

**ANALISIS YURIDIS SISTEM SYARIAH PADA TRANSAKSI  
IMBAL HASIL DI PASAR PERDANA PADA SUKUK RITEL**

Skripsi

Oleh:

**FRISILIA SRIIS DEVITA SARI**



**FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS YURIDIS SISTEM SYARIAH PADA TRANSAKSI IMBAL HASIL DI PASAR PERDANA PADA SUKUK RITEL**

**Oleh**  
**Frisilia Sriis Devita Sari**

Sukuk ritel sebagai produk dari obligasi syariah juga menerapkan imbalan bagi hasil sesuai dengan akad yang digunakan. Hal ini menjadi daya tarik tinggi bagi masyarakat muslim Indonesia karena tidak menggunakan sistem bunga dengan dalih bahwa sistem bunga merupakan riba yang dilarang dalam ajaran agama Islam. Berdasarkan hal tersebut, pemberian imbal hasil pada sukuk ritel yang menggunakan sistem syariah dapat dijadikan dasar pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi pada produk investasi sukuk ritel. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai syarat dan prosedur pembelian sukuk ritel, transaksi imbal hasil pada sukuk ritel, serta akibat hukum dari transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif, pendekatan masalah dalam penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif, dengan tipe penelitian deskriptif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan dan studi dokumen. Pengolahan data dilakukan dengan cara identifikasi data, seleksi data, klasifikasi data, dan sistematika data.

Hasil dari penelitian ini bahwa syarat dan prosedur pembelian sukuk ritel seri SR-10 dapat diketahui oleh calon investor melalui brosur sukuk ritel dan memorandum informasi sukuk ritel seri SR-10. Pemberian imbalan pada sukuk ritel seri SR-10 telah sesuai dengan ketentuan syariah dan tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Hal ini dibuktikan dengan dikeluarkannya opini syariah dan pernyataan kesesuaian syariah oleh DSN-MUI. Selain itu, diperkuat pula dengan adanya Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No. 112/DSN-MUI/IX/2017 tentang akad *Ijarah*. Berdasarkan kegiatan transaksi yang berlangsung pada sukuk ritel seri SR-10 ini menimbulkan akibat hukum bagi para pihak yaitu pemerintah dan investor. Akibat hukum ini berupa hak dan kewajiban yang dimiliki kedua belah pihak.

**Kata Kunci :** Sukuk Ritel, Imbal Hasil, Investasi, Pasar Modal, Syariah

**ANALISIS YURIDIS SISTEM SYARIAH PADA TRANSAKSI  
IMBAL HASIL PADA SUKUK RITEL**

**Oleh**

**FRISILIA SRIIS DEVITA SARI**

**Skripsi**

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar  
SARJANA HUKUM**

**pada**

**Bagian Hukum Keperdataan**

**Fakultas Hukum Universitas Lampung**



**FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

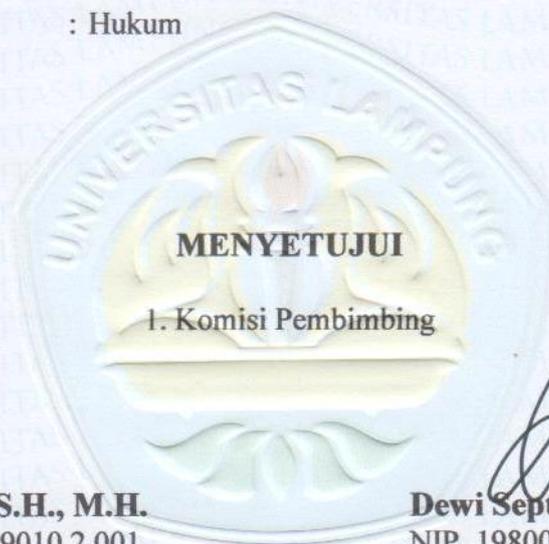
Judul Skripsi : **ANALISIS YURIDIS SISTEM SYARIAH PADA  
TRANSAKSI IMBAL HASIL DI PASAR PERDANA  
PADA SUKUK RITEL**

Nama Mahasiswa : **Frisilia Sriis Devita Sari**

No. Pokok Mahasiswa : 1512011203

Bagian : Hukum Keperdataan

Fakultas : Hukum



**Dr. Amnawaty, S.H., M.H.**  
NIP 19570424 199010 2 001

**Dewi Septiana, S.H., M.H.**  
NIP 19800919 200501 2 003

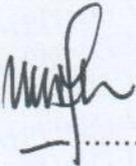
2. Ketua Bagian Hukum Keperdataan

**Dr. Sunaryo, S.H., M.Hum.**  
NIP 19601228 198903 1 001

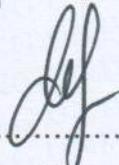
**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

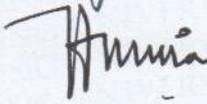
Ketua : **Dr. Amnawaty, S.H., M.H.**

  
.....

Sekretaris/Anggota : **Dewi Septiana, S.H., M.H.**

  
.....

Penguji  
Bukan Pembimbing : **Wati Rahmi Ria, S.H., M.H.**

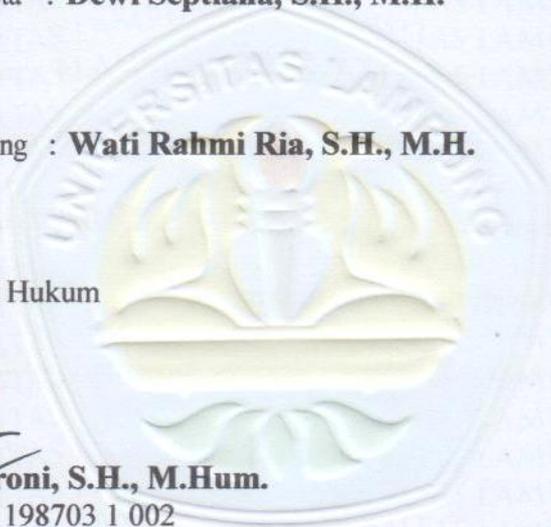
  
.....

2. Dekan Fakultas Hukum



  
**Prof. Dr. Maroni, S.H., M.Hum.**

NIP. 19600310 198703 1 002



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **30 April 2019**

## PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : FRISILIA SRIIS DEVITA SARI

NPM : 1512011203

Jurusan : Perdata

Fakultas : Hukum

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“ANALISIS YURIDIS SISTEM SYARIAH PADA TRANSAKSI IMBAL HASIL DI PASAR PERDANA PADA SUKUK RITEL”** adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan hasil plagiat sebagaimana telah diatur dalam Pasal 27 Peraturan Akademik Universitas Lampung dengan Surat Keputusan Rektor Nomor 3187/H26/DT/2010.

Bandar Lampung, 30 April 2019



Frisilia Sriis Devita Sari  
NPM 1512011203

## RIWAYAT HIDUP



Nama lengkap penulis adalah Frisilia Sriis Devita Sari, penulis dilahirkan di Karang Endah Lampung Tengah pada tanggal 20 Maret 1998. Penulis adalah anak tunggal dari pasangan Iskandar dan Sri Mulyani.

Penulis mengawali Pendidikan formal di TK Dharmawanita yang diselesaikan pada tahun 2003, SD Negeri 1 Karang Endah Terbanggi Besar yang diselesaikan pada tahun 2009, SMP Negeri 5 Terbanggi Besar yang diselesaikan pada tahun 2012 dan SMA Negeri 1 Seputih Mataram yang diselesaikan pada tahun 2015.

Selanjutnya pada tahun 2015 Penulis diterima sebagai Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Lampung, program pendidikan Strata 1 (S1) melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) dan pada pertengahan Agustus 2017 penulis memfokuskan diri dengan mengambil bagian Hukum Perdata.

Penulis juga telah mengikuti program pengabdian langsung kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) di desa Banjar Manis, Kecamatan Cukuh Balak, Kabupaten Tanggamus. Kemudian pada tahun 2019 penulis menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Lampung.

## **MOTO**

“ Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.”

-(Q.S. Asy-Syarah: 6-8)-

“ Bekerjalah untuk duniamu seakan engkau hidup selamanya, dan beramallah untuk akhiratmu seakan kamu meninggal esok hari.”

-(HR. Ibnu Qutaibah)-

## **PERSEMBAHAN**

Atas Ridha Allah SWT dan dengan segala kerendahan hati

Kupersembahkan skripsiku ini kepada:

Kedua orang tuaku tercinta Ayah Iskandar dan Ibu Sri Mulyani,  
Yang selama ini telah memberikan cinta, kasih sayang, kebahagiaan, doa,  
motivasi, semangat serta pengorbanannya selama ini untuk keberhasilanku.

Almamater tercinta Universitas Lampung,

Tempatku memperoleh ilmu dan merancang mimpi yang menjadi sebagian jejak

Langkahku menuju kesuksesan.

## SANWACANA

*Alhamdulillah* *rabbil'alamin*, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, Tuhan semesta alam yang maha kuasa atas bumi, langit dan seluruh isinya, dan apa yang ada diantara keduanya, serta hakim yang maha adil di yaumul akhir kelak. Sebab, hanya dengan kehendak dan pertolongan-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“Analisis Yuridis Sistem Syariah Pada Transaksi Imbal Hasil di Pasar Perdana Pada Sukuk Ritel”** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum di Fakultas Hukum Universitas Lampung. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada baginda Nabi Besar Muhammad SAW beserta seluruh keluarga dan sahabatnya yang Syafaatnya sangat kita nantikan di hari akhir kelak.

Penulis menyadari masih banyak terdapat kekurangan dalam penulisan skripsi ini, untuk itu saran dan kritik yang membangun dari semua pihak sangat diharapkan untuk pengembangan dan kesempurnaan skripsi ini. Penyelesaian penelitian ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dan saran dari berbagai pihak, maka pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terimakasih yang sebesar-besarnya terhadap:

1. Bapak Armen Yasir, S.H., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Maroni, S.H., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Lampung.

3. Bapak Dr. Sunaryo, S.H., M.Hum., selaku Ketua Bagian Hukum Perdata Fakultas Hukum Universitas Lampung dan selaku Pembimbing Akademik yang telah membantu penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Amnawati, S.H, M.H., selaku Pembimbing I atas kesabaran dan kesediaan meluangkan waktu disela-sela kesibukannya, mencurahkan segenap pemikirannya, memberikan bimbingan, saran dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Dewi Septiana, S.H., M.H., selaku Pembimbing II yang telah sabar dan bersedia untuk meluangkan waktunya, mencurahkan segenap pemikirannya, mendengar keluh kesah, memberikan bimbingan, saran, dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Wati Rahmi Ria, S.H., M.H., selaku Pembahas I yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang sangat membangun terhadap skripsi ini.
7. Ibu Dwi Rimadona, S.H., M.Kn., selaku Pembahas II yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang sangat membangun terhadap skripsi ini.
8. Seluruh dosen dan karyawan/i Fakultas Hukum Universitas Lampung yang penuh dedikasi dalam memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis, serta segala bantuan secara teknis maupun administratif yang diberikan kepada penulis selama menyelesaikan studi.
9. Almamater tercinta dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Dengan segala kekurangan yang ada, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Mohon maaf atas segala kesalahan dan kekhilafan selama proses penulisan skripsi ini. Semoga Allah SWT memberikan balasan terbaik atas segala bantuan yang telah diberikan.

Bandar Lampung, 30 April 2019

Penulis,

**Frisilia Sriis Devita Sari**

## DAFTAR ISI

Halaman

Abstrak .....	i
Cover Dalam .....	ii
Halaman Persetujuan .....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Halaman Pernyataan .....	v
Riwayat Hidup .....	vi
Moto .....	vii
Halaman Persembahan .....	viii
Sanwacana .....	ix
Daftar Isi .....	xii
Daftar Gambar .....	xiv
<b>I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Permasalahan dan Ruang Lingkup .....	5
1. Permasalahan .....	5
2. Ruang Lingkup .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	6
D. Kegunaan Penelitian .....	6
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>7</b>
A. Tinjauan Umum Tentang Syariah .....	7
1. Pengertian Syariah .....	7
2. Hukum Islam .....	8
3. Sumber Hukum Islam .....	8
B. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal Syariah .....	10
1. Pengertian Pasar Modal Syariah .....	10
2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah .....	11
3. Prinsip Pasar Modal Syariah .....	14
4. Fungsi Pasar Modal Syariah .....	15
C. Sukuk .....	16
1. Pengertian Sukuk .....	16
2. Subjek Sukuk .....	18
3. Jenis-Jenis Sukuk .....	19
4. Karakteristik Sukuk .....	22
5. Mekanisme Sukuk .....	23

6. Resiko Sukuk .....	24
7. Syarat Penerbitan Sukuk .....	27
D. Sukuk Ritel .....	28
1. Pengertian Sukuk Ritel .....	28
2. Dasar Hukum Sukuk Ritel .....	29
3. Tujuan Penerbitan Sukuk Ritel .....	30
4. Resiko Sukuk Ritel .....	31
5. Persamaan dan Perbedaan Sukuk Ritel dan ORI .....	32
E. Kerangka Pikir .....	33
<b>III. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>35</b>
A. Jenis Penelitian .....	35
B. Tipe Penelitian .....	36
C. Pendekatan Masalah .....	36
D. Data dan Sumber Data .....	37
E. Metode Pengumpulan Data .....	38
F. Metode Pengolahan Data .....	39
G. Analisis Data .....	40
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
A. Syarat dan Prosedur Pembelian Sukuk Ritel .....	42
B. Transaksi Imbal Hasil Pada Sukuk Ritel .....	59
C. Akibat Hukum Transaksi Imbal Hasil Pada Sukuk Ritel .....	66
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>72</b>
A. Kesimpulan .....	72
B. Saran .....	73
 <b>DAFTAR PUSTAKA</b>	

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Pikir .....	33
2. Skema Penerbitan SBSN <i>Ijarah Asset To Be Leassed.</i> .....	46

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara dengan jumlah muslim terbesar di dunia dengan tingkat percepatan pertumbuhan yang pesat.<sup>1</sup> Berdasarkan fakta tersebut memungkinkan tuntutan kehidupan yang berlandaskan syariah dalam segala bidang, terutama dalam bidang industri perekonomian. Sistem syariah saat ini tengah membuktikan eksistensinya sebagai alternatif investasi bagi masyarakat muslim. Penggunaan sistem syariah dalam segala bidang akan menimbulkan rasa percaya dan rasa aman pada masyarakat terutama dalam bidang perekonomian.

Para akademisi muslim dan pakar-pakar muslim selalu berupaya mencari terobosan yang berlandaskan syariah terhadap alternatif lain yang dapat digunakan dalam pelaksanaan perekonomian bagi masyarakat muslim. Salah satu upayanya adalah dengan terbitnya produk surat berharga syariah berupa obligasi syariah atau sukuk. Payung hukum diterbitkannya sukuk adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (UU SBSN). Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu

---

<sup>1</sup> Oki Rahadianto Sutopo, "Beragam Islam, Beragam Ekspresi: Islam Indonesia dalam Praktik", Jurnal Masyarakat, Vol. 15 No. 02, 2010, hlm. 87.

aset/proyek.<sup>2</sup> Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga dan obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah.<sup>3</sup>

Pada dasarnya obligasi konvensional dan obligasi syariah (sukuk) memiliki pengertian yang sama, tetapi sukuk memiliki perbedaan mendasar. Obligasi konvensional tidak mengharuskan adanya aset yang menjamin (*underlying asset*), sedangkan sukuk harus memiliki *underlying asset* yang jelas sebagai penjamin penerbitan sukuk dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah.<sup>4</sup>

Dalam obligasi konvensional diterapkan sistem bunga sedangkan dalam sukuk menerapkan penggunaan konsep imbalan dan sistem bagi hasil apabila terdapat keuntungan di kemudian hari. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, *gharar*, dan *maysir*.<sup>5</sup>

Sejalan dengan perkembangannya, pada Februari 2009 pemerintah secara nasional mengeluarkan produk obligasi syariah (sukuk) berupa SR-01 sebagai seri pertama sukuk ritel.<sup>6</sup> Sukuk ritel ditujukan bagi investor individu Warga Negara

---

<sup>2</sup> Wati Rahmi Ria dan M. Zulfikar, 2015, Ilmu Hukum Islam, Bandar Lampung: Sinar Sakti, hlm 178.

