sebagai orang yang menyewakan) untuk melakukan transaksi sewa menyewa (*ijarah*), dasar hukumnya dapat dilihat pada Fatwa DSN-MUI Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah yang mengatur bahwa Pemegang Obligasi Syariah (OSI) dapat bertindak sebagai *musta'jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai *Mu'jir* (pemberi sewa), sedangkan Emiten dalam kedudukannya sebagai wakil Pemegang OSI dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai Penyewa.
- b. Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka diterbitkanlah surat berharga jangka panjang (Sukuk Ijarah), dimana atas penerbitan Sukuk tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana Sukuk pada saat jatuh tempo.

Peranan Sukuk bagi investor tersebut antara lain:

- a. Apabila SBSN, maka nvestasi Sukuk dijamin pembayaran imbalan dan nilai nominalnya oleh pemerintah.
Artinya *fee ijarah* yang diberikan oleh pihak investor dibayar setiap bulannya dengan metode bagi hasil sesuai kesepakatan di awal. Ijarah yaitu transaksi ini diawali dengan penjualan (*sale*) hak manfaat atas barang milik Negara, kemudian investor melalui SPV menyewakan kembali (*lease back*) kepada pemerintah. Sewa yang dibayarkan oleh pemerintah merupakan imbal hasil yang diterima oleh investor. Nilai nominal Sukuk dijamin oleh pemerintah adalah karena Sukuk Ritel ini adalah Sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah dimana dana yang sudah diambil dari investor untuk pembangunan pemerintah dalam rangka untuk mensejahterakan masyarakat. Seperti pembangunan gedung, jalan, dan bandara.
- b. Bagi investor Syariah, investasi ini tidak bertentangan prinsip-prinsip syariah sehingga selain aman juga menentramkan. Sukuk merupakan produk yang berbasis syariah, namun walau berbasis syariah para agen yang ditunjuk oleh emiten tidak difokuskan pada lembaga keuangan syariah. Dikatakan berbasis syariah kerena dilihat dari pihak penerbitnya adalah

perusahaan SBSN (Surat Berharga Syariah Negara), kemudian metode pembagian keuntungan dengan imbal hasil dari pendapatan sewa gedung/aset tersebut.

- c. Imbal Hasil lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata tingkat bunga deposito Artinya para investor bisa mendapatkan imbal hasil lebih tinggi dari Bunga Deposito.
- d. Berpotensi Memperoleh Capital Gain adalah harga jual Sukuk lebih tinggi dari harga beli Sukuk. Apabila investor menjual Sukuk sebelum jatuh tempo di pasar sekunder, maka investor akan cenderung berpikir masalah harga pasar. Harga pasar oleh pihak investor yang mempunyai tipe memperoleh Capital Gain adalah sasaran utama.
- e. Berbasis Syariah

Sukuk merupakan produk yang berbasis syariah, namun walau berbasis syariah para agen yang ditunjuk oleh emiten tidak difokuskan pada lembaga keuangan syariah. Dikatakan berbasis syariah karena imbal hasil yang diberikan atas dasar dana hasil penjualan sukuk dikumpulkan dari beberapa pembeli sukuk, kemudian dibeli kembali berupa aset misalnya sebuah gedung. gedung tersebut disewakan, kemudian hasil sewa gedung tersebut dibagikan kepada pemilik modal dari aset tersebut.

- f. Sukuk digunakan untuk pembiayaan profit

Dana sukuk digunakan untuk pembiayaan profit atau pembiayaan yang menghasilkan keuntungan. Dana sukuk digunakan untuk pembelian aset oleh pemerintah. Tetapi dana ini bukan untuk modal suatu perusahaan, karena sudah dijelaskan diawal bahwa dana ini tujuannya untuk membantu pemerintah dalam meningkatkan pembangunan dalam rangka mensejahterakan masyarakat.

Perlindungan Hukum terhadap Investor atau Pemegang Sukuk Dalam Hal Adanya Kerugian

Menurut Poerwadarminta, pengertian perlindungan hukum berasal dari kata dasar “lindung” yang artinya menempatkan sesuatu supaya tidak kelihatan sedangkan “perlindungan” itu berarti tempat berlindung dimana suatu perbuatan, tindakan atau hal-hal yang melindungi. Pengertian perlindungan hukum adalah suatu perbuatan atau tindakan yang mengatur serta melindungi hubungan antara subyek hukum berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hubungan hukum tersebut dilakukan antara subyek hukum, baik manusia dan badan hukum, yang mana masing-masing subyek hukum merupakan pemikul hak dan kewajiban dalam melakukan tindakan hukum berdasarkan atas kemampuan atau kewenangan.

