BAB III
KONSEP SUKUK MENURUT FATWA DSN-MUI

A. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Atau Sukuk Negara

1. Definisi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Sukuk Negara atau disebut juga sebagai Surat Berharga Syariah Negara atau SBSN, menurut beberapa fatwa DSN-MUI sebagai berikut :

a. Menurut Fatwa DSN-MUI No. 69/DSN-MUI/VI/2008, Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut Sukuk Negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (حصة) kepemilikan aset.
b. Menurut Fatwa DSN-MUI No. 72/DSN-MUI/VI/2008, Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Sale And Lease Back* Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian *hishoh* dari aset SBSN. *Sale and Lease Back* adalah jual beli suatu aset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual. SBS*N Ijarah Sale and Lease Back* adalah SBSN yang diterbitkan dengan menggunakan akad Ijarah dengan mekanisme *Sale and Lease Back*
c. Menurut Fatwa DSN-MUI No. 76/DSN-MUI/VI/2010, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Ijarah Asset To Be Leased adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian (*hisho*h) dari Asset SBSN yang menjadi obyek ijarah, baik yang sudah ada maupun akan ada.

Sedangkan Menurut Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara, SBSN atau Sukuk Negara didefinisikan sebagai Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah, sebagai bukti atas

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwasannya sukuk merupakan bukti penyertaan kepemilikan suatu aset berwujud yang diterbitkan oleh pemerintah yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sukuk sebagai instrumen investasi syariah memerlukan adanya *underlying asset* sebagai dasar penerbitannya. Dalam UU No. 19 Tahun 2008 dikatakan bahwa *underlying asset* adalah aset SBSN, dimana aset SBSN adalah obyek pembiayaan SBSN dan/atau barang milik negara (BMN) 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.[1] Fungsi *underlying asset* tersebut adalah: untuk menghindari riba; sebagai prasyarat untuk dapat diperdagangkannya sukuk di pasar sekunder, dan; untuk menentukan jenis struktur sukuk. Adapun yang dimaksud barang milik negara adalah semua barang yang dibeli atau diperoleh atas beban anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) atau berasal dari perolehan lain yang sah.[2]

Terdapat beberapa pihak yang terkait dalam penerbitan SBSN atau sukuk negara antara lain[3]:

1. *Obligor*; adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo. Dalam hal sovereign sukuk, obligornya adalah Pemerintah.
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi; (a) sebagai penerbit

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[1]Pemerintah Republik Indonesia, *Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel Seri SR-010,* (Jakarta: Kemenkeu RI, 2018), h. 14

[2]*Ibid*

[3]Mugiyati*, op.cit*, h. 34

sukuk, (b) menjadi *counterpart* pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, (c) bertindak sebagai *wali amanat* (*trustee)* untuk mewakili kepentingan investor.

3. *Investor*, adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

Sukuk merupakan alternatif pembiayaan yang inovatif dan kompetitif dan sebagai instrumen investasi yang mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya.[4] Sukuk negara diterbitkan oleh pemerintah bertujuan untuk membiayai APBN yang defisit, termasuk di dalamnya membiayai pembangunan proyek. Sebagaimana disebutkan pada pasal 4 Undang-Undang SBSN bahwa tujuan SBSN diterbitkan adalah untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara termasuk membiayai pembangunan proyek.

Sukuk sebagai instrumen investasi yang diterbitkan oleh pemerintah memiliki tujuan yaitu: (a) diversifikasi sumber pembiayaan APBN, (b) memperluas basis investor SBN di pasar domestik, (c) memberikan kesempatan kepada investor kecil untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal yang amanah dan menguntungkan, (d) memberikan alternatif instrumen ritel yang berbasis syariah bagi investor, (e) mendukung pengembangan pasar keuangan syariah, serta (f) memperkuat pasar modal Indonesia dengan mendorong transformasi dari *saving-oriented society* menjadi *investment-oriented society*.[5]

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

Bagi para investor, penerbitan sukuk akan memenuhi harapan mereka untuk dapat berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Beberapa manfaat memiliki sukuk ritel antara lain aman karena dijamin 100% oleh pemerintah, sesuai dengan prinsip syariah, mudah dan terjangkau,

[4]Muhammad Nafik, *Bursa Efek Dan Investasi Syariah*, (Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009), h. 277

[5]http://www.djppr.kemenkeu.go.id diakses pada 15/10/2018

memberikan imbalan yang kompetitif, mendapatkan kenyamanan investasi, dan yang paling penting turut berpartisipasi membangun negeri.