<sup>3</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi syariah.

<sup>4</sup> Hamzah Hafied dan M. Nazir, 2013, Lembaga Keuangan Syariah, Makasar: PT Umitoha Ukhuwah Grafika, hlm 53.

<sup>5</sup> Andri Soemitra, 2010, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Jakarta: Kencana Predana Media Grup, hlm. 141.

<sup>6</sup> <https://tekno.kompas.com/read/2009/02/10/07581255/sukuk.ritel.kian.diminati/>, diakses pada 15 januari 2019 pukul 23.17

Indonesia.<sup>7</sup> Sukuk ritel diterbitkan dalam bentuk tanpa warkat, namun kepada para investor akan diberikan Surat Bukti Kepemilikan. Sukuk ritel sampai saat ini telah mengeluarkan seri SR-010 dengan nilai nominal pembelian Rp. 5.000.000,00 (lima juta rupiah) dan kelipatannya serta maksimum pembelian Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit SBSN yang ditunjuk oleh pemerintah.

Perusahaan Penerbit SBSN adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (UU SBSN) untuk melaksanakan kegiatan penerbitan SBSN.<sup>8</sup> Diterbitkannya sukuk ritel dimaksudkan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), membiayai pembangunan proyek, diversifikasi sumber pembiayaan, memperluas basis investor, mengelola pembiayaan negara dan menjamin tertib administrasi pengelolaan barang milik negara.<sup>9</sup>

Kebijakan yang dibuat oleh pemerintah dengan menerbitkan sukuk ritel merupakan suatu keadaan simbiosis mutualisme antara pemerintah dengan investor muslim. Selain menguntungkan bagi pemerintah, penerbitan sukuk ritel ini juga menguntungkan bagi investor muslim yang merasa aman untuk menginvestasikan uangnya sesuai dengan kaidah ajaran agama islam. Sukuk ritel sebagai produk dari obligasi syariah juga menerapkan imbalan bagi hasil sesuai dengan akad yang digunakan. Akad yang digunakan dalam sukuk ritel berupa

---

<sup>7</sup> Lilis Yuliati, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk", *Walisongo*, Vol. 19 No. 01, Mei 2011, 113.

<sup>8</sup> Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 125/PMK.08/2018 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.

<sup>9</sup> Nurul Huda dan M. Heykal, 2010, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Jakarta: Prenadamedia Group, hlm. 268.

*Ijarah Sale and Lease Back* dan akad *Ijarah Asset to be Leassed*, pada Sukuk ritel seri SR-10 digunakan akad *Ijarah Asset to be Leassed*. Hal ini menjadi daya tarik tinggi bagi masyarakat muslim indonesia karna tidak menggunakan sistem bunga dengan dalih bahwa sistem bunga merupakan riba yang dilarang dalam ajaran agama islam. Hal ini sesuai dengan ketentuan larangan riba pada *al-qur'an* dan *al-hadist*. Allah SWT telah memerintahkan umatnya untuk menjauhi riba dalam bermuamalah, perintah Allah SWT tercantum dalam *Al-Qur'an* Surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ  
 ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ  
 مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ  
 النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”. ( QS Al-Baqarah [2] : 275)

Berdasarkan hal tersebut, pemberian imbal hasil pada sukuk ritel yang menggunakan sistem syariah dapat dijadikan dasar pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi pada produk investasi sukuk ritel. Tidak dapat dipungkiri bahwa peran investasi dalam pembangunan suatu negara merupakan

hal yang sangat penting. Dalam pelaksanaannya investasi dapat memajukan berbagai bidang kehidupan terutama bidang perekonomian syariah.

Berdasarkan pemaparan di atas, pemberian imbal hasil merupakan dasar investor tertarik untuk melakukan investasi dalam sukuk ritel. Hal ini juga menarik minat penulis untuk membahas mengenai sistem syariah pada imbal hasil pada skripsi ini yang berjudul '**Analisis Yuridis Sistem Syariah pada Transaksi Imbal Hasil di Pasar Perdana pada Sukuk Ritel**'.

## **B. Permasalahan Dan Ruang Lingkup**

### **1. Permasalahan**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan yang akan dibahas oleh penulis dalam penulisan skripsi ini sebagai berikut:

- a. Bagaimanakah syarat dan prosedur pembelian sukuk ritel?
- b. Bagaimanakah transaksi imbal hasil pada sukuk ritel?
- c. Bagaimanakah akibat hukum dari transaksi imbal hasil pada sukuk ritel?

### **2. Ruang Lingkup**

Permasalahan dalam penelitian ini memiliki ruang lingkup yang meliputi 2 (dua) hal, yaitu:

- a. Ruang lingkup bidang ilmu

Bidang ilmu yang digunakan adalah hukum perdata khususnya hukum ekonomi Islam tentang sukuk ritel.

- b. Objek kajian

Objek kajian ini dibatasi pada lingkup dasar syarat dan prosedur pembelian sukuk ritel pada pasar perdana, transaksi imbal hasil pada pasar perdana, dan akibat hukum dari transaksi pada sukuk ritel pada pasar perdana.

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Mengetahui dan memahami syarat dan prosedur pembelian sukuk ritel;
2. Mengetahui dan memahami transaksi imbal hasil pada sukuk ritel;
3. Mengetahui dan memahami akibat hukum dari transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

### **D. Kegunaan Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini baik dari segi teoritis dan praktis, sebagai berikut:

1. Secara teoritis

Secara teoritis hasil penelitian ini dapat berguna sebagai upaya menambah wawasan dan sebagai sumbangan pikiran bagi perkembangan ilmu hukum ekonomi tentang sukuk ritel.

2. Secara praktis

- a. Peningkatan pengetahuan dan pengembangan wawasan penulis mengenai Analisis Yuridis Sistem Syariah pada Transaksi Imbal Hasil di Pasar Perdana pada Sukuk ritel.
- b. Bahan dan sumber informasi bagi pihak-pihak yang memerlukan.
- c. Salah satu syarat akademik untuk menyelesaikan pendidikan sarjana Fakultas Hukum Universitas Lampung.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Tinjauan Umum Tentang Syariah

#### 1. Pengertian Syariah

Secara etimologis kata syariah berasal dari kata berbahasa Arab *al-syari'ah* yang berarti 'jalan ke arah sumber air' atau jalan yang harus diikuti, yakni jalan ke arah sumber pokok bagi kehidupan. Syariah diartikan sebagai jalan air karena dianggap siapa saja yang mengikuti syariah akan mengalir dan bersih jiwanya. Selain itu, kata syariah juga diartikan sebagai jalan yang terbentang lurus. Hal ini sesuai dengan kodrat manusia bahwasanya manusia harus memiliki hubungan yang baik antar sesama dan kepada Allah SWT.

Secara terminology syariah adalah hukum-hukum yang ditetapkan oleh Allah untuk hamba-hambanya yang dibawa oleh seorang rasul Muhammad SAW, baik hukum tersebut berhubungan dengan tingkah laku, yaitu disebut hukum *furu'*.<sup>10</sup> Hakikatnya syariah mencakup seluruh aspek kehidupan manusia seperti akhlak, akidah, ibadah, muamalah dan lainnya.

Pada dasarnya syariat merupakan dasar dari ajaran agama maupun hukum Islam sebagai ketentuan yang harus dijalani umat manusia, yang meliputi semua aspek

---

<sup>10</sup> A. Djazuli, 2005, Ilmu Fiqih, Jakarta: Prenada, Hlm. 1.

ajaran, termasuk aspek akidah atau keyakinan agama. Namun kemudian mengalami penyempitan arti yang hanya mengenai hukum Islam.

## **2. Hukum Islam**

Istilah hukum islam terdiri dari dua kata yaitu ‘hukum’ dan ‘Islam’. Hukum berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah peraturan atau adat yang secara resmi dianggap mengikat yang dikukuhkan oleh penguasa atau pemerintah. Menurut Utrecht, hukum adalah himpunan peraturan-peraturan yang mengurus tata tertib suatu masyarakat dan karena itu harus ditaati oleh masyarakat itu.<sup>11</sup> Sedangkan Islam berarti agama Allah yang dibawa oleh Nabi Muhammad saw, lalu disampaikan kepada umat manusia untuk mencapai kesejahteraan hidupnya baik di dunia maupun di akhirat kelak.

Berdasarkan definisi-definisi tersebut maka yang dimaksud dengan hukum Islam adalah nama yang biasa diberikan kepada dasar-dasar dan hukum-hukum yang akan diwahyukan oleh Allah kepada Nabi Muhammad yang diwajibkan kepada umat Islam untuk mematuhi sebaik-baiknya, baik dalam hubungannya dengan Allah maupun dengan sesama manusia lainnya adalah syari’ah atau lengkapnya *syari’ah Islamiyah* yang dalam bahasa Indonesia lazim disebut syariah Islam.<sup>12</sup>

## **3. Sumber Hukum Islam**

Sumber atau dalil hukum Islam ada 4 (empat) menurut DR. Abd. Al-Majid Muhammad al-Khafawi seorang ahli hukum kebangsaan Mesir, sebagai berikut.

---

<sup>11</sup> C.S.T. Kansil, 2011, Pengantar Ilmu Hukum Indonesia, Rineka Cipta: Jakarta, Hlm. 33.

<sup>12</sup> Amnawaty, 2009, Hukum dan Hukum Islam, Universitas Bandar Lampung: Bandar Lampung, Hlm. 8.

a. Al-Qur'an

Al-Qur'an menurut bahasa artinya bacaan dan menurut istilah Usul Fikih Al-Qur'an berarti kalam (perkataan) Allah yang diturunkan-Nya dengan perantaraan malaikat Jibril kepada Nabi Muhammad SAW dengan bahasa Arab serta dianggap beribadah membacanya. Al-Qur'an sebagai petunjuk hidup umat manusia di dunia mengandung tiga hal pokok yaitu ajaran-ajaran yang berhubungan dengan akidah, ajaran-ajaran yang berhubungan dengan akhlak, dan hukum-hukum amaliyah.

b. Sunnah Rasullulah

Kata sunnah secara bahasa berarti perilaku seseorang tertentu, baik perilaku yang baik maupun perilaku yang buruk. Menurut istilah Usul Fikih sunnah Rasullulah berarti segala perilaku Rasullulah yang berhubungan dengan hukum, baik berupa ucapan, perbuatan, atau pengakuan.

c. Ijma'

Kata ijma' secara bahasa berarti kebulatan tekad terhadap suatu persoalan atau kesepakatan tentang suatu masalah. Menurut istilah Usul Fikih, ijma' adalah kesepakatan para mujtahid dari kalangan umat Islam tentang hukum syara' pada suatu masa setelah Rsullulah wafat.

d. Qiyas

Qiyas menurut bahasa berarti mengukur sesuatu dengan sesuatu yang lain untuk diketahui adanya persamaan antara keduanya. Qiyas adalah sesuatu kegiatan ijtihad yang dilakukan mujtahid dalam upaya memecahkan masalah hukum yang tidak ditegaskan dalam Al-Qur'an dan Sunnah.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Ibid. Hlm. 17.

## **B. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal Syariah**

### **1. Pengertian Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah merupakan bagian dari pasar modal Indonesia, dalam kegiatannya menerapkan pada prinsip-prinsip syariah yang mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang dimaksud dengan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>14</sup> Berdasarkan hal tersebut, maka yang dimaksud dengan pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan perspektif ekonomi islam, investasi haruslah dilakukan atas dasar norma dan kaidah yang bersumber dari syariah. Kegiatan investasi dalam pandangan Islam pada prinsipnya adalah harus terkait secara langsung dengan suatu aset atau kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan manfaat, karena hanya atas manfaat tersebut dapat dilakukan bagi hasil, kecuali yang berdasarkan atas akad ijarah atau akad sewa.<sup>15</sup> Investasi yang dilakukan dengan prinsip syariah dapat dilakukan di pasar modal syariah yang memiliki instrumen berupa obligasi syariah atau sukuk, reksadana syariah, dan surat berharga syariah negara. Instrumen-instrumen tersebut dianggap tidak bertentangan dengan syariat islam

---

<sup>14</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>15</sup> Ayief Fathurrahman, "Model Investasi Alternatif: Sebuah Studi Komparatif Antara Konvensional dan Islam". UNISIA. Vol. XXXIV No. 77, Juli 2012, 153.

yang dalam setiap transaksinya menggunakan akad-akad syariah yang di dalamnya tidak terdapat unsur *riba* dan *gharar*.

## 2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Dasar hukum dari pasar modal syariah diatur dalam *Al-Quran*, *Al-Hadist*, dan *Ijma*. Beberapa pengaturan tentang pasar modal syariah dalam *Al-Quran* terdapat dalam *Al-Quran* Surat *Al-Baqarah* ayat 279, *An-Nisa* ayat 29, dan *Al-Jumu'ah* ayat 10 sebagai berikut.

فَإِنْ لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

Artinya: "Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya". (QS Al-Baqarah [2] : 279)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: "Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan harta-harta kalian di antara kalian dengan cara yang batil, kecuali dengan perdagangan yang kalian saling ridha. Dan janganlah kalian membunuh diri-diri kalian, sesungguhnya Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kalian". (QS An Nisa [4] : 29)

"...فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا  
اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ..."

Artinya: “Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi, dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung”. ( QS Al-Jumu’ah [62] : 10)

Selain ketiga surat tersesbut , dalam sebuah *hadist* Nabi Muhammad Saw bersabda, “ *Ketahuiilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya), janganlah ia membiarkan harta itu idle, sehingga harga itu terus berkurang lantaran zakat*”.

Terdapat fiqih muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Berdasarkan ketentuan-ketntuan tersebut, pemerintah mengeluarkan peraturan yang legal untuk memperkuat pasar modal syariah di Indonesia yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, hal ini dikarenakan pasar modal syariah merupakan bagian dari pasar modal.

Selain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal syariah juga mengacu pada peraturan pelaksanaannya seperti peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Bapepam-LK memiliki peraturan khusus mengenai pasar modal syariah, yaitu sebagai berikut:

- a. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- b. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

- c. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

Sebagai penunjang kegiatan dalam pasar modal syariah, Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menerbitkan fatwa-fatwa pendukung sebagai dasar hukum kegiatan pasar modal syariah sebagai berikut:

- a. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 5/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham.
- b. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.
- c. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- d. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- e. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- f. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
- g. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> <https://www.ojk.go.id>, diakses pada 25 februari 2019 pukul 19.00 WIB.

### 3. Prinsip Pasar Modal Syariah

Pada dasarnya kegiatan pasar modal syariah tidak berbeda dengan pasar modal konvensional. Namun, terdapat ketentuan tertentu yang membedakan dengan pasar modal konvensional yaitu produk dan mekanismenya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip syariah yang terdapat pada pasar modal syariah bersumber dari *Al-Qur'an* dan *Al-Hadist* yang kemudian para ulama menafsirkan kedua sumber hukum tersebut sebagai ilmu *fiqih*.

Prinsip pasar modal syariah di Indonesia diatur oleh Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Dalam peraturan OJK tersebut, yang dimaksud dengan prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia.<sup>17</sup>

Adapun prinsip pasar modal syariah adalah sebagai berikut:

- a. Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus sejalan dengan prinsip syariah yang terbebas dari unsur *riba* dan *gharar* (ketidakpastian).
- b. Emiten yang mengeluarkan efek syariah baik berupa saham ataupun sukuk harus menaati semua aturan syariah.