Hubungan hukum terjadi akibat interaksi antar subyek hukum tersebut secara langsung maupun tidak langsung menimbulkan adanya suatu relevansi serta akibat-akibat hukum, sehingga nantinya suatu hubungan hukum tersebut dapat berjalan dengan seimbang serta adil, dalam arti setiap subyek hukum mendapatkan apa yang menjadi haknya serta dapat menjalankan kewajiban yang dibebankan kepadanya. Disinilah, maka hukum tampil sebagai aturan main yang mengatur, melindungi serta menjaga hubungan tersebut.

Max Webber dalam kajian sosiologinya menyebutkan setidaknya ada tiga alasan utama yang menjelaskan mengapa manusia selalu membutuhkan perlindungan, baik perlindungan hukum

maupun dalam bentuk yang lain.¹⁶ Pertama, sesungguhnya manusia hidup dalam kondisi ketidakpastian. Sesuatu yang sangat penting bagi keamanan, kesejahteraan dan ketenangan batin manusia berada di luar jangkauan manusia. Eksistensi manusia, baik ketika dihadapkan dengan keperkasaan alam maupun lingkungan sosial ditandai dengan ketidakpastian. Ketidakpastian inilah yang kemudian memaksa manusia untuk bersandar pada sesuatu yang dianggap tak terbatas dan dapat memberi perlindungan serta ketenangan batin dalam hidup manusia yang makin sengkarut ini. Ketidakmampuan manusia mengendalikan situasi sosial, ekonomi dan budaya serta politik yang dihadapinya, memaksa manusia membutuhkan perlindungan atas kepentingan dan eksistensinya. Salah satu bentuk perlindungan yang dapat diberikan adalah perlindungan hukum.

Kedua, meskipun kemampuan manusia untuk mengendalikan dan mempengaruhi kondisi kehidupannya sudah meningkat dan berkembang dengan sangat pesat, tetapi pada dasarnya masih terbatas. Bahkan pada titik tertentu, kondisi manusia sering kali ditandai dengan ketidakberdayaan. Ketika manusia sudah tidak berdaya menghadapi situasi tertentu, maka kebutuhan akan perlindungan semakin meningkat, maka di sinilah manusia membutuhkan perlindungan dari sesuatu yang berada di luar dirinya, baik dalam bentuk sistem hukum maupun keyakinan keagamaan yang membuat manusia merasa memiliki perlindungan yang dapat menjamin keamanan dan kesejahteraannya.

Ketiga, manusia senantiasa hidup bermasyarakat dan masyarakat merupakan alokasi yang tertata dari berbagai fungsi, fasilitas, peran, hak, dan kewajiban. Masyarakat membutuhkan kerjasama agar dapat eksis dan berkembang seiring tuntutan zaman yang semakin kompleks. Kebersamaan dan gotong royong sering diagung-agungkan sebagai nilai luhur bangsa Indonesia, meskipun jarang dipraktikkan dalam kehidupan nyata. Fungsi-fungsi sosial yang seharusnya dilakukan sebagai bagian dari masyarakat justru terabaikan. Pejabat tidak lagi menjadi pelayan rakyat, tetapi menjadi penguasa atas rakyat. Rakyat pun sering kali berbuat nekat dan kalap hingga menimbulkan anarki dan kerusakan yang tak terbilang jumlah kerugiannya. Dalam situasi semacam inilah dibutuhkan perlindungan

Setiap hubungan hukum tentu menimbulkan hak dan kewajiban. Selain itu, masing-masing anggota masyarakat tentu mempunyai hubungan kepentingan yang berbeda-beda dan saling berhadapan atau berlawanan, untuk mengurangi ketegangan dan konflik, maka tampil hukum yang mengatur dan melindungi kepentingan tersebut yang dinamakan perlindungan hukum.

Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan terhadap subyek hukum dalam bentuk perangkat hukum, baik yang bersifat preventif maupun yang bersifat represif, baik yang tertulis maupun tidak tertulis. Perlindungan hukum sebagai suatu gambaran dari fungsi hukum, yaitu konsep hukum dapat memberikan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan, dan kedamaian. Negara hukum pada dasarnya bertujuan untuk memberikan perlindungan hukum bagi rakyat terhadap tindakan pemerintah dilandasi dua prinsip negara hukum, yaitu:¹⁷

a. Perlindungan hukum preventif

Perlindungan hukum kepada rakyat, di mana rakyat diberi kesempatan untuk mengajukan keberatan (*inspraak*) atau mengajukan pendapat tertentu sebelum suatu keputusan pemerintah menjadi bentuk yang definitif. Artinya, perlindungan preventif diberikan sebelum pemerintah

¹⁶ Thomas F. O'Dea, *Pengantar Sosiologi*, terjemahan Abdul Muis Naharong, 1993, Rajawali Press, Jakarta: hlm. 15-18.

¹⁷ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum: Suatu Pengantar*, Liberty, Yogyakarta: 2003) hlm. 22.

memutuskan suatu hukum tertentu. Masyarakat dapat menilai, memberi kritik dan masukan agar kepentingannya dapat dilindungi oleh hukum yang akan dibuat.

b. Perlindungan hukum represif

Perlindungan hukum yang represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa atau masalah hukum yang sudah terjadi. Bentuk perlindungan hukum ini bertumpu dan bersumber pada pengakuan dan perlindungan hak asasi manusia serta berlandaskan pada prinsip negara hukum. Dengan demikian, perlindungan hukum diberikan kepada seluruh warga negara sesuai dengan prinsip persamaan di muka hukum (*equality before the law*).

Perlindungan hukum represif dilaksanakan berupa penegakan hukum yang telah dibuat dan disepakati bersama. Pelaksanaan hukum yang efektif, konsisten, dan tidak tebang pilih dapat menjadi perlindungan bagi masyarakat untuk melaksanakan berbagai aktivitas dan kepentingannya selama aturan-aturan yang berlaku dipatuhi dan dilaksanakan secara bertanggung jawab. Pelaksanaan perlindungan hukum represif juga dilakukan bila timbul masalah-masalah hukum dan membutuhkan penyelesaian. Sengketa dalam masalah hukum harus diselesaikan sesuai dengan aturan hukum yang berlaku sehingga semua pihak merasa diperlakukan secara adil dan dilindungi hak-haknya sebagai warga negara.

Dalam hal kegiatan investasi, pasar modal adalah tempat untuk memperdagangkan berbagai surat berharga milik Pemerintah maupun swasta, seperti saham, *sukuk*, obligasi, dan sekuritas efek. Pasar modal sebagai tempat berinvestasi memang menganjurkan dari sisi penambahan profit. Namun, investasi pasar modal mengandung risiko tertentu. Investor harus menghitung risiko (*calculated risk*), bukan sekadar sebagai pengikut. Apalagi, pasar modal tak ubahnya sebagai tempat mengapitalisasi keuntungan sebagian orang saja sehingga diperlukan kesiapan regulator mengeluarkan berbagai peraturan.

Kegiatan pasar modal dilindungi oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan juncto Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Otoritas Jasa Keuangan juga telah menerbitkan sejumlah peraturan untuk menjamin pasar berjalan secara teratur dan efisien. Peraturan yang dibuat tersebut bertujuan untuk melindungi investor. Selain itu terdapat peraturan-peraturan yang telah mengintegrasikan fatwa-fatwa DSN MUI ke dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan demi melindungi investor terhadap kesyariahan suatu produk pasar modal yang berbasis syariah.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 22 Tahun 2023 Tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan merupakan salah satu aturan pelaksana dari Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 yang bertujuan untuk melakukan pengaturan dan pengawasan perlindungan konsumen dan masyarakat di sektor jasa keuangan untuk meningkatkan sistem perlindungan konsumen yang andal, meningkatkan pemberdayaan konsumen dan masyarakat, serta menumbuhkan kesadaran pelaku usaha jasa keuangan. Konsumen yang dimaksud dalam POJK ini adalah setiap orang yang memiliki dan/atau memanfaatkan produk dan/atau layanan yang disediakan oleh PUJK, dimana PUJK merupakan Pelaku Usaha Jasa Keuangan yang terdiri dari:

- a. Lembaga Jasa Keuangan dan/atau yang melakukan kegiatan usaha penghimpunan dana, penyaluran dana, dan/atau pengelolaan dana di sektor jasa keuangan; dan

b. Pelaku usaha jasa keuangan lainnya.