Dalam praktiknya tidak semua investasi bebas resiko. Walaupun sukuk telah dijamin seratus persen oleh pemerintah, salah satu instrument investasi ini tentu memiliki beberapa risiko. Menurut Husnan, risiko adalah kemungkinan hasil yang menyimpang dari harapan. Investor dapat melakukan peminimalisiran risiko dengan memperhatikan besarnya pengaruh masing-masing risiko tersebut.[6] Risiko yang kemungkinan terjadi pada investor ketika memiliki atau berinvestasi pada Sukuk Ritel antara lain[7]:

1. Risiko Gagal Bayar (*Default Risk*), adalah risiko di mana investor tidak dapat memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo. Risiko ini hampir tidak ada karena pembayaran pokok dan imbalannya dijamin penuh oleh negara sesuai dengan UU No. 19 Tahun 2008.
2. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*), merupakan potensi kerugian apabila sebelum jatuh tempo pemilik Sukuk Ritel yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual Sukuk Ritel di pasar sekunder pada tingkat harga (pasar) yang wajar. Apabila hal ini terjadi, investor dapat menjual sukuk ritel kepada agen penjualsebagai *standby buyer*.
3. Risiko Pasar (*Market Risk),* adalah potensi kerugian bagi investor apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga yang menyebabkan penurunan harga sukuk ritel di pasar sekunder. Kerugian (*capital loss*) dapat terjadi apabila investor menjual sukuk ritel di pasar sekunder sebelum jatuh tempo pada harga jual yang lebih rendah dari harga belinya. Sebagai mitigasinya sebaiknya investor sukuk ritel tidak

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[6]Elif Pardiansyah, *Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam*: *Pendekatan Teoritis Dan Empiris.* Jurnal Economika, Vol. 8, No.2, 2017, h. 358

[7]*Ibid*

menjual terlebih dahulu apabila harga sukuk ritel di pasar sekunder sedang mengalami penurunan.

Selain ditinjau dari dimensi akad yang mengkonstruksinya, jenis sukuk juga dapat dibedakan berdasarkan penerbit (*issuer/emiten*) yang menerbitkannya sebagai berikut:[8]

a. *Government Sukuk* (Sukuk Pemerintah Pusat), yakni sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan pemerintah dalam skala nasional. Di Indonesia Sukuk Pemerintah (Government Sukuk) ini disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBS) [9] yang pengaturannya saat ini sudah diundangkan dalam Undang-undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
b. *Municipal Sukuk* (Sukuk Pemerintah Daerah), yakni sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan atau pengembangan proyek fasilitas umum di daerah yang bersangkutan. perusahaan swasta/komersial dengan tujuan untuk memenuhi kepentingan bisnis atau usahanya.

Berdasarkan jenis akad yang digunakan, bentuk pendapatan sukuk dapat dibedakan menjadi dua bentuk sebagai berikut: [10].

a. Pendapatan berdasarkan bagi hasil untuk akad persekutuan *(al-syirkah*) yaitu berupa *mudhārabah* atau *musyārakah. Sukuk* yang menggunakan akad persekutuan ini akan memberikan pendapatan berupa bagi hasil antara investor selaku *shāhib al-māl* dengan

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[8]Pembagian jenis sukuk ini didasarkan pada pembagian jenis obligasi berdasarkan penerbit (issuer/emiten) yang menerbitkan obligasi tersebut sehingga pengertian yang dipakai juga sama. Hal ini karena dimungkinnya membagi jenis sukuk berdasarkan penerbitnya sebagaimana obligasi. Sapto Rahardjo, *op.cit*, hal. 25-26

[9]SBSN menurut Undang-undang No. 19 tahun 2008 dalam Pasal 1 ayat (1) adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan atas Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. lihat Undang-undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

[10]Abdul Ghofur Anshori, *Pokok-Pokok Perjanjian Islam di Indonesia,* (Yogyakarta: Citra Media, 2006) , h. 60-61

emiten selaku *mudharib.* Sukuk jenis ini akan memberikan keuntungan dengan menggunakan bentuk indikasi keuntungan (*indicative return*) karena sifatnya yang fluktuatif (*floating*) dan tergantung pada kinerja perusahaan emiten tersebut.

b. Pendapatan berdasarkan *margin/fee* untuk akad pertukaran (*al-bai'*) yaitu *murābahah*, *salam*, *istishnā'*, dan *ijārah*. Sukuk yang menggunakan konstruksi akad-akad tersebut akan memberikan hasil yang pasti dan dapat diperkirakan sebelumnya (*fixed and predetermined*).

Dalam ketentuan Fatwa DSN MUI No. 32 /DSN/IX/2002 tentang *Obligasi Syariah* sebagaimana yang terdapat dalam definisi obligasi syariah (sukuk), pendapatan sukuk dapat dibagi menjadi tiga macam; pertama, bagi hasil untuk Sukuk *Mudharabah* dan *Musyarakah*. Bagi hasil merupakan keuntungan dari hasil transaksi bisnis dengan akad *mudhārabah* dan *musyārakah* dimana para pihak sepakat untuk membagi keuntungan yang diperoleh sesuai dengan bagian yang telah disepakati. *Kedua*, selisih harga atau keuntungan (*margin*) untuk *Sukuk Murabahah, Salam,* dan *Istishn*a'. Selisih harga merupakan pendapatan dari transaksi jual beli yang sudah lazim diketahui. *Murābahah*, *Salam*, dan *Istishnā*' merupakan bentuk-bentuk atau turunan dari akad jual beli. *Ketiga,* upah sewa (*fee)* untuk *Sukuk Ijarah.* Pendapatan yang diperoleh dari transaksi dengan akad *ijārah* disebut dengan upah sewa sebagai timbal balik atas manfaat objek sewa atau jasa yang diperoleh oleh penyewa atau pengguna jasa.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