---

<sup>17</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

- c. Semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, bukan mengharapkan keuntungan dari kontrak utang piutang.<sup>18</sup>

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal mengatur pula tentang kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal yang mencakup antara lain:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b. Jasa keuangan ribawi;
- c. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau (*maisir*); dan
- d. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
  - 1) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatih*);
  - 2) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairih*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia;
  - 3) Barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

#### **4. Fungsi Pasar Modal Syariah**

Secara teoritis pasar modal menjalankan 2 (dua) fungsi simultan, yaitu fungsi intermediasi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi intermediasi ekonomi dijalankan dengan mewujudkan pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Adapun fungsi keuangan pasar modal

---

<sup>18</sup> Moch Iskandar, 2018, Skripsi: “Motivasi Mahasiswa Berinvestasi di Pasar Modal Syariah Melalui Galeri Investasi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya”, Surabaya: UIN Sunan Ampel Surabaya, hlm. 35.

dilaksanakan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh bagi hasil melalui investasi.<sup>19</sup> Menurut MM. Metwally, fungsi pasar modal syariah adalah sebagai berikut:

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapat likuiditas.
- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.<sup>20</sup>

Pada dasarnya fungsi dari pasar modal syariah sama dengan sistem keuangan lainnya yaitu untuk membantu perkembangan perekonomian negara dengan semaksimal mungkin mengurangi adanya inflasi.

## **C. Sukuk**

### **1. Pengertian Sukuk**

Sukuk merupakan salah satu produk dari pasar modal syariah yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Istilah sukuk berasal dari bentuk jamak dari bahasa Arab '*sak*' atau sertifikat. Secara singkat, AAOIFI mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak, manfaat, dan jasa-jasa atau

---

<sup>19</sup> Heri Sudarsono, 2013, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi dan Ilustrasi, Yogyakarta: Ekonista, hlm. 201.

<sup>20</sup> Ahmad Syariful Mubaroq, 2017, Skripsi: "Pengaruh Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah terhadap Perkembangan Pasar Modal Syariah", Metro: IAIN Metro, hlm. 17.

kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.<sup>21</sup> Salahuddin Ahmed memberikan batasan pengertian terhadap sukuk yang berhubungan dengan instrumen pembiayaan yang inovatif yang berbeda tekniknya dengan standar produk pasar modal secara global termasuk *bonds*, *warrants*, dan *notes* yang mendasari aktivitasnya pada kadar faedah, sedangkan sukuk mendasari pada keuntungan investasi yang disepakati atau berdasarkan sewa terhadap properti.<sup>22</sup>

Berdasarkan Fatwa DSN No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, yang dimaksud dengan obligasi syariah atau sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sukuk atau obligasi syariah bukan merupakan surat utang melainkan bukti penyertaan terhadap suatu aset atau proyek tertentu yang dimana digunakan untuk kegiatan yang halal. Selain itu, sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya, yang dapat berupa *ijarah*, *mudharabah*, *musyarakah* atau yang lain.<sup>23</sup>

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka, sukuk berdasarkan undang-undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan suatu aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Pihak yang

---

<sup>21</sup> Nurul Huda dan Mohammad Heykal, Op.Cit, hlm. 265.

<sup>22</sup> M. Fauzan, 2009, Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah, Jakarta: PPIHMM, hlm. 76.

<sup>23</sup> Mustafa Edwin Nasution, dkk, 2006, Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam, Jakarta: Kencana, hlm. 304.

menerbitkan sukuk adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan sukuk. Asetnya adalah objek pembiayaan SBSN dan/atau barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN.<sup>24</sup>

## 2. Subjek Sukuk

Selain objek pembiayaan sukuk berupa barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk. Terdapat pula pihak-pihak atau subjek yang terlibat dalam penerbitan sukuk antara lain sebagai berikut:

- a. *Emiten* adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran nominal dan imbalan sukuk yang diterbitkan. Dalam hal SBSN, *emitennya* adalah pemerintah.
- b. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk yang berfungsi sebagai penerbit sukuk, sebagai wali amanat yang mewakili kepentingan investor dan menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan aset. Dalam hal SBSN, SPV-nya adalah perusahaan penerbit SBSN.
- c. *Investor* adalah pihak pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

<sup>25</sup> Khaerul Umam, 2013, Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah, Bandung: Pustaka Setia, hlm. 180.

### 3. Jenis-Jenis Sukuk

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapat *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) antara lain:

#### a. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *Ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk *ijarah* dibedakan menjadi *Ijarah Al Muntahiya Bittamlik* (*Sale and Lease Back*) dan *Ijarah Headlease and Sublease*.<sup>26</sup>

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*, yang dimaksud dengan *sale and lease back* adalah jual beli suatu aset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual. Dan yang dimaksud dengan *Ijarah Sale and Lease Back* adalah SBSN yang diterbitkan dengan menggunakan akad *ijarah* dengan mekanisme *sale and lease back*. Karakteristik kontrak *ijarah* menawarkan beberapa keuntungan yang menjadikannya cocok untuk sekuritisasi. Keunggulan tersebut di antaranya:

#### 1) Fleksibilitas

---

<sup>26</sup> Nurul Huda dan Mohammad Heykal, Op.Cit, hlm. 266.

Instrumen ijarah merupakan salah satu instrumen yang paling mirip dengan kontrak sewa konvensional dan menawarkan fleksibilitas pembayaran dengan tingkat yang tetap dan mengambang. Karena kemiripannya dengan sewa konvensional, sukuk berbasis *ijarah* cukup menarik bagi investor konvensional. Disana terdapat fleksibilitas dalam penentuan waktu *inflow* dan *outflow* karena aliran kas kepada pemegang sertifikat tidak selalu harus berbarengan dengan waktu pembayaran sewa.

2) Masa jatuh tempo yang panjang

Kontrak ijarah dapat diberlakukan selama yang diinginkan dengan syarat aset yang menjadi subjek kontrak ijarah masih tetap ada dan pengguna dapat menarik manfaat darinya. Karena panjangnya masa *ijarah*, sukuk dapat disusun untuk memberikan mode pendanaan efisien bagi maturitas berjangka menengah dan panjang.

3) Transferabilitas

Karena syariah tidak membatasi hak pemberi pinjaman untuk menjual aset yang disewakan dalam kasus kontrak ijarah, maka orang yang berbagi kepemilikan aset yang disewakan melalui sukuk dapat melepaskan hak milik mereka dengan menjualnya kepada pemilik baru secara individual atau bersama-sama, sesuai keinginan mereka. Fitur ini sangat penting dalam mengembangkan pasar sekunder bagi sukuk berbasis ijarah.

4) Negosiabilitas

Persyaratan syariah bahwa obligasi atau *note* seperti sukuk dapat dijual dengan harga pasar asalkan *underlying asset*nya terdiri dari mayoritas

aset fisiknya. Hal ini menjadikan sukuk ijarah dapat dinegosiasikan dan karena itu mereka dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Fitur sukuk *ijarah* ini membuat mereka atraktif bagi investor sekaligus menguatkan likuiditas mereka di pasar.<sup>27</sup>

b. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *mudharabah* yaitu akad kerjasama antara dua pihak atau lebih, yaitu satu pihak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian, keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan nisbah yang telah disetujui sebelumnya, sedangkan kerugian yang terjadi akan ditanggung sepenuhnya oleh penyedia modal, kecuali kerugian disebabkan oleh pihak penyedia tenaga dan keahlian.<sup>28</sup>

c. Sukuk *Musyarakah*

Sukuk *musyarakah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

d. Sukuk *Istisna'*

Sukuk *istisna'* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istisna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan

---

<sup>27</sup> Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, 2008, Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik, Jakarta: Prenadamedia Group, Hlm. 231.

<sup>28</sup> Ibid. hlm. 235.

spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

e. Sukuk *Murabahah*

Sukuk *murabahah* adalah surat berharga yang berisi akad *murabahah* dimana keduanya bersepakat soal harga perolehan dan keuntungan. Penjual membeli barang dari pihak lain dan menjualnya kepada pembeli dengan memberitahukan harga pembelian dan keuntungan yang ingin diperoleh dari penjualan barang tersebut.

f. Sukuk *Salam*

Sukuk *salam* adalah kontrak dengan pembayarannya dilakukan dimuka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya.

g. Sukuk Portofolio Gabungan

Sukuk portofolio gabungan adalah dimana pihak bank dapat membuat sekuritas gabungan dari kontrak *musyarakah*, *ijarah*, dan beberapa *murabahah*, *salam*, *istisna'*, dan *ju'alah* (kontrak untuk melaksanakan tugas tertentu dengan menetapkan pembayaran pada periode tertentu). *Return risk* pada sekuritas tersebut akan bergantung pada gabungan kontrak yang dipilih.<sup>29</sup>

#### 4. Karakteristik Sukuk

Sukuk pada pelaksanaannya mengharuskan adanya *underlying asset* yang hasil penerbitannya harus sesuai dengan kaidah islam. Berdasarkan hal tersebut sukuk memiliki beberapa karakteristik, yaitu:

---

<sup>29</sup> Novi Puspitasari, 2018, Keuangan Islam Teori dan Praktik, Yogyakarta: UII Press, hlm. 257.

- a. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*);
- b. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil sesuai dengan jenis akad yang digunakan;
- c. Terbebas dari unsur riba, *gharar*, dan *maysir*;
- d. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV), merupakan badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi: (1) sebagai penerbit sukuk, (ii) menjai conterpart pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor;
- e. Memerlukan *underlying aset*;
- f. Penggunaan *proceeds* harus sesuai dengan prinsip syariah.<sup>30</sup>

## 5. Mekanisme Sukuk

Selain karakteristik yang terdapat dalam obligasi syariah (sukuk ) terdapat pula mekanisme yang secara umum mengenai sukuk sebagai berikut:

- a. Obligasi syariah haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- b. Obligasi syariah *mudharabah* pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur nonhalal.
- c. *Nisbah* (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.

---

<sup>30</sup> Khaerul Umam, Op.Cit, hlm. 178.

- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
- e. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI.
- f. Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang.
- g. Apabila emiten berbuat kelalaian atau cedera janji maka pihak investor apat menarik dananya.
- h. Hak kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.<sup>31</sup>

## 6. Resiko dalam Sukuk

Dalam prakteknya, melakukan investasi pada sukuk memiliki beberapa risiko yang dihadapi oleh pihak-pihaknya antara lain sebagai berikut:

- a. Resiko kepatuhan syariah (*Sharia Compliance Risk*)

Perkembangan pasar yang pesat memungkinkan adanya struktur sukuk yang tidak memenuhi aspek syariah. Standarisasi dan perhatian atas aturan-aturan syariah pada sukuk dibuat dalam rangka melindungi investor muslim dari praktek-praktek yang berprinsip Islam.

- b. Resiko daya beli (*purchasing power risk*)

Resiko karena naiknya tingkat inflasi yang meyebabkan harga barang-barang naik, sehingga daya beli turun. Resiko daya beli ini sangat dipengaruhi oleh

---

<sup>31</sup> Adrian Sutedi, 2009, Aspek Hukum Obligasi & Sukuk, Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 128.

inflasi suatu negara. Pada tingkat inflasi yang rendah, *return* atas obligasi akan baik pula. Tetapi jika tingkat inflasi yang cukup tinggi, kemungkinan besar *returnnya* menjadi habis atau bahkan negaif karena harus menyarap tingkat inflasi yang tinggi tersebut. Dengan demikian akan menurunkan daya beli.

c. Resiko nilai tukar (*foreign exchange rate risk*)

Resiko nilai tukar dapat terjadi jika *return* atas pengelolaan *underlying asset* diberikan dalam mata uang asing. Penerbit dapat menghitung dan memberikan jaminan atas resiko tersebut dalam rangka melindungi investor dari pergerakan nilai tukar.

d. Resiko wanprestasi (*default risk*)

Resiko yang dihadapi karena ketidakmampuan *issuer* dalam membayar kewajibannya baik bunga maupun pokoknya. Resiko yang dihadapi karena ketidakmampuan *issuer* di dalam membayar kewajibannya baik bunga maupun pokoknya, atau kelalaian serta kertelambatan pembayaran. Hal ini perlu dianalisis lebih lanjut tentang kinerja keuangan perseroan, likuiditas keuangan, jaminan dari pihak tertentu atau tertentu sehubungan dengan kemungkinan akan mengurangi resiko waranprestasi. Perusahaan yang mempunyai keuangan yang solid tentunya akan mengurangi resiko waranprestasi ini. Resiko ini disebut juga *financial risk* (resiko keuangan).

e. Resiko likuiditas (*liquidity risk*)

Resiko yang dihadapi karena kesulitan untuk menjual pada saat butuh uang (belum ada pasar regulen). Resiko likuiditas yang dimiliki ini sangat penting, sebab jika suatu obligasi tidak likuid, maka proses pencairan menjadi uang

akan terhambat, yang pada akhirnya akan mempengaruhi struktur keuangan anda.

f. Resiko jangka waktu jatuh tempo (*maturity risk*)

Resiko yang dihadapi karena makin panjang jangka waktu jatuh tempo, obligasi akan makin labil harga pasarnya. Makin panjang suatu jangka waktu jatuh tempo obligasi, maka akan labil harga pasar obligasi yang bersangkutan. Karena dengan *maturity* yang semakin panjang, berarti proyeksi terhadap suatu komponen tertentu akan semakin panjang pada gilirannya memberikan tingkat kesalahan proyeksi yang besar, sehingga harga pasar pun menjadi labil karenanya.

g. Resiko *call* (*call risk*)

Resiko ini dihadapi oleh investor karena *issuer* dapat menarik obligasi sesuai dengan aturan dalam kontrak. Resiko *call* adalah resiko yang dihadapi oleh investor obligasi karena penerbit obligasi dapat melaksana haknya untuk menebus obligasi tersebut sesuai dengan aturan yang digariskan dalam kontrak. *Call risk* ini terdapat pada obligasi yang bersifat *callable*. Sifat *call* ini dilakukan oleh *issuer* biasanya pada waktu suku bunga pasar lebih kecil dari tingkat bunga obligasi. Tentunya bagi investor, pelunasan lebih awal dari waktu jatuh tempo ini akan mengganggu *cash-flow* investor serta akan mengurangi *return* akan diterima investor. Uang hasil pelunasan yang diterima oleh investor ini perlu dipikirkan untuk diinvestasikan kembali dengan tingkat *return* yang setara, jadi disini terkadang pula resiko investasi kembali (*reinvestment risk*).

h. Resiko sektor industri (*industry sector risk*)

Resiko ini dihadapi oleh investor karena pertumbuhan sektor industri mengalami kelesuan atau penurunan. Pertumbuhan sektor industri dari *issuer* secara makro akan memberikan gambaran yang lebih jelas tentang proyeksi kedelapan pertumbuhan usaha *issuer*. Jika pertumbuhan sektor industrinya mengalami kelesuan atau penurunan, maka secara langsung juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan serta tingkat harga pasar obligasi.<sup>32</sup>

## 7. Syarat Penerbitan Sukuk

Berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia, *emiten* merupakan badan usaha yang mengeluarkan kertas berharga untuk di perjualbelikan. Namun, tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh *emiten* dalam menerbitkan obligasi syariah, sebagai berikut:

- a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah islam diantaranya: (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (4) usaha yang memproduksi, meendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

---

<sup>32</sup> Nor Hadi, 2013, Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal, Yogyakarta: Graha Ilmu, hlm. 113.

- b. Peringkat *investment grade*: (1) memiliki fundamental usaha yang kuat; (2) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (3) memiliki citra yang baik bagi publik.
- c. Keutungan tambahan jika termasuk dalam komponen *Jakarta Islamic Indeks (JII)*.<sup>33</sup>

#### **D. Sukuk ritel**

##### **1. Pengertian Sukuk ritel**

Surat Berharga Syariah Negara Ritel (Sukuk ritel) merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip islam sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset Surat Berharga Syariah Negara, yang dijual kepada individu (ritel) atau perseorangan warga negara indonesia melalui agen penjual, dengan volume minimum yang ditentukan.<sup>34</sup>

Menurut Pasal 1 angka 3 Peraturan Menteri Keuangan No. 125/PMK.08/2018 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri, menentukan bahwa SBSN Ritel atau sukuk ritel adalah SBSN yang dijual oleh Pemerintah kepada investor ritel di pasar perdana domestik.<sup>35</sup>

Berdasarkan surat keterangan pers yang dikeluarkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia pada tahun 2017, Sukuk Negara Ritel atau Sukuk Ritel

---

<sup>33</sup> Adrian Sutedi, 2011, Pasar Modal Syariah, Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 112.