Lembaga Jasa Keuangan (LJK) adalah lembaga yang melaksanakan kegiatan di sektor perbankan, pasar modal, perasuransian, dana pensiun, modal ventura, lembaga keuangan mikro, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya. Definisi perlindungan konsumen dalam POJK ini adalah segala upaya yang menjamin adanya kepastian hukum untuk memberikan perlindungan kepada konsumen. Konsumen dapat mengajukan pengaduan yang berindikasi sengketa dan/atau pengaduan berindikasi pelanggaran kepada Layanan Pengaduan melalui Sistem Layanan Konsumen dan Masyarakat Terintegrasi di Sektor Jasa Keuangan yang dikelola oleh OJK untuk melaksanakan layanan konsumen dan/atau masyarakat di sektor jasa keuangan.

Pengaduan Berindikasi Sengketa adalah ungkapan ketidakpuasan Konsumen yang disebabkan oleh adanya kerugian dan/atau potensi kerugian materi, wajar, dan secara langsung pada konsumen karena PUJK **tidak memenuhi perjanjian** dan atau dokumen pemanfaatan produk dan/atau layanan yang telah disepakati, sedangkan Pengaduan Berindikasi Pelanggaran adalah penyampaian informasi oleh Konsumen dan/atau masyarakat atas indikasi **pelanggaran ketentuan peraturan perundang-undangan** di sektor jasa keuangan yang dilakukan oleh PUJK.

Untuk memastikan kepatuhan terhadap pemenuhan prinsip-prinsip tersebut diperlukan pihak yang memahami ilmu fikih muamalah. Pihak tersebut memiliki peran dalam memberikan opini atau pendapat serta memastikan bahwa suatu produk investasi tidak melanggar hal-hal yang dilarang oleh syariah. Berinvestasi tentu ada kalanya kita mengalami kerugian, dalam setiap aktivitas juga tidak selamanya kita mengalami keuntungan. Apalagi dalam dunia bisnis risiko pasti pernah dirasakan. Dalam berinvestasi dengan sukuk sebenarnya risiko yang dirasakan investor tidak terlalu tinggi dibandingkan risiko menanamkan modal pada saham. Risiko yang dirasakan investor adalah ketika investor membutuhkan dana dan ingin menjual sukuk, kebetulan saat investor menjual sukuk harga pasar lebih rendah dari harga beli. Risiko berinvestasi Sukuk yang lainnya adalah:¹⁸

a. Risiko Gagal Bayar (*Default risk*)

Risiko gagal bayar adalah risiko dimana investasi tidak dapat memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo. Investasi pada Sukuk terbebas dari risiko gagal bayar sebab pemerintah berdasarkan Undang-Undang, APBN setiap tahunnya menjamin pembayaran kupon SUN, termasuk Sukuk sampai jangka waktu jatuh tempo.

b. Risiko Pasar (*Market Risk*)

Risiko pasar adalah potensi kerugian bagi investor karena adanya kecenderungan penurunan harga sukuk di pasar sekunder akibat kenaikan tingkat bunga (misalnya tingkat bunga SBI). Kerugian (*capital loss*) dapat terjadi apabila investor menjual sukuk di pasar sekunder belum jatuh tempo pada harga jual yang lebih rendah dari harga belinya. Risiko pasar dalam investasi sukuk dapat dihindari apabila pembeli sukuk di pasar perdana tidak menjual sukuk sampai dengan jatuh tempo dan hanya menjual sukuk jika harga jual (pasar) lebih tinggi daripada harga beli setelah dikurangi biaya transaksi.

c. Risiko likuiditas (*liquidity risk*)