2. Jenis, Metode Penerbitan dan Struktur akad SBSN

Terdapat tujuh jenis Sukuk negara yang telah diterbitkan oleh Kementerian Keuangan melalui Direktorat Jendral Pengelola Pembiayaan dan Resiko (DJPPR)[11], di antaranya;

a. Sukuk Ritel (SUKRI), merupakan sukuk negara yang dijual kepada investor individu melalui Agen penjualdengan pembelian minimal 5 juta Rupiah. Kupon *Sukuk Ritel* bersifat fixed, dibayar tiap bulan dan dapat diperjualbelikan.

b. *Islamic Fi xed Rate* (IFR), merupakan sukuk negara yang dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dalam jangka waktu diatas 1 tahun. Jenis imbalan atau kupon IFR bersifat *fixed* dengan pembayaran tiap 6 bulan sekali menggunakan mata uang Rupiah. IFR dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

c. Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS), merupakan sukuk negara yang dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dengan mata uang Rupiah. Jangka waktu maksimum untuk SPNS adalah 1 tahun dengan imbalan berupa diskonto.

d. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) merupakan sukuk negara yang dijual kepada investor institusi lembaga pengelola dana haji melalui *private placement*. Imbalan SDHI berupa kupon yang bersifat *fixed* dan dibayarkan setiap bulan dengan menggunakan mata uang Rupiah. SDHI tidak dapat diperdagangkan.

e. *Project Based Sukuk* (PBS), merupakan sukuk negara yang dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement*, menggunakan *underlying* berupa proyek maupun kegiatan APBN. Imbalan SBSN PBS berupa kupon yang bersifat fixed dan

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[11] Departemen Keuangan, *Sukuk Negara Ritel*, http://www.djppr.kemenkeu.go.id, diakses pada tanggal 15 Mei 2018

dibayarkan setiap 6 bulan sekali dengan jenis mata uang Rupiah. SBSN PBS dapat diperdagangkan.

f. Sukuk Valas, merupakan sukuk negara yang diterbitkan di pasar Internasional dalam mata uang USD, melalui penjualan *Joint Lead Manager* (JLM); dan

g. Sukuk Tabungan, merupakan sukuk negara yang dijual kepada investor individu WNI melalui Agen penjualdengan pembelian minimal 2 juta Rupiah. Kupon Sukuk Ritel bersifat fixed dan dibayarkan tiap bulan. Sukuk Tabungan tidak dapat diperdagangkan, namun memiliki fasilitas *early redemption.* (*early redemption* adalah fasilitas yang memungkinkan investor menerima sebagian pelunasan pokok sukuk tabungan dari pemerintah sebelum jatuh tempo).

Dari ketujuh jenis SBSN di atas, hanya dua jenis SBSN yang dapat diperdagangkan untuk investor perorangan, yaitu Sukuk Negara Ritel (SUKRI) dan Sukuk Tabungan. Dan yang menjadi inti dari pembahasan dalam penelitian ini adalah Sukuk Negara Ritel atau SUKRI.

Sukuk Negara atau SBSN diterbitkan oleh pemerintah melalui tiga jenis metode penerbitan, yaitu[12]:

a. *Bookbuilding*, diterbitkan dengan bantuan Agen penjualatau *Joint Lead Managers,* yaitu suatu metode dengan menunjuk agen penjualdalam penerbitan sukuk. Dimana agen penjualmengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan. Metode ini digunakan untuk penerbitan SBSN seri IFR, Sukuk Negara Ritel dan Global Sukuk.

b. Lelang, diterbitkan dengan melibatkan Bank Indonesia sebagai Agen lelang dan Peserta lelang. Metode ini digunakan untuk menerbitkan Sukuk Domestik mulai seri IFR, seri PBS, dan SPNS.

[12] *Ibid*

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

c. *Private Placement*, digunakan untuk penerbitkan sukuk hanya kepada pihak tertentu dengan *terms and conditions* yang disepakati. Metode ini digunakan untuk penerbitan Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI).[13]

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara diterbitkan berdasarkan empat jenis struktur akad yang digunakan sesuai dengan kebutuhan penerbitannya. Keempat struktur tersebut adalah[14]:

1) *SBSN Ijarah – Sale And Lease Back* adalah jual beli suatu asset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual.[15]
2) *SBSN Ijarah – Asset To Be Leased*, adalah *akad ijarah* yang objek *ijarah* nya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian objek *ijarah* sudah ada pada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan objek *ijarah* dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.[16]
3) *SBSN Ijarah Al- Khadamat*, adalah sukuk yang diterbitkan menggunakan *akad ijarah al-khadamat* dengan *underlying asset* berupa jasa layanan haji. *Sukuk Ijarah Al-Khadamat* diterbitkan dengan menggunakan *underlying asset* berupa jasa, yaitu jasa layanan haji. Sukuk jenis ini dikategorikan ke dalam jenis sukuk yang merepresentasikan kepemilikan atas jasa yang tersedia di masa yang akan datang.[17]

   Akad Ijarah Al-Khadamat sendiri dapat dipahami sebagai akad ijarah atas jasa. Hal ini sesuai dengan klasifikasi obyek ijarah yang dapat

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[13]Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan, *Mengenal Sukuk Negara,dalam Brosur Edisi 2016*