<sup>34</sup> Nurul Huda dan Mohammad Heykal, Op.Cit, hlm. 268.

<sup>35</sup> Pasal 1 angka 3 Peraturan Menteri Keuangan No. 125/PMK.08/2018 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.

merupakan Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) yang ditujukan bagi investor individu warga negara Indonesia, dan dimaksudkan sebagai upaya pemerintah untuk melakukan diversifikasi instrumen pembiayaan APBN, memperluas basis investor Surat Berharga Syariah Negara di pasar domestik, mendukung pengembangan keuangan syariah, dan memperkuat menuju *investment oriented society*. Kehadiran sukuk ritel dapat memberikan alternatif investasi berbasis syariah kepada masyarakat Indonesia. Hasil penerbitan sukuk ritel akan digunakan untuk membiayai pembangunan berbagai proyek/kegiatan APBN.

## **2. Dasar Hukum Sukuk ritel**

Penerbitan dan pelaksanaan sukuk ritel mengacu pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Namun selain mengacu pada undang-undang tersebut, terdapat beberapa peraturan perundang-undangan dan Fatwa Dewan Syariah Nasional yang mengatur tentang sukuk ritel sebagai berikut:

- a. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- b. Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia.
- c. Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara.
- d. Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 187/PMK/2011 tentang Perubahan Atas Peraturan Menteri Keuangan 218/PMK.08/2008

tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.

- e. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN.
- f. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN.
- g. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
- h. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Lease*.
- i. Pernyataan Kesesuaian Syariah DSN-MUI Nomor B-077/DSN-MUI/II/2013 tanggal 22 Februari 2012.<sup>36</sup>

### **3. Tujuan Penerbitan Sukuk ritel**

Sukuk diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) termasuk membiayai pembangunan proyek, hal ini sesuai dengan Pasal 4 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Selanjutnya, terdapat tujuan lebih luas dengan diterbitkannya sukuk yaitu sebagai berikut:

- a. Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara;
- b. Mendorong pengembangan pasar keuangan islam;
- c. Menciptakan benchmark di pasar keuangan islam;
- d. Diversifikasi basis investor;

---

<sup>36</sup> Muhammad Heykal, 2012, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*, Jakarta: PT Gramedia, hlm. 118.

- e. Mengembangkan alternatif instrumen investasi;
- f. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara;
- g. Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem perbankan konvensional.<sup>37</sup>

#### 4. Resiko Sukuk ritel

Pada dasarnya berinvestasi pada sukuk ritel dianggap cukup aman sebab sukuk ritel adalah investasi yang bebas dari gagal bayar karena pokok dan imbalannya dijamin oleh pemerintah. Namun, tetap ada beberapa resiko yang dimiliki dalam berinvestasi pada sukuk ritel yaitu sebagai berikut:

- a. Resiko pasar

Berupa *capital loss* (kerugian atas pokok) yang terjadi akibat harga jual yang lebih rendah dibandingkan harga beli, dimana resiko tersebut dapat dihindari dengan memegang sukuk ritel sampai dengan jatuh tempo atau tidak menjualnya pada saat harga jual lebih rendah daripada harga belinya.

- b. Resiko likuiditas

Resiko timbulnya kerugian apabila pemilik sukuk ritel yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual sukuk ritel pada harga pasar yang wajar. Resiko tersebut dapat dihindari dengan tersedianya kuotasi harga beli dari agen penjual, sehingga nasabah dapat mengeksekusi kepemilikan sukuknya pada level harga yang tersedia.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Nurul Huda dan Mohammad Heykal, Op.Cit, hlm. 266.

<sup>38</sup> Muhammad Iqbal Fasa, "Sukuk: Teori dan Implementasinya", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol. 01 No. 01, 2016, hlm. 89.

## 5. Persamaan dan Perbedaan Sukuk ritel dan ORI

Obligasi Ritel Indonesia atau ORI merupakan obligasi konvensional yang ditujukan bagi individu perorangan (ritel). ORI dan sukuk ritel memiliki persamaan dan perbedaan yang mendasar, sebagai berikut.<sup>39</sup>

### a. Persamaan:

- 1) Sukuk ritel dan ORI merupakan Surat Berharga Syariah Negara yang diperuntukkan bagi investor ritail.
- 2) Sukuk ritel dan ORI merupakan bukti investasi masyarakat kepada pemerintah.
- 3) Baik sukuk ritel maupun ORI pembayaran bunga/imbalan dan pelunasan/pembelian kembali dijamin oleh pemerintah

### b. Perbedaan:

- 1) ORI adalah pinjaman modal dari masyarakat kepada pemerintah, sedangkan sukuk ritel adalah bentuk penyertaan modal masyarakat atas bagian dari aset sukuk ritel yang dijadikan objek transaksi.
- 2) ORI memberikan penghasilan kepada investor berupa bunga. Sedangkan sukuk ritel memberikan penghasilan kepada investor berupa imbalan sewa, sesuai dengan akad yang digunakan.

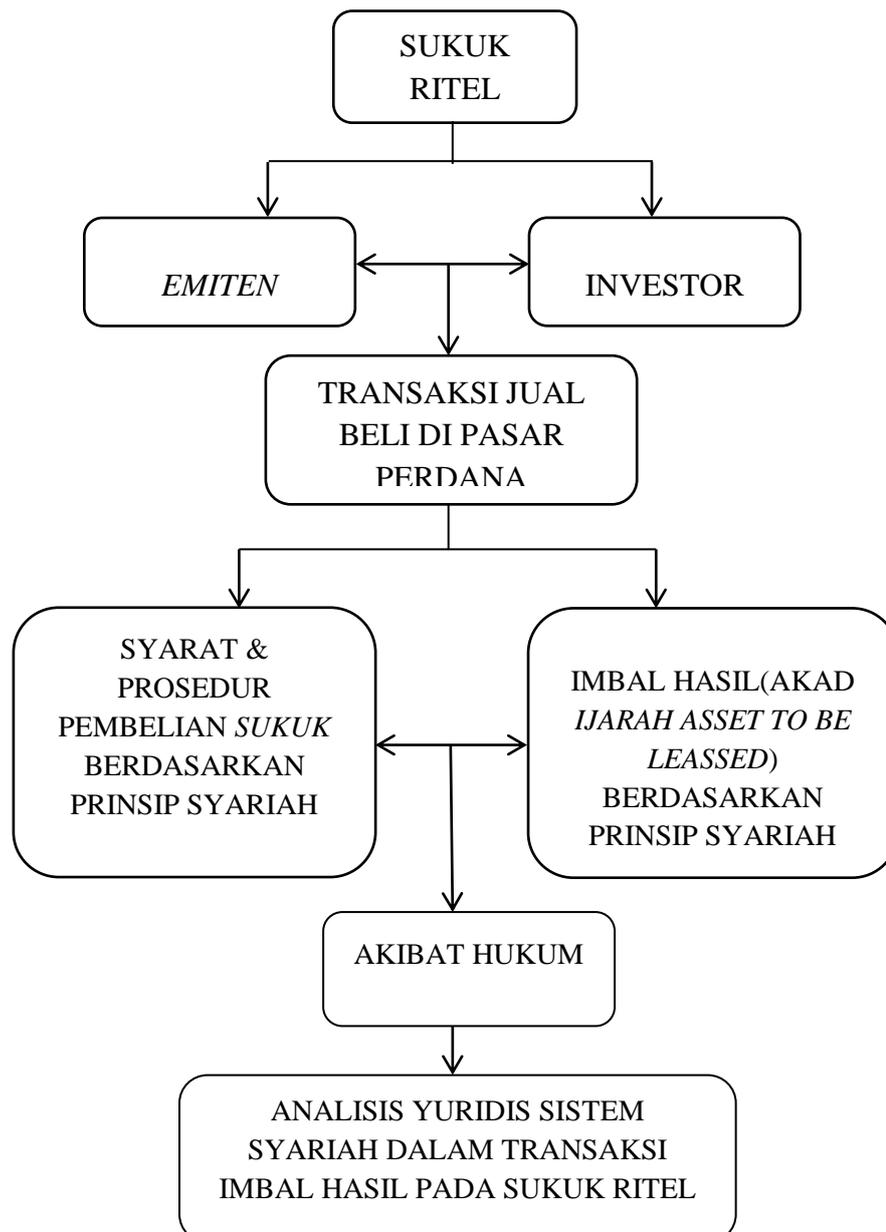
---

<sup>39</sup> Nurul Huda dan Mohammad Heykal, Op.Cit, hlm. 269.

## E. Kerangka Pikir

Untuk menjelaskan dari permasalahan dalam penelitian ini, maka penulis membuat kerangka pikir sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pikir



Keterangan:

Sukuk ritel merupakan model investasi berlandaskan syariah dengan sistem penyertaan tanpa riba. Dalam pelaksanaan sukuk ritel, terdapat pihak *emiten* sebagai perusahaan penerbit sukuk ritel dalam hal ini adalah pemerintah dan nasabah atau investor yang menyertakan dananya pada suatu aset dalam perusahaan penerbit sukuk ritel.<sup>40</sup> Kepemilikan sukuk ritel oleh investor diawali dengan adanya transaksi jual beli pada pasar perdana. Transaksi jual beli ini melibatkan investor dan *emiten* atau agen penjual pada pasar perdana. Dalam rangka ikut menyertakan suatu aset pada sukuk ritel tersebut, terdapat beberapa syarat dan prosedur yang harus dipenuhi oleh calon investor. Setelah syarat dan prosedur sudah dipenuhi maka transaksi pembelian sukuk ritel pun dapat dilakukan sesuai dengan akad yang disepakati bersama. Investor akan diberikan bukti kepemilikan suatu aset pada sukuk ritel oleh pihak *emiten* atau agen penjual. Pihak yang tercatat sebagai pemegang sukuk ritel selanjutnya akan diberikan imbalan sesuai dengan akad yang dilakukan sebelumnya. Imbalan akan diberikan kepada pihak pemegang sukuk ritel pada setiap bulannya sesuai dengan tanggal jatuh tempo pembayaran yang telah ditentukan. Dalam setiap transaksi pada sukuk ritel tersebut akan menimbulkan suatu akibat hukum bagi para pihak tersebut. Akibat hukum ini dapat berupa hak maupun kewajiban yang harus dilaksanakan.

---

<sup>40</sup> Ahmad Ihfam Sholihin, 2010, *Ekonomi Syariah*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, hlm. 799.

### **III. METODE PENELITIAN**

Penelitian (*research*) berarti pencarian kembali terhadap pengetahuan yang benar (ilmiah), karena hasil dari pencarian ini akan dipakai untuk menjawab permasalahan tertentu. Penelitian berangkat dari ketidaktahuan dan berakhir pada keraguan, dan selanjutnya berangkat dari keraguan dan berakhir pada suatu hipotesis (jawaban yang untuk sementara dapat dianggap benar sebelum dibuktikan sebaliknya).<sup>41</sup>

Sementara itu, menurut Soerjono Soekanto<sup>42</sup> penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari sesuatu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan jalan menganalisisnya.

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian hukum normatif, penelitian hukum normatif adalah penelitian hukum yang mengkaji hukum tertulis dari aspek teori, sejarah, filosofi, perbandingan, struktur dan komposisi, lingkup dan materi, penjelasan umum dari pasal demi pasal, formalitas

---

<sup>41</sup> Amirudin dan Zainal Asikin, 2012, Pengantar Metode Penelitian Hukum, Jakarta: Rajawali Pers, hlm. 19.

<sup>42</sup> Soerjono Soekanto, 1981, Pengantar Penelitian Hukum, Jakarta: UI Pers, hlm. 43.

dan kekuatan mengikat suatu undang-undang tetapi tidak mengikat aspek terapan atau implementasinya. Penelitian hukum normatif dengan cara mengkaji hukum tertulis yang bersifat mengikat dari segala aspek yang kaitannya dengan pokok bahasan yang diteliti. Penelitian ini menggunakan penelitian normatif dimana penelitian ini akan mengkaji tentang sukuk ritel sebagai penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

## **B. Tipe Penelitian**

Tipe penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. Penelitian hukum deskriptif adalah penelitian yang mendeskripsikan secara sistematis, faktual, dan akurat terhadap suatu populasi atau daerah tertentu, mengenai sifat-sifat, karakteristik, atau faktor-faktor tertentu<sup>43</sup> Penelitian ini bertujuan untuk memaparkan secara jelas dan terperinci mengenai ketentuan hukum dalam lingkup penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

## **C. Pendekatan Masalah**

Pendekatan masalah merupakan proses pemecahan atau penyelesaian masalah melalui tahap-tahap yang telah ditentukan, sehingga mencapai tujuan penelitian. Pendekatan masalah yang digunakan adalah pendekatan yuridis normatif dengan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi pokok bahasan, subpokok bahasan berdasarkan rumusan masalah;

---

<sup>43</sup> Zainuddin Ali, 2016, Metode Penelitian Hukum, Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 10..

2. Atas dasar setiap subpokok bahasan yang sudah teridentifikasi tersebut, diinventarisasi pula ketentuan-ketentuan hukum normatifnya;
3. Hasil implementasi, yaitu kesesuaian pemberian saran dan pertimbangan terhadap kebijakan pemerintah terhadap Peraturan Perundang-undangan mengenai sukuk ritel.

#### **D. Data dan Sumber Data**

Data yang dijadikan pedoman dalam penulisan penelitian adalah data sekunder, yaitu data yang sudah ada dalam bentuk jadi seperti peraturan perundang-undangan, literatur hasil penelitian, dan buku-buku ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan pokok bahasan data sekunder terdiri dari:

##### **a. Bahan Hukum Primer**

Bahan hukum Primer adalah bahan hukum yang mempunyai kekuatan mengikat secara umum<sup>44</sup> seperti peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan penelitian ini, antara lain:

- 1) Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- 2) Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 125/PMK.08/2018 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.
- 3) Peraturan Bapepam dan LK atas salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No: KEP-181/BL/2009 tentang Penerbitan Efek Syariah.

---

<sup>44</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Madmuji, 2010, Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat, Jakarta: Raja Grafindo Persada, hlm. 13.

- 4) Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
- 5) Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 112/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Ijarah.
- 6) Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset to be Leased.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer berupa literatur-literatur mengenai penelitian ini, meliputi buku-buku ilmu hukum, hasil karya dari kalangan hukum, dan lainnya yang berupa, penelusuran internet, jurnal, surat kabar, dan makalah.<sup>45</sup>

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier yaitu bahan hukum yang memberi penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder berupa Kamus Besar Bahasa Indonesia, kamus hukum, ensiklopedia, media massa, jurnal, internet, dan informasi lainnya<sup>46</sup> yang mendukung penelitian ini tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

## E. Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan masalah dan sumber data yang dibutuhkan, maka pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode yang terdiri dari:

---

<sup>45</sup> Sri Mamuji, 2006, Teknik Menyusun Karya Tulis Ilmiah, Jakarta: UI Pres, hlm. 12.

<sup>46</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Madmuji, Op.Cit., hlm. 13.

a. Studi Pustaka

Cara ini dilakukan dengan mencari dan mengumpulkan bahan-bahan teoritis dengan cara mengutip atau merangkum bahan-bahan pustaka yang berhubungan dengan obyek penelitian antara lain literatur-literatur yang berhubungan dengan obyek penelitian tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

b. Studi Dokumen

Studi ini dilakukan dengan cara membaca, menelaah dan mengkaji peraturan-peraturan yang terkait dengan pokok bahasan serta peraturan lainnya yang berkenaan dengan pokok bahasan khususnya dokumen mengenai sukuk ritel yang menjadi objek kajian, sehingga memudahkan dalam proses pengolahan data tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

## **F. Metode Pengolahan Data**

Pengolahan data adalah kegiatan merapikan data hasil pengumpulan data yang diperoleh dari lapangan maupun melalui literatur sehingga siap pakai untuk dianalisa.