¹⁸ Abdul Manan, *Op.Cit.*

Risiko likuiditas adalah potensi kerugian apabila sebelum jatuh tempo pemilik sukuk yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual sukuk di pasar skunder pada tingkat harga (pasar) yang wajar. Apabila pemilik sukuk membutuhkan dana sukuk dapat dijadikan sebagai jaminan dalam pengajuan pinjaman ke Bank umum atau sebagai jaminan dalam transaksi efek di pasar modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan penulis, belum ada informasi khusus mengenai penyelesaian sengketa Sukuk dalam POJK maupun Fatwa DSN MUI, namun POJK Nomor 22 Tahun 2023 dapat dijadikan dasar hukum terkait dengan perlindungan investor Sukuk sebagai konsumen di pasar modal. Investor yang tidak puas karena menderita kerugian atau potensi kerugian yang disebabkan oleh Emiten yang tidak dapat memenuhi perjanjian, dapat melakukan pengaduan kepada PUJK melalui layanan pengaduan yang telah disediakan. Tindak lanjut dari pengaduan yang dilakukan oleh investor, dapat diselesaikan melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS) Sektor Jasa Keuangan untuk melakukan penyelesaian sengketa antara Konsumen dan PUJK di luar pengadilan. Pada kasus yang dibahas dalam penelitian ini yaitu kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA) terjadi, sengketa antara investor sukuk yang dirugikan oleh Emiten tidak diselesaikan melalui LAPS Sektor Jasa Keuangan, melainkan diselesaikan dengan Rapat Umum Pemegang Sukuk yang menghasilkan keputusan Emiten mengajukan restrukturisasi utang, relaksasi imbal hasil, dan seluruh kepemilikan surat utang akan dikonversi menjadi kepemilikan saham perusahaan¹⁹. Setelah restrukturisasi dilakukan, investor yang sebelumnya menanamkan investasi dengan instrumen Sukuk, beralih menjadi bagian dari Emiten sebagai pemilik saham Perusahaan. Dampaknya, investor tidak mendapatkan keuntungan sebagaimana dijanjikan pada awal penerbitan sukuk, namun hal ini dinilai dapat meminimalisir kerugian pada investor dan emiten memiliki peluang untuk merapikan kembali kewajiban pembayaran utang sambil fokus pada peningkatan kinerja keuangan dan operasional.

PENUTUP

Kedudukan investor atau pemegang sukuk dalam praktik pada sukuk *ijarah* dikaitkan dengan Fatwa DSN MUI dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan adalah dengan dua cara, Pertama, Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*), sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor, dan *property owner* dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu'jir*), sehingga terdapat dua kali transaksi dalam hal ini. Transaksi pertama terjadi antara investor dengan emiten, dimana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad wakalah, untuk melakukan transaksi sewa menyewa dengan *property owner* dengan akad ijarah. Kedua, Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka diterbitkanlah surat berharga jangka panjang (Sukuk Ijarah atau Project Based Sukuk/PBS), dimana atas penerbitan Sukuk tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana Sukuk pada saat jatuh tempo.

¹⁹ Monica Wareza, "Sempat Default, AISA Restrukturisasi Utang Rp 2,1 T", CNBC Indonesia, 2020 diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200513160632-17-158225/sempat-default-aisa-restrukturisasi-utang-rp-21-t#:~:text=Sukuk%20ini%20pun%20juga%20mendapatkan,menunjukkan%20indikasi%20pemulihan%20yang%20memadai> pada tanggal 1 November 2024 pukul 17:15

Perlindungan Hukum terhadap Investor atau Pemegang Sukuk Dalam Hal Adanya Kerugian adalah belum ada informasi khusus mengenai penyelesaian sengketa Sukuk dalam POJK maupun Fatwa DSN MUI, namun POJK Nomor 22 Tahun 2023 dapat dijadikan dasar hukum terkait dengan perlindungan investor Sukuk sebagai konsumen di pasar modal. Investor yang tidak puas karena menderita kerugian atau potensi kerugian yang disebabkan oleh Emiten yang tidak dapat memenuhi perjanjian, dapat melakukan pengaduan kepada PUJK melalui layanan pengaduan yang telah disediakan. Tindak lanjut dari pengaduan yang dilakukan oleh investor, dapat diselesaikan melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS) Sektor Jasa Keuangan untuk melakukan penyelesaian sengketa antara Konsumen dan PUJK di luar pengadilan. Pada kasus yang dibahas dalam penelitian ini yaitu kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA) terjadi, sengketa antara investor sukuk yang dirugikan oleh Emiten tidak diselesaikan melalui LAPS Sektor Jasa Keuangan, melainkan diselesaikan dengan Rapat Umum Pemegang Sukuk yang menghasilkan keputusan Emiten mengajukan restrukturisasi utang, relaksasi imbal hasil, dan seluruh kepemilikan surat utang akan dikonversi menjadi kepemilikan saham perusahaan²⁰. Setelah restrukturisasi dilakukan, investor yang sebelumnya menanamkan investasi dengan instrumen Sukuk, beralih menjadi bagian dari Emiten sebagai pemilik saham Perusahaan. Dampaknya, investor tidak mendapatkan keuntungan sebagaimana dijanjikan pada awal penerbitan sukuk, namun hal ini dinilai dapat meminimalisir kerugian pada investor dan emiten.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta: 2009.
- Nisful Laila, *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia*, Nizamia Learning Center, Jakarta: 2019.
- Roikhan Mochamad Aziza dan Anukhrija Yaumbi, "Penerapan Sukuk Berdasarkan Aset Kekayaan Negara di Indonesia" (Simposium Nasional Keuangan Negara: 2020)
- Sigit Pramono, *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis*, Sekolah Tinggi Ekonomi Islam SEBI, Jakarta: 2008.
- Soerjono. Soekanto dan Sri Mamuji, *Penelitian Hukum Normatif (Suatu Tinjauan Singkat)*, Rajawali Pers, Jakarta: 2001.
- Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum: Suatu Pengantar*, Liberty, Yogyakarta: 2003.
- Thomas F. O'Dea, *Pengantar Sosiologi*, terjemahan Abdul Muis Naharong, Rajawali Press, Bandung: 1993.