[14] Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan, Mengenal Sukuk Negara, dalam Brosur Edisi 2017

[15] Fatwa DSN-MUI No. 72/DSN-MUI/VI/2008, *Tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Sale and Lease Back*

[16] Fatwa DSN-MUI No. 76/DSN-MUI/VI/2010 *Tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased*

[17] Ab Mumin bin Ab Ghani & Eka Nuraini Rachmawati, "*Akad Jual Beli Dalam Perspektif Fikih Dan Prak-tiknya Di Pasar Modal Indonesia*". Al-'Adalah Vol. XII, No. 4, Desember 2015, h. 785

berupa manfaat atas barang dan sewa (*ijarah al-ain)* misalnya sewa rumah dan kendaraan, atau yang obyek transaksinya berupa manfaat atas jasa dan upah (*ijarah al-khadamat*) misalnya jasa pembantu dan konsultan.

4) *SBSN Wakalah*, adalah SBSN yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset dalam kegiatan investasi yang dikelola oleh Perusahaan Penerbit SBSN selaku Wakil dari pemegang SBSN.[18]

Demikianlah akad-akad tersebut yang diterapkan dalam sukuk. Namun dalam praktiknya, hanya ada dua bentuk akad yang secara umum digunakan, yakni *akad ijārah* dan *mudhārabah*. Kedua bentuk akad ini akan menentukan jenis sukuk yang akan menjadi pembahasan selanjutnya.[19]

B. Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk

Secara umum pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk tidak jauh berbeda dengan pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan obligasi. Pihak-pihak tersebut antara lain sebagai berikut[20]:

1. Emiten *(issuer*)

Emiten (*issuer*) adalah pihak yang melakukan penerbitan obligasi ataupun juga sukuk.[21] Dalam Pasal 1 Angka Undang-undang Pasar Modal, emiten didefinisikan sebagai pihak yang melakukan penawaran umum.[22] Pendefinisian dalam undang-undang tersebut adalah dalam arti luas karena yang dimaksudkan tidak hanya mengatur dan berlaku untuk obligasi saja, tetapi juga semua pihak yang dalam kancah pasar modal. Untuk lebih jelas, perlu dilihat ketentuan lain dalam peraturan pasar

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[18]Lihat Fatwa DSN-MUI No. 95/DSN-MUI/VII/2014 *Tentang SBSN Wakalah*

[19] Muhammad Rizali, *Konstruksi Hukum Sukuk Berdasarkan Fqih Muamalah*, Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2010, h. 34

[20] Mugiyati*, op.cit*, h. 242.

[21]A. Setiadi. *op.cit*. h, 39

[22]lihat Undang-Undang Nomor 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal

modal mengenai pengertian emiten. Dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1548 emiten didefinisikan sebagai "Badan hukum yang melakukan emisi atau bermaksud atau telah melakukan emisi"[23]. Dengan demikian, yang bisa melakukan emisi obligasi ataupun juga sukuk hanyalah emisi yang berstatus badan hukum.[24]

2. Penjamin emisi efek (*Underwriter)*

Dalam Pasal 1 angka 17 Undang-undang Pasar Modal, penjamin emisi efek didefinisikan sebagai pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.[25] Dalam kegiatan *underwriting*, ada beberapa penjaminan emisi, sebagai berikut[26]:

a. Kesanggupan penuh (*Full commitment underwriting*), yakni perjanjian penjaminan emisi efek antara emiten dengan penjamin emisi dengan ketentuan penjamin emisi mengikat diri untuk menawarkan efek kepada investor dan membeli sisi efek yang tidak terjual.

b. Kesanggupan terbaik *(Best effort commitment*), yakni perjanjian penjaminan emisi efek antara emiten dengan penjamin emisi dengan ketentuan penjamin emisi semaksimal mungkin untuk berusaha menjual efek, tetapi penjamin emisi tidak wajib untuk membeli efek yang tidak terjual.

c. Kesanggupan siaga (*Standby commitment*), yakni perjanjian penjaminan emisi efek antara emiten dengan penjamin emisi dengan ketentuan penjamin emisi semaksimal mungkin untuk berusaha menjual efek, kemudian apabila ada sisa yang belum terjual sampai

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[23]lihat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548
[24]A. Setiadi. *op.cit*. h, 40
[25]lihat Undang-Undang Nomor 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal
[26]Gunawan Widjaja & Jono, *op.cit*. h. 58-59

batas waktu penawaran yang telah ditetapkan, maka penjamin emisi menyanggupi membeli sisa efek yang belum terjual dengan ketentuan membeli di bawah harga penawaran pada pasar perdana sesuai dengan perjanjian.

d. Kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*All or none commitment*), yakni perjanjian penjaminan emisi efek antara emiten dengan penjamin emisi dengan ketentuan apabila efek yang ditawarkan ternyata tidak terjual sebagiannya, maka efek tersebut dibatalkan sama sekali.

Dalam praktiknya, penjaminan emisi biasanya dilakukan oleh lebih dari satu penjamin emisi. Salah satu dari penjamin emisi ini akan bertindak sebagai penjamin pelaksana emisi (*managing underwriter*). Penjamin pelaksana emisi ini merupakan penjamin emisi yang bertanggung jawab atas penyelenggaraan suatu penawaran umum, termasuk mempersiapkan segala sesuatunya sehubungan dengan penerbitan sukuk serta mempersiapkan prospektusnya[27].