Tahap-tahap pengolahan data dalam penelitian ini adalah:

a. Identifikasi Data

Identifikasi data adalah menelaah data yang diperoleh untuk disesuaikan dengan pembahasan yang akan dilakukan tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

b. Seleksi Data

Seleksi data adalah memeriksa kembali apakah data yang diperoleh itu relevan dan sesuai dengan bahasan, selanjutnya apabila ada kesalahan pada data akan dilakukan perbaikan dan terhadap data yang kurang lengkap akan dilengkapi tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

c. Klasifikasi Data

Klasifikasi data adalah pengelompokkan data sesuai dengan pokok bahasan agar memudahkan pembahasan tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

d. Sistematika Data

Sistematika data adalah penelusuran data berdasarkan urutan data yang telah ditentukan sesuai dengan ruang lingkup pokok bahasan secara sistematis tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.<sup>47</sup>

## **G. Analisis Data**

Analisis adalah suatu cara untuk menguji suatu kebenaran hasil pengamatan secara terperinci, sedangkan data adalah informasi atau keterangan yang benar dan nyata serta dapat dibuktikan kebenarannya atas suatu kegiatan pengumpulan bahan. Analisis data pada penelitian ini dilakukan secara kualitatif, yaitu dengan cara menafsirkan, menginterpretasikan, dan mengklasifikasikan data yang diperoleh dari peraturan perundang-undangan dan hasil wawancara dengan

---

<sup>47</sup> Bambang Waluyo, 2008, Penelitian Hukum Dalam Praktek, Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 72.

menggunakan kerangka teori yang hasilnya diuraikan dan dijelaskan ke dalam bentuk kalimat yang jelas, teratur, logis, dan efektif sehingga diperoleh gambaran yang jelas, tepat, dan dapat ditarik suatu kesimpulan<sup>48</sup> tentang analisis yuridis penerapan sistem syariah dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel.

---

<sup>48</sup> Abdulkadir Muhammad , Op.Cit., hlm. 127.

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Syarat dan Prosedur Pembelian Sukuk Ritel

Penerbitan dan penjualan sukuk ritel dapat dilakukan di pasar perdana dan di pasar sekunder. Penerbitan sukuk ritel di pasar perdana dalam negeri dapat dilaksanakan baik secara langsung oleh pemerintah maupun melalui perusahaan penerbit SBSN. Apabila penerbitan dilakukan secara langsung oleh pemerintah, maka kegiatan persiapan dan pelaksanaan penerbitan sukuk ritel dilaksanakan oleh satuan kerja di lingkungan departemen keuangan yang tugas pokok dan fungsinya menyelenggarakan pengelolaan SBSN dan apabila penerbitannya dilakukan melalui perusahaan penerbit, maka persiapan dan pelaksanaan penerbitan sukuk ritel dilaksanakan oleh perusahaan penerbit SBSN dengan dibantu oleh satuan kerja di lingkungan departemen keuangan yang tugas pokok dan fungsinya menyelenggarakan pengelolaan SBSN.<sup>49</sup>

Selain melalui pasar perdana, sukuk ritel juga dapat memungkinkan untuk diterbitkan dalam bentuk yang dapat diperdagangkan dan tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder, baik dengan pembayaran nilai nominal secara penuh pada saat jatuh tempo ataupun dengan cicilan.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> Burhanuddin S, 2011, Hukum Surat Berharga Syariah dan Pengaturannya, Jakarta: Rajawali Pers, hlm. 100.

<sup>50</sup> Ibid., hlm. 101.

Setelah penerbitan Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, hingga saat ini pemerintah telah mengeluarkan 10 (sepuluh) seri Sukuk Ritel. Seluruh seri pada sukuk ritel pada dasarnya menggunakan prosedur penerbitan yang sama. SPV (*Special Purpose Vehicle*) atau perusahaan penerbit didirikan khusus oleh pemerintah sebagai badan hukum yang menerbitkan sukuk ritel dan sebagai wali amanat bagi investor untuk mewakili kepentingannya. Sukuk ritel yang diterbitkan merupakan sukuk ritel tanpa warkat dan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan sistem *bookbuilding*.

Sistem *bookbuilding* adalah proses penjualan sukuk kepada calon investor melalui agen penjual dimana agen penjual mengumpulkan pemesanan dalam periode penawaran yang telah ditentukan. Sedangkan agen penjual adalah bank dan/atau perusahaan efek yang ditunjuk oleh Menteri Keuangan untuk melaksanakan penjualan sukuk ritel.

Di Indonesia, pemerintah menunjuk 20 (dua puluh) bank yang 3 (tiga) diantaranya adalah bank syariah dan 2 (dua) sekuritas sebagai agen penjual sukuk ritel seri SR-10 yaitu sebagai berikut:

1. Bank:
  - a. PT Bank Rakyat Indonesia Syariah, Tbk.
  - b. PT Bank Central Asia, Tbk.
  - c. PT Bank Commonwealth.
  - d. PT Bank Danamon Indonesia, Tbk.
  - e. PT Bank DBS Indonesia.
  - f. PT Bank HSBC Indonesia.

- g. PT Bank Mandiri, Tbk.
- h. PT Bank Maybank Indonesia, Tbk.
- i. PT Bank Mega, Tbk.
- j. PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk.
- k. PT Bank Negara Indonesia, Tbk.
- l. PT Bank OCBC NISP, Tbk.
- m. PT Bank Pan Indonesia, Tbk (Panin Bank).
- n. PT Bank Permata, Tbk.
- o. PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk.
- p. PT Bank Syariah Mandiri, Tbk.
- q. PT Bank Tabungan Negara, Tbk.
- r. CIMB Niaga, Tbk.
- s. Citibank N.A. Indonesia.
- t. Standard Chartered Bank.

2. Sekuritas:

- a. PT MNC Sekuritas.
- b. PT Trimegah Sekuritas Indonesia, Tbk.

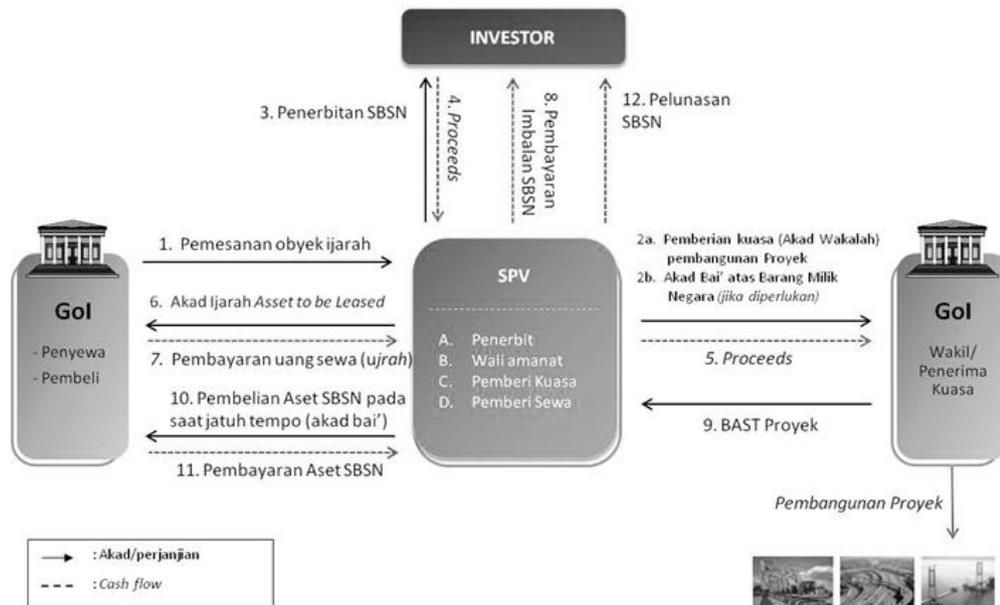
Berdasarkan banyaknya jumlah agen penjual yang telah ditunjuk oleh pemerintah hal ini membuktikan kepedulian pemerintah terhadap perkembangan sukuk ritel seri SR-10. Investor dapat dengan mudah menginvestasikan dananya pada sukuk ritel seri SR-10 dengan memilih agen penjual yang dapat dipercaya dan memudahkan dalam penerbitan sukuk ritel seri SR-10.

Terdapat 2 (dua) jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk ritel, yaitu akad *Ijarah Sale and Lease Back* dan akad *Ijarah Asset to be Lessed*. Perbedaan pada kedua jenis akad tersebut adalah *underlying assetnya*. *Underlying asset* pada akad *Ijarah Sale and Lease Back* adalah Barang Milik Negara (BMN) dan pada akad *Ijarah Asset to be Leassed* adalah BMN dan proyek yang direncanakan oleh pemerintah. Penggunaan akad *Ijarah* pada sukuk ritel karena imbalannya berupa *ujrah/fee* sudah bisa ditetapkan sejak awal penerbitan dan tetap nominalnya.

Akad *Ijarah Sale and Lease Back* digunakan pada penerbitan sukuk ritel seri SR-01 sampai dengan seri SR-03 sedangkan akad *Ijarah Asset to be Leassed* digunakan pada penerbitan sukuk ritel seri SR-04 hingga pada seri terakhir yang telah diterbitkan sampai saat ini yaitu sukuk ritel seri SR-10. Pada penelitian ini, penulis akan membahas lebih lanjut mengenai sukuk ritel seri SR-10 yang menggunakan akad *Ijarah Asset to be Leassed*.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 76/DSN-MUI/VI/2010 akad *Ijarah Asset to be Leassed* adalah akad yang obyek *Ijarah*nya sudah ditentukan spesifikasinya dan sebagian obyek *Ijarah* sudah ada pada saat akad dilakukan tetapi penyerahan keseluruhan obyek *Ijarah* dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.

Sukuk ritel seri SR-10 dengan akad *Asset to be Leassed* diterbitkan atas dasar kesepakatan antara pemerintah dengan perusahaan penerbit SBSN Indonesia untuk melakukan pemesanan obyek *Ijarah Asset to be Leassed* yang dijadikan sebagai aset SBSN. Berikut ini skema penerbitan SBSN *Ijarah Asset to be Leassed*.

Gambar 2. Skema Penerbitan SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*.

Sumber: [www.djjpr.kemenkeu.go.id](http://www.djjpr.kemenkeu.go.id)

Keterangan skema:

Penerbitan SBSN:

1. Pemesanan Obyek *Ijarah* dengan spesifikasi tertentu oleh Pemerintah kepada Perusahaan Penerbit SBSN (PP SBSN) untuk disewa melalui akad *Ijarah Asset to be Leased*.
- 2a. Pemberian kuasa (*Wakalah Agreement*) oleh PP SBSN kepada Pemerintah dalam rangka pembangunan proyek yang akan dijadikan sebagai obyek *Ijarah*.
- 2b. Pembelian (*Akad Bai'*) tanah dan/atau bangunan yang berupa Barang Milik Negara (BMN) yang akan dijadikan sebagai bagian obyek *Ijarah* (dalam hal diperlukan).

3. Penerbitan SBSN oleh PP SBSN sebagai bukti atas bagian penyertaan investor terhadap Aset SBSN.
4. Dana hasil penerbitan SBSN (*Proceeds*) dari investor kepada PP SBSN.
5. *Proceeds* dari PP SBSN (Pemberi Kuasa) kepada Pemerintah (Wakil).

Pembayaran Imbalan SBSN:

6. Akad *Ijarah Asset to be Leased* antara Pemerintah (Penyewa) dengan PP SBSN (Pemberi Sewa).
7. Pembayaran uang sewa (*ujrah*) secara periodik oleh Pemerintah kepada PP SBSN, untuk diberikan kepada investor sebagai imbalan SBSN.
8. Pembayaran imbalan SBSN secara periodik kepada investor melalui Agen Pembayar.
9. Penandatanganan Berita Acara Serah Terima (BAST) proyek antara Pemerintah (wakil) dan PP SBSN (Pemberi Kuasa).

Jatuh Tempo SBSN:

10. Pembelian Aset SBSN oleh Pemerintah dari pemegang SBSN melalui Perusahaan Penerbit SBSN (Akad *Bai'*) pada saat jatuh tempo.
11. Pembayaran atas pembelian Aset SBSN oleh Pemerintah kepada pemegang SBSN melalui Agen Pembayar sebagai pelunasan SBSN.
12. Jatuh tempo dan Pelunasan SBSN.<sup>51</sup>

Dalam melaksanakan prosedur penerbitan sukuk ritel dengan akad *Ijarah Asset to be Leased* terdapat perjanjian yang mengikat para pihak. Perjanjian merupakan peristiwa dimana seseorang berjanji kepada seorang lain atau dimana dua orang

---

<sup>51</sup> <https://www.djjpr.kemenkeu.go.id>, diakses pada 14 februari 2019 pukul 05.00 WIB.

itu saling berjanji untuk melakukan suatu hal. Perjanjian untuk menerbitkan sukuk ritel dengan menggunakan akad *Ijarah Asset to be Leased* memerlukan beberapa dokumen sebagai berikut:

1. Dokumen Surat Pemesanan

Pemesanan obyek ijarah dan janji (*wa'ad*) untuk menyewa obyek ijarah, penggantian obyek ijarah yang dipesan, nilai obyek ijarah yang dipesan, jangka waktu penyediaan obyek ijarah, korespondensi, ketentuan lain-lain, hukum yang berlaku dan penyelesaian sengketa. Pemerintah bermaksud untuk memesan obyek ijarah sebagaimana tercantum dalam lampiran (daftar proyek) yang lebih lanjut akan dituangkan dalam akad ijarah.

2. Dokumen Akad *Wakalah* (Pemberian Kuasa)

Perjanjian pemberian kuasa, *Muwakkil* bermaksud untuk menunjuk wakil dalam menyediakan obyek ijarah berupa proyek, dan wakil dengan ini menyatakan menerima penunjukan tersebut untuk menyelesaikan kewajiban-kewajiban *Muwakkil* dalam menyediakan proyek tersebut berdasarkan surat pemesanan. Dokumen ini berisi lingkup akad *wakalah*, dana penyediaan proyek yang akan dijadikan obyek ijarah, hak dan kewajiban para pihak, keadaan *kahar*, penyerahan proyek, jangka waktu akad *wakalah*, korespondensi, hukum yang berlaku dan penyelesaian sengketa.

3. Dokumen Akad *Bai'* (Jual Beli)

Dokumen akad *bai'* berisi perjanjian jual beli hak manfaat Barang Milik Negara (BMN) sebagai *underlying asset Ijarah Sale and Lease Back*. Obyek yang diperjualbelikan adalah hak manfaat BMN seri SR yang jenis, nilai, dan

spesifikasinya adalah sebagaimana dimaksud dalam Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia. pada umumnya, isi dokumen perjanjian jual beli dalam akad *bai'* berisi bab-bab seperti definisi jual beli, obyek jual beli, harga obyek jual beli, pernyataan dan jaminan bahwa kedua belah pihak bahwa penjual berwenang menjual BMN sementara pembeli berwenang melaksanakan akad *bai'*, biaya-biaya timbul untuk melaksanakan perjanjian, korespondensi, hukum yang berlaku dan penyelesaian sengketa, dan ketentuan lain-lain.

#### 4. Dokumen Akad *Ijarah Asset to be Leased*

Dokumen ini adalah dokumen perjanjian sewa menyewa antara pemerintah yang menyewa BMN yang dijadikan *underlying asset* melalui perusahaan penerbit SBSN Indonesia dari pemilik SBSN. Pemerintah akan memberikan imbalan setiap bulan kepada pemilik SBSN melalui perusahaan penerbit. Pada umumnya dokumen ijarah berisi bab-bab tentang definisi sewa-menyewa, obyek ijarah, harga sewa, periode sewa, mekanisme pembayaran imbalan ijarah, penggantian obyek ijarah, pernyataan dan jaminan, korespondensi, pengakhiran akad ijarah, hukum yang berlaku, penyelesaian sengketa, dan ketentuan lain-lain.