²⁰ Monica Wareza, "Sempat Default, AISA Restrukturisasi Utang Rp 2,1 T", CNBC Indonesia, 2020 diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200513160632-17-158225/sempat-default-aisa-restrukturisasi-utang-rp-21-t#:~:text=Sukuk%20ini%20pun%20juga%20mendapatkan,menunjukkan%20indikasi%20pemulihan%20yang%20memadai> pada tanggal 1 November 2024 pukul 17:15

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2014 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2004 Tentang Jabatan Notaris.

Undang-Undang Nomor 43 Tahun 2009 Tentang Kearsipan

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2024 tentang Perubahan Kedua Atas Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik

Sumber Lain

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Undang-undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

Ama Himalatus Sholichah, "Mewujudkan Impian Financial Freedom: Langkah-lagkah Menuju Kemandirian Keuangan", 2023, <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpknl-semarang/baca-artikel/16597/Mewujudkan-Impian-Financial-Freedom-Langkah-Langkah-Menuju-Kemandirian-Kuangan.html> [diakses pada 18/04/2024].

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 137/DSN-MUI/IX/2020 Tentang Sukuk

Kustodian Sentral Efek Indonesia, Surat Nomor, Surat Nomor KSEI-9061/JKU/0520

Perihal Perubahan Struktur Obligasi dan Sukuk PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

Monica Wareza, "Sempat Default, AISA Restrukturisasi Utang Rp 2,1 T", CNBC Indonesia, 2020 diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200513160632-17-158225/sempat-default-aisa-restrukturisasi-utang-rp-21-t#:~:text=Sukuk%20ini%20pun%20juga%20mendapatkan,menunjukkan%20indikasi%20pemulihan%20yang%20memadai%20pada%20tanggal%201%20November%202024%20pukul%2017%3A15>

ulian%20yang%20memadai pada tanggal 1 November 2024 pukul 17:15

Muhammad Rizali, "Konstruksi Hukum Sukuk berdasarkan Fiqih Muamalah" (Tesis Universitas Islam Indonesia: 2010.

Otoritas Jasa Keuangan "Statistik Sukuk Syariah April 2023" [https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/Himpunan%20Skema%20Sukuk%202002-2019%20\(1\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/Himpunan%20Skema%20Sukuk%202002-2019%20(1).pdf) diunduh pada [26/02/2024].

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 Tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan

The Muslims 500: The World's 500 Most Influential Muslims 2024, The Royal Islamic Strategic Studies Centre (RISSC), 2024, <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/10/19/10-negara-dengan-populasi-muslim-terbanyak-dunia-2023> diakses pada 02/02/2024].

Ika Indriasari, "Sukuk Sebagai Alternatif Instrumen Investasi dan Pendanaan", Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam Vol 2, No 1: 2014

Tito Bosnia, "Gagal Bayar, Ini Daftar Tumpukan Utang Produsen Taro", 2018, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180719151459-17-24382/gagal-bayar-ini-daftar-tumpukan-utang-produsen-taro> [diakses pada 19/04/2024]

Yeptro, "Apa itu Generasi Milenial, Baby Boomers, GenX, GenZ, dan Alpha", 2024, <https://www.rri.co.id/ipitek/509842/apa-itu-generasi-milenial-baby-boomers-gen-x-gen-z-dan-gen-alpha> [diakses pada 18/04/2024].