3. Wali amanat (*Trustee)*

Dalam Pasal 1 angka 30 Undang-undang Pasar Modal Wali Amanat didefiniskan sebagai pihak yang ditunjuk oleh Emiten untuk mewakili kepentingan investor (pemegang obligasi atau sukuk).[28] Tugas pokok Wali Amanat adalah bertindak mewakili dan melindungi kepentingan pemegang sukuk. Ada beberapa kegiatan yang berkaitan dengan tugas pokok Wali Amanat tersebut adalah sebagai berikut[29]:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[27]A. Setiadi., *op.cit.* hal. 50

[28]Lihat Undang-undang Nomor 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal

[29]Gunawan Widjaja & Jono, *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat alam Pasar Modal,* (Jakarta: Kencana: 2006), h. 48

a. Menganilisis kemampuan dan kredibilitas emiten apakah secara operasional emiten mempunyai kesanggupan menghasilkan dan membayar obligasi atau modal sukuk.
b. Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan
c. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten
d. Memantau dan mengikuti perkembangan secara terus menerus terhada perkembangan perusahaan emiten dan memberikan nasihat dan masukan kepada emiten
e. Melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pembayaran bunga, nisbah, fee, dan margin serta modal pokok yang menjadi hak pemegang obligasi atau sukuk
f. Sebagai pemimpin rapat dalam RUPO atau RUP Sukuk.

Dalam masalah sukuk, Wali Amanat juga dapat berfungsi sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV)[30]. SPV adalah perusahaan yang didirikan dengan suatu tujuan tertentu untuk menguasai aset tertentu yang ditujukan guna penerbitan sukuk.[31]

4. Penanggung (*Guarantor/Kafil*)

Jasa penanggungan (*guarantor/kafīl*) diperlukan apabila suatu pihak (perusahaan, negara, pemerintah daerah) menerbitkan obligasi atau sukuk. Hal ini bertujuan untuk menjamin pelunasan seluruh pokok pinjaman beserta bunga (untuk obligasi), apabila ternyata di kemudian hari emiten tidak membayar atau wanprestasi. Biasanya jasa pertanggungan ini dilaksanakan oleh bank atau lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai reputasi sangat baik.[32]

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[30]Burhanudin. S, o*p.cit.* h. 96.
[31]Adrian Sutedi*, op.cit*. h. 142
[32]Gunawan Widjaja & Jono, *op.cit.* h. 60

5. Investor

   Investor sebagai pihak yang menginvestasikan dananya di pasar modal, dengan membeli efek yang bersifat utang seperti obligasi ataupun efek yang bersifat penyertaan seperti sukuk.[33]

6. Lembaga kliring

   Lembaga ini berfungsi menyelesaikan semua hak-hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di Bursa Efek. Lembaga kliring juga dapat menjadi agen pembayaran atas transaksi jual beli obligasi atau sukuk.[34]

7. Bursa Efek

   Dalam Pasal 1 angka 4 Undang-undang Pasar Modal, Bursa Efek didefinisikan sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.[35] Bursa Efek yang merupakan tempat bagi Pasar Sekunder dalam masalah perdagangan sukuk masih menjadi masalah karena transaksi jual beli sukuk yang dilakukan di Pasar Sekunder sama dengan jual beli utang yang diharamkan oleh mayoritas ulama walaupun terdapat Pasar Sekunder untuk sukuk di Malaysia.[36]

8. Profesi penunjang pasar modal

   Profesi penunjang pasar modal ini terdari dari[37]:

   a. Akuntan publik, yakni profesi penunjang pasar modal yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan emiten serta memberikan pendapatnya tentang kelayakan emiten dalam menerbitkan obligasi atau sukuk.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

---

[33]*Ibid*. h. 60-61
[34]*Ibid,* h. 61
[35]Llihat Undang-undang Nomor 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
[36]Iggi H. Achsien, *op.cit*. h. 69
[37]Gunawan Widjaja & Jono, o*p.cit*, h. 62-64

b. Konsultan hukum, yakni pihak yang ditunjuk oleh emiten yang memiliki peran sebagai pembuat draf hukum dan penasihat

c. Penilai, yakni pihak yang menerbitkan dan menandatangi laporan penilai. Sedangkan laporan penilai sendiri adalah pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dari penilai.

d. Notaris, yakni pihak yang bertujuan untuk membuat berita acara RUPO atau RUP Sukuk, konsep akta perubahan anggaran dasar, dan menyiapkan perjanjian dalam rangka emisi efek.

e. Agen pembayaran (*Paying agent*), yakni pihak yang bertugas membayar bunga obligasi atau bagi hasil, upah sewa, dan keuntungan sukuk secara periodik serta pelunasan sukuk pada saat jatuh tempo.

f. Agen penjual *(Selling agent),* yakni pihak yang bertugas antara lain: melayani investor yang akan memesan obligasi atau sukuk, melaksanakan pengembalian uang pesanan (*refund)* kepada investor, dan menyerahkan sertifikat efek kepada investor. Selain dari pihak-pihak yang telah disebutkan di atas, khusus untuk penerbitan sukuk, juga melibatkan pihak Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI yang bertugas melakukan opini syariah.[38]