#### 5. Dokumen Pemeliharaan Aset

Pernyataan kesediaan pemerintah selaku pemelihara aset SBSN untuk melakukan pemeliharaan dan pengelolaan aset SBSN yang berakhir ketika periode akad ijarah berakhir. Pada umumnya dokumen berisi pernyataan kesediaan pemerintah selaku pengelola aset SBSN, tugas dan fungsi pengelola aset SBSN, berakhirnya tugas dan fungsi pengelola aset SBSN,

korespondensi, hukum yang berlaku dan penyelesaian sengketa, ketentuan lain-lain.

#### 6. Dokemen Pernyataan Menjual

Pada saat pengakhiran akad ijarah perusahaan penerbit SBSN Indonesia berjanji akan menjual seluruh BMN yang menjadi aset SBSN seri SR hanya kepada pemerintah sebesar obyek jual beli sukuk ritel. Isi dari dokumen tersebut pada umumnya memuat tentang “Pembuatan Pernyataan” atau “Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia” menyatakan bahwa saat pengakhiran akad ijarah, maka perusahaan penerbit SBSN Indonesia berjanji akan menjual seluruh Barang Milik Negara yang menjadi aset SBSN hanya kepada pemerintah sebesar harga obyek jual beli SBSN. Akad *bai'* dilampirkan dalam dokumen ini.

#### 7. Dokumen Pernyataan Membeli

Pada saat pengakhiran akad ijarah sebagaimana dimaksud dalam akad ijarah, maka pemerintah berjanji akan membeli seluruh BMN yang menjadi aset SBSN. Dokumen ini berisi pernyataan pemerintah yang berjanji akan membeli seluruh aset BMN yang menjadi aset SBSN. Jika terjadi suatu peristiwa yang terjadi di luar kendali, pemerintah berjanji akan membeli kembali BMN yang sudah tidak dapat digunakan atau rusak akibat peristiwa keadaan *kahar* dari perusahaan penerbit SBSN Indonesia dengan harga sesuai dengan kesepakatan bersama, dan pemerintah berjanji untuk menjual BMN lain senilai minimal sama dengan BMN yang sudah tidak dapat digunakan

atau rusak tersebut kepada perusahaan penerbit SBSN Indonesia, untuk selanjutnya digunakan sebagai aset SBSN.<sup>52</sup>

Berdasarkan memorandum sukuk ritel seri SR-10, dalam melakukan pemesanan pembelian sukuk ritel di pasar perdana terdapat beberapa ketentuan atau persyaratan yang perlu diperhatikan oleh calon investor yaitu *pertama*, pemesan yang berhak adalah individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia (WNI) yang ditunjukkan dengan bukti identitas Kartu Tanda Penduduk (KTP) yang masih berlaku dan terdaftar di Direktorat Jenderal Kependudukan dan Pencatatan Sipil (Dukcapil) Kementerian Dalam Negeri Republik Indonesia, *kedua* pemesanan pembelian sukuk ritel seri SR-10 dilakukan dalam jumlah sekurang-kurangnya Rp. 5.000.000,00 (lima juta rupiah) atau setara dengan 5 (lima) unit dan selebihnya dengan kelipatan Rp. 5.000.000,00 (lima juta rupiah) atau setara dengan 5 (lima) unit serta maksimal pemesanan pembelian sukuk ritel seri SR-10 untuk setiap investor Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) atau setara dengan 5.000 (lima ribu) unit secara kumulatif pada seluruh agen penjual, *ketiga* pemesanan pembelian sukuk ritel harus diajukan dengan menggunakan formulir pemesanan pembelian sukuk ritel seri SR-10 yang dicetak oleh agen penjual. Pemesanan yang telah diajukan tidak dapat dibatalkan oleh pemesan.

Selain memerhatikan beberapa ketentuan tersebut, investor dalam melakukan pemesanan pembelian sukuk ritel perlu memahami prosedurnya sebagai berikut.

---

<sup>52</sup> Arie Mawarni Putri, “Implementasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Seri Sukuk Negara Ritel Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara”, *Jurnal Privat Law*, Vol III No. 2, 2015, hlm. 43.

1. Mendatangi kantor pusat/cabang agen penjual yang siap untuk melayani pemesanan pembelian sukuk ritel;
2. Membuat *Single Investor Identification* melalui agen penjual (jika diperlukan);
3. Investor 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*;
4. Menyediakan dana yang cukup dan menyetor dana sesuai jumlah pesanan untuk pembelian sukuk ritel melalui agen penjual;
5. Mengisi dan menandatangani Formulir Pemesanan (FP-01);
6. Menyampaikan Formulir Pemesanan (FP-01), *fotocopy* KTP, dan bukti setor (jika diperlukan) kepada agen penjual dan menerima tanda terima bukti penyerahan dokumen tersebut dari agen penjual;
7. Memperoleh hasil penjatahan pemerintah dari agen penjual sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
8. Menerima bukti kepemilikan sukuk ritel dari agen penjual;
9. Menerima pengembalian sisa dana dalam hal jumlah pemesanan tidak seluruhnya dimenangkan.

Pembukaan rekening dana di bank umum dimaksudkan untuk menampung dana tunai atas pembayaran imbalan/kupon dan nilai nominal sukuk ritel pada saat jatuh tempo. Rekening dana yang dimaksud diwajibkan atas nama pemesan sesuai dengan KTP. Pembukaan rekening surat berharga di bank kustodian anggota *subregistry* atau partisipan/nasabah *subregistry* dimaksudkan untuk mencatat kepemilikan sukuk ritel atas nama investor. Berdasarkan Surat Edaran No.

10/29/DPM tanggal 2 September 2008 mengatur tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan, Pelaporan dan Pengawasan *Subregistry*, *Subregistry* adalah bank dan lembaga yang melakukan kegiatan kustodian yang memenuhi persyaratan dan disetujui oleh Bank Indonesia (BI) dalam rangka melaksanakan fungsi penatausahaan surat berharga untuk kepentingan nasabah.

Pembayaran pemesanan pembelian oleh investor kepada agen penjual dilakukan sejak dibuka masa penawaran sampai dengan akhir masa penawaran sesuai dengan kebijakan yang diatur oleh masing-masing agen penjual. Masa penawaran pada sukuk ritel SR-10 dimulai pada tanggal 23 februari 2018 sampai dengan 16 maret 2018. Seluruh pemesanan pembelian yang diterima sampai dengan akhir masa penawaran yang dilakukan sesuai dengan tata cara pemesanan pembelian yang ditetapkan akan diikutsertakan dalam proses penjatahan. Menteri Keuangan berhak menentukan jumlah emisi sukuk ritel sesuai dengan kebutuhan pembiayaan APBN. Penjatahan sukuk ritel seri SR-10 akan dilakukan 1 (satu) hari kerja setelah akhir masa penawaran. Penjatahan sukuk ritel seri SR-10 merupakan penetapan alokasi sukuk ritel seri SR-10 yang diperoleh setiap pemesanan sesuai dengan hasil penjualan sukuk ritel seri SR-10.

Berdasarkan memorandum informasi sukuk ritel seri SR-10 dipaparkan pula proses penjatahan dan *setelmen*. *Setelmen* adalah penyelesaian transaksi sukuk ritel seri SR-10 yang terdiri dari *setelmen* dana dan *setelmen* kepemilikan sukuk ritel seri SR-10. Proses penjatahan dan *setelmen* yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Pada tanggal 16 Maret 2018 pukul 10.00-15.00 WIB (di akhir Masa Penawaran), agen penjual menyampaikan seluruh pemesanan pembelian kepada Pemerintah.
2. Pada Tanggal Penjataan yaitu 19 Maret 2018, Pemerintah menetapkan hasil penjataan kepada Agen Penjual.
3. Pemerintah dapat menerima seluruh atau sebagian, atau menolak seluruh pemesanan pembelian yang disampaikan oleh pemesan.
4. Pada tanggal *setelmen* di pasar perdana yaitu 21 Maret 2018, agen penjual melalui bank pembayar telah menyediakan dana sesuai dengan jumlah hasil penjataan yang diperoleh. Selanjutnya akan dilakukan proses auto debet oleh Bank Indonesia atas rekening bank pembayar dan disetorkan ke rekening Pemerintah di Bank Indonesia Nomor 502.000001.980 atas nama "Menteri Keuangan Pengelolaan Surat Berharga Negara".
5. Pada tanggal *setelmen* di pasar perdana yaitu 21 Maret 2018 sampai dengan Pukul 14:00 WIB ( empat belas Waktu Indonesia Bagian Barat), Bank Indonesia mendistribusikan sukuk ritel seri SR-10 kepada masing-masing *subregistry* yang telah ditunjuk oleh agen penjual sesuai dengan hasil penjataan.
6. Pada tanggal *setelmen* di pasar perdana yaitu 21 Maret 2018, *subregistry* menyampaikan konfirmasi kepemilikan sukuk ritel seri SR-10 secara langsung kepada para pemesan atau melalui agen penjual. Konfirmasi kepemilikan sukuk ritel seri SR-010 diterima oleh para pemesan selambat-lambatnya pada tanggal 2 April 2018.

7. Paling lambat tanggal 22 Maret 2018, agen penjual mengembalikan sisa dana kepada masing-masing pemesan dalam hal hasil pemesanan pembelian tidak seluruhnya mendapat penjatahan.

Kepemilikan dari setiap pemilik sukuk ritel seri SR-10 akan dicatat dalam suatu sistem oleh *registry*, antara lain dengan memuat hal sebagai berikut:

1. Nama dan alamat pemilik sukuk ritel seri SR-10;
2. Nomor *Single Investor Identification* (SID), SID merupakan kode tunggal dan khusus yang diterbitkan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang digunakan nasabah, pemodal, dan/atau pihak lain berdasarkan peraturan yang berlaku untuk melakukan kegiatan terkait transaksi efek dan/atau menggunakan layanan jasa lainnya baik yang disediakan KSEI maupun oleh pihak lain berdasarkan persetujuan KSEI atau peraturan yang berlaku;
3. Jenis sukuk ritel yang dimiliki;
4. Jumlah nominal sukuk ritel seri SR-10 yang dimiliki;
5. Perpindahan kepemilikan sukuk ritel seri SR-10.

Investor perlu memastikan sejauh mana kemudahan yang diberikan oleh *subregistry* atau partisipan/nasabah *subregistry* kepada investor dalam memonitor kepemilikan sukuk ritel seri SR-10 sebelum membuka rekening surat berharga pada *subregistry* atau partisipan/nasabah *subregistry* tertentu. Fasilitas yang diberikan kepada investor untuk memonitor langsung atas kepemilikan sukuk ritel seri SR-10 tergantung dari kebijakan masing masing *subregistry* atau partisipan/nasabah *subregistry*.

Dalam hal pembayaran imbalan/kupon sukuk ritel seri SR-10 dilakukan oleh pemerintah melalui Bank Indonesia sebagai agen pembayar SBSN. Bank Indonesia akan melaksanakan pembayaran imbalan/kupon sukuk ritel seri SR-10 pada setiap tanggal pembayaran yaitu pada tanggal 10 (sepuluh) setiap bulannya. Jenis imbalan yang diberikan pada sukuk ritel seri SR-10 adalah jenis imbalan tetap sampai jatuh tempo yang dapat diperjual belikan pada pasar sekunder. Imbalan/kupon yang diberikan pada sukuk ritel seri SR-10 adalah sejumlah 5,90% (lima koma sembilan puluh persen) per tahun yang dibayarkan setiap bulan.

Pembayaran imbalan/kupon dilakukan pada hari dimana operasional sistem pembayaran atau pada hari kerja, dan apabila pembayaran imbalan/kupon bertepatan dengan hari operasional pembayaran tidak diselenggarakan atau hari libur maka pembayaran imbalan/kupon akan dilakukan pada hari kerja berikutnya tanpa kompensasi atau tambahan imbalan/kupon. Pembayaran dilaksanakan dengan mengkredit rekening pemilik sukuk ritel seri SR-10 atau bank yang ditunjuk oleh pemilik sukuk ritel seri SR-10. Sesuai dengan masa tenor atau jangka waktu investasi pada sukuk ritel seri SR-10 yaitu 3 tahun maka pembayaran nilai nominal dilakukan saat tanggal jatuh tempo pada 10 Maret 2021 sebesar 100% (seratus persen) dari jumlah nilai nominal sukuk ritel seri SR-10 kepada setiap pemilik sukuk ritel.

Berikut ini contoh simulasi perhitungan imbalan/kupon sukuk ritel seri SR-10.

#### 1. Ilustrasi I

Investor A membeli Sukuk Ritel di pasar perdana sebesar Rp.70.000.000,00 (tujuh puluh juta), dengan tingkat imbalan 7% per tahun. Jika Sukuk Ritel

tersebut tidak dijual sampai dengan jatuh tempo, maka hasil yang diperoleh adalah:

- Imbalan =  $(Rp. 70.000.000 \times 7\% \times 1/12) = Rp. 408.333$  (diterima setiap bulan sampai dengan jatuh tempo).
- Nilai Nominal = Pada saat jatuh tempo, investor A menerima kembali nilai nominal Sukuk Ritel sebesar Rp. 70.000.000,00.

## 2. Ilustrasi II

Investor B membeli Sukuk Ritel di pasar perdana sebesar Rp. 70.000.000,00 (tujuh puluh juta), dengan tingkat imbalan 7% per tahun. Jika Sukuk Ritel tersebut dijual di pasar sekunder dengan harga 102%, maka hasil yang diperoleh adalah:

- Imbalan =  $(Rp. 70.000.000 \times 7\% \times 1/12) = Rp. 408.333$  (diterima setiap bulan sampai dengan saat dijual).
- *Capital gain* =  $Rp. 70.000.000 \times (102-100)\% = Rp. 1.400.000$ .
- Total hasil yang diterima adalah Rp. 71.400.000 (nilai nominal Sukuk Ritel + *capital gain*).

## 3. Ilustrasi III

Investor C membeli Sukuk Ritel di pasar perdana sebesar Rp. 70.000.000,00 (tujuh puluh juta), dengan tingkat imbalan 7% per tahun. Jika Sukuk Ritel tersebut dijual di pasar sekunder dengan harga 98%, maka hasil yang diperoleh adalah:

- Imbalan =  $(Rp. 70.000.000 \times 7\% \times 1/12) = Rp. 408.333$  (diterima setiap bulan sampai dengan saat dijual).

- *Capital loss* = Rp. 70.000.000 x (98-100)% = - Rp. 1.400.000.
- Total hasil yang diterima adalah Rp. 68.600.000 (nilai nominal Sukuk Ritel - *capital loss*).<sup>53</sup>

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara telah memberikan jaminan pembayaran imbalan/kupon yang ditentukan dalam Pasal 9 ayat (2) yang berbunyi “Pemerintah wajib membayar imbalan dan nilai nominal SBSN pada saat jatuh tempo” dan pada Pasal 9 ayat (3) yang berbunyi “Dana untuk membayar imbalan dan nilai nominal sebagaimana dimaksud pada ayat (2) disediakan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara setiap tahun sampai dengan berakhirnya kewajiban tersebut”. Sehingga investor tidak perlu khawatir akan adanya risiko gagal bayar pada sukuk ritel seri SR-10 karena pemerintah telah menjamin pembayaran imbalan dengan adanya ketentuan tersebut sebagai bukti adanya kepastian hukum bagi investor pemilik sukuk ritel seri SR-10.

Selain beberapa ketentuan di atas, terdapat ketentuan biaya yang perlu diperhatikan oleh investor pemilik sukuk ritel seri SR-10 yaitu adanya biaya pemesanan pembelian di pasar perdana, biaya penyimpanan dan transfer imbalan/kupon dan nilai nominal sukuk ritel seri SR-10, biaya transaksi di pasar sekunder, dan biaya perpajakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perpajakan yang berlaku. Dalam hal pemesanan pembelian sukuk ritel seri SR-10 di pasar perdana terdapat beberapa biaya yang diperuntukkan bagi investor yaitu sebagai berikut.

---

<sup>53</sup> <https://www.kemenkeu.go.id/sukukritel>, diakses pada 14 februari 2019 pukul 06.00 WIB.

1. Biaya materai Rp. 6.000,00 (enam ribu rupiah) untuk membuka rekening tabungan pada bank;
2. Biaya materai Rp. 6.000,00 (enam ribu rupiah) untuk membuka rekening surat berharga pada *subregistry* atau melalui partisipan/nasabah *subregistry* yang ditunjuk; dan
3. Biaya transfer dana untuk menampung dana pemesanan pembelian.

Selain dari ketiga biaya tersebut, agen penjual dilarang memungut biaya lain kepada investor. Agen penjual diberikan wewenang untuk menghapuskan sebagian atau seluruh biaya-biaya tersebut di atas guna meningkatkan pelayanan kepada investor sukuk ritel seri SR-10.

#### **B. Transaksi Imbal Hasil Pada Sukuk Ritel**

Imbalan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah upah sebagai pembalas jasa. Imbalan atau upah dalam bahasa Arab disebut juga sebagai *al-ujrah* sehingga pembahasan mengenai *ujrah* ini termasuk dalam pembahasan ijarah, namun dalam hal ini ijarah memiliki makna yang lain. Secara terminologi *ijarah* merupakan akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa melalui pembayaran upah sewa tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut. Sedangkan *ijarah* menurut ulama hanafiyah adalah akad untuk membolehkan pemilikan manfaat yang diketahui dan dilakukan dengan sengaja dari suatu zat yang disewa dengan disertai imbalan. Mengenai *ujrah*, ulama hanabilah berpendapat *al-ijarah* atau *ujrah* adalah akad atas suatu manfaat yang dibolehkan menurut *syara'* dan diketahui besarnya manfaat tersebut yang diambilkan sedikit demi sedikit dalam waktu tertentu dengan adanya *'iwadah*.

Dalam syariah islam terdapat beberapa rukun dan syarat *ujrah*/imbalan. Menurut Jumhur ulama rukun *ujrah* ada 4 (empat) yaitu:

1. Dua orang yang berakad;
2. Sighat (ijab dan kabul);
3. Sewa atau imbalan;
4. Manfaat.<sup>54</sup>

Sedangkan syarat *ujrah*/imbalan yaitu:

1. Yang terkait dengan dua orang yang berakad. Menurut ulama syafi'iyah dan hanabilah disyaratkan telah balig dan berakal.
2. Kedua belah pihak yang berakad menyatakan kerelaannya melakukan akad.
3. Manfaat yang menjadi objek akad harus diketahui, sehingga tidak muncul perselisihan di kemudian hari.
4. Objek akad boleh diserahkan dan digunakan secara langsung dan tidak ada cacatnya.
5. Objek akad itu sesuatu yang diharamkan oleh *syara'*.
6. Yang disewakan itu bukan suatu kewajiban bagi penyewa.
7. Objek akad itu merupakan sesuatu yang disewakan.<sup>55</sup>

Imbalan/*ujrah* yang dimaksud dalam sukuk ritel seri SR-10 adalah pembayaran yang dapat berupa sewa, bagi hasil atau margin, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai dengan akad penerbitan sukuk ritel seri SR-10, yang diberikan kepada pemilik sukuk ritel seri SR-10 sampai dengan berakhirnya periode sukuk ritel seri SR-10. Dalam pembahasan sebelumnya, telah dijelaskan bahwa pembayaran

---

<sup>54</sup> Abdul Rahman Ghazaly, dkk, 2010, Fiqih Muamalat, Jakarta: Kencana, hlm. 278.

<sup>55</sup> Ibid., hlm. 279.

berupa sewa dengan akad *ijarah asset to be laessed*. Pemberian imbalan/kupon pada sukuk ritel seri SR-10 dengan akad *ijarah asset to be leased* menggunakan jenis imbalan yang tetap, yang artinya bahwa imbalan/kupon akan dibayarkan pada waktu tertentu secara berkala dan dengan jumlah yang sama sesuai dengan ketentuan. Pemberian imbalan yang bersifat tetap (*fixed rate*) merupakan bentuk keadilan antara investor dengan dana kecil maupun dengan investor yang memiliki dana besar. Menurut Nurul Huda<sup>56</sup>, akad *ijarah* dilakukan pada aset yang telah ada, namun dalam sukuk *ijarah* diperkenankan praktik akad *ijarah* dengan meng-*ijarah*-kan pada suatu aset/objek atau bangunan yang belum dikonstruksi, selama hal tersebut dijelaskan sepenuhnya dalam kontrak perjanjian sukuk dan asalkan pihak pemberi sewa (emiten) dapat secara penuh memenuhi kontraknya.

Berdasarkan pandangan Islam, segala sesuatu yang berhubungan dengan kegiatan *muamalah* dilarang dengan tegas adanya unsur riba. Begitu pula dengan pemberian imbalan pada sukuk ritel seri SR-10 dilarang adanya unsur riba serta harus sesuai dengan ketentuan syariah. Namun, terdapat kontroversi di kalangan ulama islam kontemporer mengenai kesyariahan pemberian imbalan pada sukuk ritel.

Menurut Achmad Syaifuddin<sup>57</sup> dalam tulisan karya ilmiahnya, terdapat beberapa ulama yang memberikan pendapatnya mengenai hukum sukuk ritel tersebut, diantaranya adalah menurut Mufti Mesir (Syekh Muhammad Sayyid Al Tanthawi), bahwa jual beli Sukuk Negara Ritel pemerintah hukumnya boleh dan keuntungan yang didapat dari kepemilikan Sukuk Negara Ritel itu adalah halal, karena dinilai membantu negara dan dinilai sama dengan mudharabah, kaidah asal

---

<sup>56</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2018, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, hlm. 145.

<sup>57</sup> Achmad Syaifuddin, 2010, Skripsi: "Tinjauan Hukum Islam Terhadap Mekanisme Pembayaran Imbalan Sukuk Di PT. Danareksa Sekuritas Cabang Surabaya", Surabaya: UIN Sunan Ampel Surabaya.

dalam muamalah adalah boleh dan bunga dianggap sebagai hibah. Selain itu menurut Syekh Abdul Aazimm Barkah dan Syekh Jadel Hak Ali Jadel Hak bahwa boleh memperjualbelikan Sukuk Negara Ritel yang tidak tercantum riba di dalamnya, yaitu suatu jenis Sukuk Negara Ritel yang menjanjikan sebuah hadiah besar yang diundi di waktu yang sudah ditentukan karena janji untuk memberi sebuah hadiah telah diperbolehkan oleh beberapa para ulama fiqh. Namun terdapat pendapat ulama lain yang membantah hal tersebut mengenai ulama yang berpendapat bahwa Sukuk Negara Ritel yang menjanjikan hadiah atau penjatahan adalah halal, pendapat itu tidak benar karena hadiah itu ialah pengganti bunga yang diberi berdasarkan undian dan memasukkannya ke dalam masalah yang lebih rumit yaitu *maisir* (judi) yang dilarang oleh islam dan tidak ada satu madzhab fiqh yang menghalalkan judi.

Meskipun terdapat pertentangan pendapat dari para ulama mengenai kehalalan sukuk ritel seri SR-10 ini, ulama Indonesia sepakat bahwa sukuk ritel seri SR-10 diakui dan disahkan sesuai dengan ketentuan syariah. Hal ini dibuktikan dengan adanya opini syariah dan pernyataan kesesuaian syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional bersama-sama dengan Majelis Ulama Indonesia Nomor B-110/DSN-MUI/II/2018. Akad, perjanjian, dan dokumen lainnya pada sukuk ritel seri SR-10 dinyatakan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip syariah yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Prinsip Tauhid/Keimanan/Kesatuan

Yang dimaksud dengan prinsip tauhid dalam bermuamalah sesuai dengan syariah adalah bahwa segala sesuatu perbuatan dan bangunan hukum harus mencerminkan nilai-nilai ketuhanan. Tauhid merupakan prinsip dasar dari ekonomi islam, hal ini menunjukkan bahwa segala sesuatu yang berhubungan dengan kegiatan ekonomi yang kita lakukan bersumber dari Allah SWT. Berdasarkan hal tersebut, sukuk ritel seri SR-10 mengedepankan segala kegiatannya berlandaskan syariah dengan mengikuti aturan-aturannya. Hal ini ditunjukkan dengan adanya Fatwa-Fatwa Dewan Syariah Nasional yang diterbitkan sebagai pedoman kegiatan sukuk ritel seri SR-10.

## 2. Pengharaman Riba

Pengharaman akan adanya riba telah dijelaskan dalam beberapa ayat dalam *Al-Qur'an* dan *Al-Hadist*. Para ulama juga menyatakan dengan tegas bahwa riba bukanlah sebuah perintah agama. Dalam sistem keuangan syariah sedikitpun tidak membenarkan dan tidak menganjurkan penggunaan riba. Dengan adanya ketentuan pengharaman riba tersebut, maka sukuk ritel seri SR-10 dalam memberikan keuntungannya tidak menggunakan bunga tetapi menggunakan imbalan yang sah secara ketentuan syariah sesuai dengan akad sewa menyewanya yaitu akad *ijarah asset to be leased*.

## 3. Pelarangan *Gharar* dan *Maisyir*

*Gharar* merupakan ketidaktahuan terhadap akibat yang ditimbulkan dari suatu perkara, apakah itu baik atau buruk. Sedangkan *maisyir* dalam *al-qur'an* diidentikkan dengan judi. *Maisyir* merupakan perolehan harta kekayaan dengan mudah dengan cara mengambil milik orang lain atau tidak.

## 4. Pembiayaan Didasarkan Pada Aset *Riil*

Dalam perekonomian syariah, pembiayaan akan dioptimalkan pada sektor yang *riil*. Bentuk pembiayaan syariah lebih memfokuskan pada pengembangan dan pertumbuhan sektor *riil*. Segala bentuk kegiatan pembiayaan syariah memposisikan dirinya sebagai pemain aktif dalam mendukung kegiatan investasi masyarakat sekitar. Oleh sebab itu, pemerintah menerbitkan sukuk ritel seri SR-10 untuk mengajak masyarakat berpartisipasi dalam mendukung pembangunan sektor *riil* dengan menginvestasikan dananya. Dengan jelas sukuk ritel seri SR-10 menyatakan dalam akadnya

sasaran pembangunan yang digunakan sebagai aset dalam sukuk ritel seri SR-10.

#### 5. Prinsip Kesucian Akad

Akad merupakan perjanjian para pihak dalam melakukan kegiatan ekonomi syariah. Akad digunakan sebagai pembatasan hubungan antara kedua belah pihak yang terlibat dalam perjanjian tersebut, sebab akad akan menimbulkan akibat hukum. Akad akan mengikat kedua belah pihak untuk masa sekarang dan masa yang akan datang sesuai dengan kesepakatan. Pada pelaksanaannya, sukuk ritel seri SR-10 memiliki akad yang jelas yaitu akad *ijarah asset to be leased*. Dalam kegiatan sukuk ritel, akad ini sudah dipastikan kesyariahnya dengan adanya Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset to be Leased.

Selanjutnya terkait dengan pendapat ulama yang menyatakan bahwa pemberian imbalan pada sukuk ritel tidak sesuai ketentuan syariah, kini telah dikeluarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No: 112/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Ijarah yang menghalalkan imbalan pada sukuk ritel. Imbalan yang diberikan pada sukuk ritel sejumlah 5,90% (lima koma sembilan puluh persen) per tahun yang akan dibayarkan setiap bulannya kepada pemilik sukuk ritel seri SR-10. Imbalan atau *ujrah* dalam akad *ijarah* adalah sesuatu imbalan dari sesuatu yang disewakan.

Pemberian imbalan setiap bulannya kepada pemilik sukuk ritel seri SR-10 diperbolehkan sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No: 112/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Ijarah yaitu disebutkan bahwa kuantitas dan/atau kualitas *ujrah* harus jelas, baik berupa angka, nominal,

presentase tertentu, atau rumus yang disepakati dan diketahui oleh para pihak yang melakukan akad. Selain itu, *ujrah* boleh dibayar secara tunai, bertahap/angsur, dan tangguh berdasarkan kesepakatan sesuai dengan syariah dan/atau peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hal ini didukung pula oleh pandangan Imam Ahmad dan Imam Abu Hanifah bahwa rasio pengambilan keuntungan haruslah disetujui pada saat pelaksanaan perjanjian tersebut.

Dikeluarkannya Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No: 112/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Ijarah pada 19 September 2017 dengan pertimbangan *Working Group* Perbankan Syariah (WGP) yang terdiri dari DSN-MUI, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Dewan Standar Akuntansi Syariah IAI (DSAS-IAI), Mahkamah Agung, serta peserta rapat pleno Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia hal ini merupakan bukti kepedulian pemerintah atas keresahan masyarakat terkait kesyariahan dalam pemberian imbalan sukuk ritel seri SR-10.

Secara umum fatwa adalah pendapat hukum yang dikeluarkan oleh perorangan atau lembaga tertentu yang memiliki tujuan atau tugas untuk memberikan berbagai pendapat tentang persoalan terkait aspek-aspek kehidupan dengan ditinjau dari prinsip-prinsip syariah.<sup>58</sup> Berdasarkan hal tersebut, menandakan bahwa fatwa tidak memiliki kekuatan mengikat bagi umat Islam atau rakyat secara umum sehingga boleh dilaksanakan dan juga boleh tidak dilaksanakan termasuk pula fatwa yang dikeluarkan oleh MUI. MUI memiliki lembaga yang diafiliasi dan dinaungi yaitu Dewan Syariah Negara (DSN). DSN memiliki kewenangan mengeluarkan fatwa-fatwa mengenai ekonomi syariah. DSN

---

<sup>58</sup> Agus Triyanta, "Fatwa dalam Keuangan Syariah: Kekuatan Mengikat dan Kemungkinannya untuk Digugat Melalui Judicial Review", Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUTUM, Vol. 21 No.1, 2014, hlm. 11.

merupakan lembaga yang fatwanya telah mendapat legalisasi dari pemerintah dalam hal transaksi ekonomi syariah. Dapat dilihat pada Pasal 26 ayat (2) Undang-Undang tentang Perbankan Syariah yang menyatakan “Prinsip Syariah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) difatwakan oleh Majelis Ulama Indonesia”. Hal ini secara tegas telah memberikan legalitas bahwa fatwa yang dikeluarkan oleh DSN MUI memiliki kedudukan hukum yang sangat kuat, karena secara otomatis fatwa yang dikeluarkan telah memiliki kekuatan hukum mengikat dan tidak menunggu untuk diadopsi ke dalam Peraturan Bank Indonesia.

Berdasarkan hal tersebut, maka fatwa-fatwa yang digunakan pada sukuk ritel seri SR-10 telah diyakini keabsahannya dan tidak melanggar syariat Islam. Meskipun fatwa pada umumnya tidak memiliki kekuatan mengikat akan tetapi fatwa yang dikeluarkan oleh DSN MUI telah di legalisasi oleh pemerintah sehingga memiliki kekuatan yang mengikat. Pengaturan mengenai imbalan atau *ujrah* sukuk ritel seri SR-10 yang terdapat pada fatwa DSN MUI dianggap telah sesuai dengan ketentuan syariah sehingga tidak akan menimbulkan keraguan akan kadar syariahnya.

### **C. Akibat Hukum Transaksi Imbal Hasil Pada Sukuk Ritel**

Akibat hukum adalah suatu akibat yang ditimbulkan oleh hukum, terhadap suatu perbuatan yang dilakukan oleh subjek hukum.<sup>59</sup> Akibat hukum merupakan suatu akibat dari tindakan yang dilakukan untuk memperoleh suatu akibat yang diharapkan oleh pelaku hukum. Menurut Syarifin, akibat hukum adalah segala akibat yang terjadi dari segala perbuatan hukum yang dilakukan oleh subjek

---

<sup>59</sup> Achmad Ali, 2008, *Menguak Tabir Hukum*, Jakarta: Ghalia Indonesia, hlm. 192.

hukum terhadap objek hukum atau akibat-akibat lain yang disebabkan karena kejadian-kejadian tertentu oleh hukum yang bersangkutan telah ditentukan atau dianggap sebagai akibat hukum.