C. Mekanisme Penawaran Umum Sukuk

Secara umum, pada prinsipnya tidak terdapat perbedaan dalam mekanisme penawaran umum[39] obligasi dan sukuk. Mekanisme penawaran umum tersebut dapat dibedakan menjadi tiga tahapan yakni; periode sebelum emisi, periode emisi, dan periode sesudah emisi.[40]

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[38]Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution. o*p.cit*. h. 91

[39]Penawaran umum atau penerbitan obligasi biasa dikenal dengan istilah IPO (Initial Public Offering). Sapto Rahardjo. op.cit. hal. 81. Penawaran umum adalah cara yang pada umumnya dilakukan untuk menawarkan surat berharga (termasuk obligasi) di pasar modal.

[40]Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*. (Yogyakarta: Program Magister Hukum Fakultas Hukum, 2008), bahan kuliah Hukum Pasar Modal dan Investasi, h. 90-91.

1. Periode Sebelum Emisi

Periode sebelum emisi ini dapat dibagi lagi menjadi dua bagian, yaitu:

a. Persiapan Intern Perusahaan Emiten

Persiapan intern perusahaan emiten ini meliputi hal sebagai berikut[41]:

1) Direksi atau manajemen perusahaan membuat suatu perencanaan untuk melakukan suatu penawaran umum obligasi atau sukuk dalam rangka mencari sumber pembiayaan kegiatan usaha perusahaan.
2) Rencana penawaran umum obligasi atau sukuk tersebut harus disetujui oleh para pemegang saham melalui pertemuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
3) Setelah rencana penawaran umum obligasi atau sukuk tersebut disetujui oleh RUPS, direksi akan mencari dan menunjuk pihak-pihak yang terkait dalam penawaran umum obligasi atau sukuk tersebut, yang meliputi:
   a) Penjamin Emisi (*Underwriter)*
   b) Profesi penunjang yang meliputi:
      (1) Akuntan Publik
      (2) Konsultan Hukum
      (3) Notaris
      (4) Perusahaan Penilai (*Appraiser)*
   c) Lembaga Penunjang, yang meliputi:
      (1) Wali Amanat (*Trustee*) yang bertindak sebagai wali bagi kepentingan pemegang obligasi/sukuk.
      (2) Penanggung (*Guarantor*) yang menanggung pembayaran obligasi atau sukuk jika pada tanggal

[41]*Ibid,* h. 91-93

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

jatuh tempo emiten tidak membayar obligasi atau sukuk tersebut

(3) Biro Administrasi Efek (BAE)

(4) Tempat Penitipan Harta (*Custodian)*

d) Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi

e) Konfirmasi sebagai agen penjualoleh penjamin emisi.

f) Membuat kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek

g) Melakukan *public expose*

h) Melakukan penandatangan perjanjian-perjanjian yang meliputi:

(1) Perjanjian emisi

(2) Perjanjian agen penjualan

(3) Perjanjian penanggungan

(4) Perjanjian perwaliamanatan

i) Melakukan pemeringkatan yang dilakukan oleh Lembaga Pemeringkat Efek.

Wali amanat merupakan lembaga khusus yang selalu ada dalam setiap mekanisme penawaran umum sukuk. Tentang isi dari suatu perjanjian perwaliamanatan sukuk secara khusus diatur tersendiri dalam Peraturan Nomor IX.A.13 angka 4 huruf (b) Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-130/BL/2006, tahun 2006 tentang Penerbitan Efek Syariah. Dalam peraturan tersebut, perjanjian perwaliamanatan penerbitan sukuk wajib sekurang-kurangnya memuat[42]:

a) Uraian tentang Akad Syariah yang mendasari diterbitkannya Sukuk

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[42] Peraturan Nomor IX.A.13 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah

b) Penggunaan dana hasil penerbitan sukuk sesuai dengan karakterististik Akad Syariah

c) Sumber dana yang digunakan untuk melakukan pembayaran imbal hasil se suai dengan karakteristik Akad Syariah

d) Besaran nisbah pembayaran bagi hasil, margin, atau fee

e) Rencana jadwal dan tata cara pembagian dan atau pembayaran bagi hasil, margin, atau fee.

f) Kewajiban Wali Amanat untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan dalam rangka memastikan kepatuhan Emiten terhadap Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.

g) Tindakan yang harus dilakukan dalam hal Emiten akan mengubah jenis Akad Syariah, isi Akad Syariah, kegiatan usaha dan atau aset tertentu yang mendasari penerbitan Sukuk.

h) Perubahan jenis Akad Syariah, isi Akad Syariah, kegiatan dan atau asset tertentu yang mendasari penerbitan Sukuk wajib terlebih dahulu disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Sukuk (RUP Sukuk).

i) Mekanisme pemenuhan hak pemegang Sukuk yang tidak setuju terhadap perubahan dimaksud.

j) Ketentuan yang menyebutkan bahwa pelanggaran terhadap ketentuan angka 7), angka 8), dan angka 9) di atas dapat dijadikan alasan untuk menyatakan bahwa Emiten gagal dalam memenuhi kewajibannya; dan

k) Mekanisme penanganan dalam hal terjadi gagal memenuhi kewajiban.

Selain dari fungsi yang telah disebutkan di atas, Wali amanat juga dapat berfungsi sebagai SPV yang melakukan penguasaan terhadap asset atau objek akad untuk kepentingan kepemindahan hak milik dari aset atau objek akad tersebut. Ada hal lain yang membedakan mekanisme penerbitan

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

antara obligasi dan sukuk. Khusus untuk mekanisme penerbitan sukuk harus dilakukan opini syariah oleh DSN-MUI dengan tahapan sebagai berikut[43].

a) Emiten melalui Penjamin Emisi (*Underwriter)* menyerahkan proposal atau surat pemberitahuan penerbitan sukuk kepada Majelis Ulama Indonesia (MUI)

b) Presentasi proposal dilakukan di Badan Pelaksana Harian Dewan Syariah Nasional

c) Dewan Syariah Nasional mengadakan rapat dengan tim ahli Dewan Pengawas Syariah (DPS), hasil rapat akan menyatakan opini syariah terkait proposal penerbitan sukuk yang diajukan.

2. Prosedur di Bapepam

Prosedur di Bapepam meliputi proses sebagai berikut.

a) Emiten menyerahkan surat pernyataan pendaftaran kepada Bapepam[44] Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-111/PM/1996, 24 Desember 1996, menggantikan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-03/PM/1995, 20 Maret 1995 menentukan ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran antara lain[45]:

1) Pernyataan pendaftaran serta semua dokumen pendukungnya harus diajukan kepada Bapepam secara lengkap, walaupun informasi tertentu seperti harga penawaran dan tanggal efektif belum dapat ditentukan pada saat penyampaian Pernyataan Pendaftaran.

2) Pengajuan pernyataan pendaftaran tersebut wajib dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik

3) Emiten atau Perusahaan Publik bertanggung jawab sepenuhnya atas ketelitian atau kecukupan semua keterangan yang ada di

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[43]Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasutio, *op.cit*. h. 91

[44]Sapto Rahardjo, Panduan Investasi Obligasi, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2004), Cet. II, h. 90

[45]Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*. (Yogyakarta: Program Magister Hukum Fakultas Hukum, 2008) bahan kuliah Hukum Pasar Modal dan Investasi. h. 94-95

dalam Pernyataan Pendaftaran serta semua dokumen lainnya yang diajukan kepada Bapepam.

4) Selain keterangan dan dokumen yang wajib untuk disertakan dalam Pernyataan Pendaftaran, pihak yang mengajukan Pernyataan Pendaftaran juga harus menyerahkan informasi material lainnya yang diperlukan untuk memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik tersebut dan bahwa pengungkapan yang diwajibakan tersebut tidak menyesatkan.

Pernyataan Pendaftaran untuk penawaran umum tersebut menurut Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-113/PM/1996, 24 Desember 1996 sebagaimana diubah dengan Nomor: Kep-42/PM/2000, 27 Oktober 2000 sekurang-kurangnya mencakup[46]:

a) Surat pengantar Pernyataan Pendaftaran
b) Prospektus
c) Prospektus ringkas yang akan digunakan dalam Penwaran Umum.
d) Prospektus awal yang akan digunakan dalam rangka Penawaran Awal

5) Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran yang meliputi:

a) Rencana jadual Penawaran Umum
b) Contoh surat Efek (dalam hal ini obligasi atau sukuk)
c) Laporan keuangan yang telah diaudit akuntan
d) Surat dari akuntan apabila terjadi perubahan keuangan Emiten yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan yang diaudit akuntan

[46]*Ibid.* h. 95-97

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

e) Surat pernyataan dari Emiten di bidang akuntansi
f) Keterangan lebih lanjut tentang prakiraan dan atau proyeksi, jika dimasukkan dalam prospectus
g) Laporan pemeriksaan hukum *(legal audit*) dan pendapat hukum (*legal opinion)*
h) Riwayat hidup para anggota dewan komisaris dan direksi
i) Perjanjian penjaminan emisi efek (obligasi atau sukuk) antara Emiten dan para Penjamin Emisi Efek, dan antara Penjamin Emisi Efek dan agen penjual
j) Perjanjian perwaliamanatan
k) Perjanjian penanggungan
l) Perjanjian pendahuluan dengan satu atau beberapa Bursa Efek (jika akan dicatatkan di Bursa Efek)
m) Informasi lain sesuai permintaan Bapepam yang dipandang perlu dalam penelaahan Pernyataan Pendaftaran, sepanjang dapat diumumkan kepada masyarakat tanpa merugikan kepentingan Emiten atau pihak lain yang terafiliasi dalam proses Penawaran Umum[47].
n) Peringkat yang dikeluarkan Lembaga Peringkat Efek atas obligasi atau sukuk
o) Pernyataan tentang kelengkapan dokumen penawaran umum dari: Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi Efek, dan Profesi Penunjang Pasar Modal.

b) Kegiatan expose terbatas (mini expose) dihadapan tim evaluasi Bapepam[48]
c) Berikutnya diadakan *public expose*
d) Evaluasi dari Bapepam yang meliputi:

[47]Opini syariah dari DSN-MUI merupakan bagian dari informasi yang diperlukan oleh Bapepam sehingga sudah tercakup dalam ketentuan ini.