Akibat ini terjadi karena adanya sesuatu hal yang disebut dengan peristiwa hukum yang dapat berwujud:

1. Lahir, berubah atau lenyapnya suatu keadaan hukum. Contohnya, akibat hukum dapat berubah dari tidak cakap hukum menjadi cakap hukum ketika seseorang berusia 21 tahun.
2. Lahir, berubah atau lenyapnya suatu hubungan hukum antara dua atau lebih subjek hukum, dimana hak dan kewajiban pihak yang satu berhadapan dengan hak dan kewajiban pihak yang lain. Contohnya, X mengadakan perjanjian sewa-menyewa rumah dengan Y, maka lahirlah hubungan hukum antara X dan Y apabila sewa menyewa rumah berakhir, yaitu ditandai dengan dipenuhinya semua perjanjian sewa-menyewa tersebut, maka hubungan hukum tersebut menjadi lenyap.
3. Lahirnya sanksi apabila dilakukan tindakan yang melawan hukum. Contohnya, seorang pencuri diberi sanksi hukuman adalah suatu akibat hukum dari perbuatan si pencuri tersebut yaitu, mengambil barang orang lain tanpa hak dan secara melawan hukum.<sup>60</sup>

Akibat hukum merupakan sumber lahirnya hak dan kewajiban bagi para pihak yang bersangkutan yang dimana para pihak tersebut diharuskan memenuhi hak dan kewajibannya masing-masing. Pemenuhan hak dan kewajiban ini berdasarkan

---

<sup>60</sup> Soeroso, 2006, Pengantar Ilmu Hukum, Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 295.

porsi masing-masing dalam kesepakatannya yang selanjutnya akan menjadi hukum bagi para pihak. Hal ini tentunya juga berlaku dalam transaksi pada sukuk ritel yang akan menimbulkan hak dan kewajiban bagi para pihak yaitu investor dan emiten.

Akibat hukum bagi pemerintah atau emiten dalam transaksi imbal hasil pada sukuk ritel memiliki hak sebagai berikut:

1. Pemerintah berhak mendapatkan dana yang disertakan oleh investor. Dana ini yang selanjutnya akan digunakan sebagai penyumbang besar pembangunan infrastruktur yang telah atau akan dilaksanakan. Pembangunan infrastruktur yang dimaksud adalah pembiayaan proyek dalam APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) tahun anggaran 2018. Penggunaan dana yang disertakan oleh investor telah diketahui sebelumnya oleh investor itu sendiri pada saat melakukan pemesanan pembelian sukuk ritel seri SR-10 di agen-agen penjual yang dipercaya.
2. Selain hak tersebut pemerintah juga berhak untuk menerima seluruh atau sebagian, atau menolak seluruh pemesanan pembelian yang disampaikan oleh pemesanan dalam hal ini adalah investor. Bagi investor yang akan menyertakan dananya pada sukuk ritel seri SR-10 dalam skala yang dirasa cukup besar, pemerintah memiliki hak menerima seluruhnya atau sebagian dari dana tersebut dan akan memberikan kesempatan penjatahan pemesanan pembelian sukuk ritel seri SR-10 kepada calon investor yang lain.

Selain kedua hak tersebut, akibat hukum yang ditimbulkan selanjutnya berupa kewajiban yang harus dipenuhi oleh pemerintah sebagai berikut:

1. Pemerintah berkewajiban memberikan imbalan setiap bulannya pada tanggal 10 dihari kerja kepada investor yang tercatat memiliki sukuk ritel seri SR-10 melalui Bank Indonesia selaku agen pembayar dengan mengkredit rekening dana investor atau bank yang ditunjuk oleh investor. Jumlah imbalan yang diberikan setiap bulannya sebesar 5,90% (lima koma sembilan puluh persen).
2. Pemerintah berkewajiban membayar penuh nilai nominal sukuk ritel seri SR-10 kepada investor pada saat jatuh tempo.
3. Pemerintah berkewajiban memastikan pelaksanaan transaksi sukuk ritel seri SR-10 telah sesuai dengan ketentuan syariah dan tidak melanggar prinsip-prinsip syariah dalam hal akad maupun penentuan kuantitas dan kualitas *ujrah* atau imbalan, serta hal-hal lain yang berhubungan dengan pelaksanaan transaksi sukuk ritel seri SR-10.

Pemenuhan hak dan kewajiban atas akibat hukum yang ditimbulkan dari transaksi imbal hasil pada sukuk ritel seri SR-10 selanjutnya adalah pihak investor. Berikut ini hak-hak yang dimiliki oleh investor dalam sukuk ritel seri SR-10.

1. Investor berhak mendapatkan imbalan sebesar 5,90% (lima koma sembilan puluh persen) pada setiap bulannya yang diberikan oleh pemerintah. Imbalan yang diberikan bersifat tetap sampai pada tanggal jatuh tempo.
2. Investor berhak mendapatkan pengembalian nilai nominal sebesar 100% (seratus persen) pada saat jatuh tempo.
3. Investor berhak mendapatkan kepastian hukum penggunaan sistem syariah pada setiap transaksi dalam sukuk ritel seri SR-10 terutama pada pemberian imbalan dan penggunaan akad.

4. Investor memiliki hak manfaat atas aset yang dijaminakan (*underlying asset*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset sesuai dengan kesepakatan dalam akad *ijarah asset to be leased*. Hal ini sesuai dengan ketentuan syariah akad *ijarah*.
5. Investor berhak mendapatkan konfirmasi kepemilikan atas suatu aset pada sukuk ritel seri SR-10. Konfirmasi mengenai pencatatan kepemilikan pada sistem penatausahaan Bank Indonesia dan *Sub-registry* disampaikan kepada investor setiap terdapat perubahan kepemilikan aset dan dilakukan secara periodik.

Kewajiban yang harus dipenuhi oleh investor adalah sebagai berikut:

1. Investor berkewajiban memenuhi seluruh persyaratan dalam proses pemesanan pembelian sukuk ritel seri SR-10.
2. Investor wajib memberikan dananya sebagai bentuk penyertaan pada suatu aset di sukuk ritel seri SR-10.
3. Investor berkewajiban membayar pajak atas imbalan yang diperoleh pada sukuk ritel seri SR-10.
4. Investor berkewajiban memastikan sistem syariah yang digunakan dalam transaksi sukuk ritel apakah telah sesuai dengan ketentuan yang diatur berdasarkan *syara'*.

Berdasarkan akibat hukum yang ditimbulkan tersebut maka para pihak diharapkan akan memahami kedudukan dan porsi masing-masing sesuai dengan hak dan kewajibannya dalam melaksanakan transaksi pada sukuk ritel. Sehingga di kemudian hari tidak akan terjadi adanya timpang tindih kewenangan. Selain itu,

dengan memahami dan melaksanakan hak dan kewajiban dengan sebaik-baiknya maka struktur daripada sukuk ritel itu akan berjalan sebagaimana mestinya dengan tidak mengenyampingkan ketentuan syariah. Ditinjau dari hak dan kewajiban masing-masing pihak maka akibat hukum yang ditimbulkan dari transaksi sukuk ritel berdasarkan prinsip-prinsip syariah akan meningkatkan *profit* atau keuntungan baik bagi pihak investor maupun pihak pemerintah. *Profit* atau keuntungan yang dimaksud adalah pihak investor dapat menyertakan dananya secara aman karna menggunakan prinsip syariah dan tetap mendapatkan keuntungan tanpa mengkhawatirkan adanya unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Keuntungan bagi pemerintah adalah dapat memperoleh sumbangan dana yang lebih besar guna membantu proyek-proyek infrastruktur negara.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hal-hal yang termuat dalam bab-bab terdahulu dalam skripsi yang berjudul “Analisi Yuridis Penerapan Sistem Syariah Pada Transaksi Imbal Hasil di Pasar Perdana Pada Sukuk Ritel”. Maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Syarat dan prosedur pembelian sukuk ritel seri SR-10 telah terstruktur berdasarkan UU No. 19 Tahun 2008 tentang Obligasi Syariah dan telah dijelaskan pula dalam memorandum informasi sukuk ritel seri SR-10. Terdapat 2 (dua) jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk ritel, yaitu akad *Ijarah Sale and Lease Back* dan akad *Ijarah Asset to be Leassed*. Pada sukuk ritel seri SR-10 menggunakan akad *Ijarah Asset to be Leassed*. Dalam pembelian pemesanan sukuk ritel seri SR-10 pemerintah telah menunjuk 22 (dua puluh dua) agen penjual yang terdiri dari 20 (dua puluh) bank dan 2 sekuritas, 3 (tiga) diantara 20 (dua puluh) bank tersebut adalah bank syariah dan sisanya adalah bank konvensional.
2. Imbalan pada sukuk ritel seri SR-10 tidak bertentangan dengan ketentuan syariah karena jenis imbalan ini adalah imbalan yang bersifat tetap (*fixed rate*). Sukuk ritel seri SR-10 juga telah memiliki opini syariah dan pernyataan kesesuaian syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional bersama-

sama dengan Majelis Ulama Indonesia Nomor B-110/DSN-MUI/II/2018. Selain itu, diperkuat pula dengan adanya ketentuan pada Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No: 112/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Ijarah yang memperbolehkan pemberian imbalan yang telah diketahui jumlahnya dan disepakati para pihak yang melakukan akad serta dibayar secara tunai, bertahap/angsur, dan tangguh berdasarkan kesepakatan sesuai dengan syariah dan/atau peraturan perundang-undangan yang berlaku.

3. Akibat hukum dari transaksi imbal hasil pada sukuk ritel seri SR-10 menimbulkan hak dan kewajiban bagi para pihak yaitu investor dan pemerintah. Hak dan kewajiban ini harus dipenuhi oleh kedua belah pihak sesuai dengan porsi masing-masing.

## **B. Saran**

Berdasarkan kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan sebagaimana pokok permasalahan ini, maka penyusun perlu memberikan saran yaitu:

1. Sukuk ritel merupakan produk keuangan syariah yang telah terjamin kehalalannya, diharapkan pemerintah mengoptimalkan dan memperbanyak sosialisasi sukuk ritel seri SR yang menyangkut cara-cara memiliki sukuk ritel seri SR ini kepada masyarakat dengan memperbanyak informasi melalui media cetak maupun media elektronik. Selain itu, pemerintah juga perlu menggandeng lebih banyak lagi agen penjual yang berlatar belakang bank syariah demi menciptakan lebih banyak kepercayaan masyarakat terhadap sukuk ritel seri SR.

2. Perguruan tinggi juga diharapkan ikut berperan dalam memperkenalkan dan menyebarkan informasi-informasi terkait instrumen syariah baru berupa sukuk ritel seri SR dengan melakukan sosialisasi program-program ekonomi syariah secara langsung kepada masyarakat.
3. Bagi investor diharapkan lebih mempertimbangkan investasi pada sukuk ritel seri SR sebab sukuk ritel seri SR telah terjamin kesyariahnya karena telah mengikuti prinsip-prinsip bermuamalah dalam ketentuan agama Islam terutama dalam pemberian imbal hasilnya.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku:

- Ali, Achmad. 2008. *Menguak Tabir Hukum*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Ali, Zainuddin. 2016. *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Amirudin dan Zainal Asikin. 2012. *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Fauzan, M. 2009. *Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah*. Jakarta: PPIHMM.
- Ghazaly, Abdul Rahman, dkk. 2010. *Fiqih Muamalat*. Jakarta: Kencana.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hafied, Hamzah dan M. Nazir. 2013. *Lembaga Keuangan Syariah*. Makasar: PT Umitoha Ukhuwah Grafika.
- Heykal, Muhammad. 2012. *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: PT Gramedia.
- Huda, Nurul dan M. Heykal. 2010. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2018. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Iqbal, Zamir dan Abbas Mirakhor. 2008. *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Mamuji, Sri. 2006. *Teknik Menyusun Karya Tulis Ilmiah*. Jakarta: UI Pres.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Muhammad, Abdulkadir. 2004. *Hukum dan Penelitian Hukum*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Nasution, Mustafa Edwin, dkk. 2006. *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta: Kencana.

- Puspitasari, Novi. 2018. *Keuangan Islam Teori dan Praktik*. Yogyakarta: UII Press.
- Ria, Wati Rahmi dan M. Zulfikar. 2015. *Ilmu Hukum Islam*. Bandar Lampung: Sinar Sakti.
- Rokhmatussa'dyah, Aan dan Suratman. 2011. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika.
- S, Burhanuddin. 2011. *Hukum Surat Berharga Syariah dan Pengaturannya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sholihin, Ahmad Ihfam. 2010. *Ekonomi Syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Madmuji. 2010. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Soekanto, Soerjono. 1981. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: UI Pers.
- Soemitra, Andri. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Predana Media Grup.
- Soeroso. 2006. *Pengantar Ilmu Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sudarsono, Heri. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonista.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutedi, Adrian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Waluyo, Bambang. 2008. *Penelitian Hukum Dalam Praktek*. Jakarta: Sinar Grafika.

### **Skripsi dan Jurnal Ilmial:**

- Fasa, Muhammad Iqbal. 2016. "Sukuk : Teori dan Implementasinya". Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam. Vol. 01 No. 01.
- Fathurrahman, Ayief. 2012. "Model Investasi Alternatif: Sebuah Studi Komparatif Antara Konvensional dan Islam". Jurnal UNISIA. Vol. XXXIV No. 77.

- Iskandar, Moch. 2018. Skripsi: “*Motivasi Mahasiswa Berinvestasi di Pasar Modal Syariah Melalui Galeri Investasi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya*”. Surabaya: UIN Sunan Ampel Surabaya.
- Mubaroq, Ahmad Syariful. 2017. Skripsi: “*Pengaruh Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah terhadap Perkembangan Pasar Modal Syariah*”. Metro: IAIN Metro.
- Putri, Arie Mawarni. 2015. “*Implementasi Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Seri Sukuk Negara Ritel Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara*”. Jurnal Privat Law. Vol III No. 2.
- Sutopo, Oki Rahadianto. 2010. “*Beragam Islam, Beragam Ekspresi: Islam Indonesia dalam Praktik*”. Jurnal Masyarakat. Vol. 15 No. 02.
- Syaifuddin, Achmad. 2010. Skripsi: “*Tinjauan Hukum Islam Terhadap Mekanisme Pembayaran Imbalan Sukuk Di PT. Danareksa Sekuritas Cabang Surabaya*”. Surabaya: UIN Sunan Ampel Surabaya.
- Triyanta, Agus. 2014. “*Fatwa dalam Keuangan Syariah: Kekuatan Mengikat dan Kemungkinannya untuk Digugat Melalui Judicial Review*”. Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUTUM, Vol. 21 No.1.
- Yulianti, Lilis. 2011. “*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk*”. Jurnal Walisongo. Vol. 19 No. 01.

#### **Peraturan Perundang-Undangan:**

- Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 76/DSN-MUI/VI/2010 akad *Ijarah Asset to be Leased*.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI No: 112/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Ijarah.
- Memorandum Sukuk Ritel seri SR-10.
- Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.

Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 125/PMK.08/2018 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.

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

Pernyataan Kesesuaian Syariah Nomor B-110/DSN-MUI/II/2018.

Surat Edaran No. 10/29/DPM tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan, Pelaporan dan Pengawasan *Subregistry*.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

**Internet:**

<https://tekno.kompas.com/read/2009/02/10/07581255/sukuk.ritel.kian.diminati/>, diakses pada 15 januari 2019 pukul 23.17

<https://www.djjpr.kemenkeu.go.id>, diakses pada 14 februari 2019 pukul 05.00 WIB.

<https://www.kemenkeu.go.id/sukukritel>, diakses pada 14 februari 2019 pukul 06.00 WIB.

<https://www.ojk.go.id>, diakses pada 25 februari 2019 pukul 19.00 WIB.