[48]Sapto Rahardjo, *loc.cit.*

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

1) kelengkapan dokumen
2) kelengkapan dan kejelasan informasi
3) keterbukaan dari aspek hukum, akuntansi keuangan, dan manajemen

e) Setelah evaluasi selesai dilakukan, selanjutnya Bapepam memberikan komentar tertulis[49].

f) Pernyataan Pendaftaran emisi dinyatakan efektif terhitung 45 hari sejak penyerahan dokumen lengkap tentang Pernyataan Pendaftaran[50] .

Prosedur yang telah diuraikan di atas merupakan prosedur secara umum yang harus dilalui oleh emiten dalam melakukan Penawaran Umum baik obligasi ataupun sukuk. Sedangkan untuk sukuk secara khusus diatur dalam Peraturan Nomor IX.A.13 angka 4 huruf (a) Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-130/BL/2006, tahun 2006 tentang Penerbitan Efek Syariah yang menjelaskan kewajiban Emiten yang melakukan Penawaran Umum yakni sepanjang tidak datur dalam peraturan ini, Emiten yang melakukan Penawaran Umum wajib[51]:

(1) Mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran serta ketentuan Penawaran Umum yang terkait lainnya[52].

(2) Menyampaikan kepada Bapepam dan LK hasil pemeringkatan dan perjanjian perwaliamanatan Sukuk serta Akad Syariah yang terkait dengan penerbitan Sukuk dimaksud.

(3) Menyampaikan kepada Bapepam dan LK pernyataan bahwa kegiatan usaha yang mendasari penerbitan Sukuk tidak

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[49]Ridwan Khairandy. o*p.cit*. h. 98-99
[50]Sapto Rahardjo. *op.cit*. h. 92
[51] Lihat Peraturan Nomor IX.A.13 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah
[52]Ketentuan ini menunjukkan adanya proses yang sama secara umum antara Penawaran Umum obligasi dan sukuk.

bertentangan dengan ketentuan angka 2 huruf a Peraturan ini, dan menjamin bahwa selama periode Sukuk kegiatan usaha yang mendasari penerbitan Sukuk tidak akan bertentangan dengan ketentuan angka 2 huruf a Peraturan ini.

(4) Menyampaikan pernyataan dari Wali Amanat Sukuk bahwa Wali Amanat Sukuk mempunyai penanggungjawab atas pelaksanaan kegiatan perwaliamanatan yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal; dan

(5) Mengungkapkan informasi dalam Prospektus yang sekurang-kurangnya meliputi:

(a) kegiatan usaha yang mendasari penerbitan Sukuk tidak bertentangan dengan ketentuan angka 2 huruf a Peraturan ini, dan Emiten menjamin bahwa selama periode Sukuk kegiatan usaha yang mendasari penerbitan Sukuk tidak akan bertentangan dengan ketentuan angka 2 huruf a Peraturan ini.

Ketentuan angka 2 huruf a menjelaskan tentang kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah:

- ✓ Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- ✓ Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung ghrarar dan atau maysir.
- ✓ Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:
  - Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi)*

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

- Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya *(haram li-ghairihi*) yang dtetapkan oleh DSN-MUI; dan atau
- Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat

✓ Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

(b) Wali Amanat Sukuk mempunyai penanggungjawab atas pelaksanaan kegiatan perwaliamanatan yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.

(c) Jenis Akad Syariah dan skema transaksi Syariah yang digunakan dalam penerbitan Sukuk.

(d) Ringkasan Akad Syariah atau Perjanjian berdasarkan Syariah yang dilakukan oleh para pihak.

(e) Sumber pendapatan yang menjadi dasar penghitungan pembayaran bagi hasil, margin, atau *fee.*

(f) Besaran nisbah pembayaran bagi hasil, margin, atau *fee.*

(g) Rencana jadwal dan tata cara pembagian dan atau pembayaran bagi hasil, margin, atau *fee.*

(h) Kesanggupan Emiten untuk mengungkapkan kepada masyarakat hasil pemeringkatan Sukuk setiap tahun sampai dengan berakhirnya sukuk.

b. Saat Emisi

Penawaran Umum obligasi atau sukuk pada saat emisi dapat dibedakan menjadi dua tahapan sebagai berikut:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)[53]

Penawaran Umum obligasi atau sukuk di Pasar Perdana terbagai dalam tahapan-tahapan sebagai berikut[54]:

a) Masa pengumuman dan pendistribusian prospektus

Setelah masa pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam, emiten mengumumkan prospektus ringkas melalui penjamin emisi dan sindikat penjamin emisi serta agen penjual kepada masyarakat melalui surat kabar. Selain itu, penjamin emisi dan agen penjual juga menyediakan dan menyebarluaskan prospektus lengkap kepada pemodal.

b) Masa penawaran

Sindikasi penjamin emisi dan agen penjualakan melakukan penawaran kepada investor, baik investor perorangan ataupun lembaga. Pada masa penawaran ini investor memesan obligasi atau sukuk dengan cara mengisi formulir pemesanan yang telah disediakan penjamin emisi atau agen penjual.

c) Masa penjatahan

Penjatahan obligasi atau sukuk yang ditawarkan perlu dilakukan apabila permintaan terhadap obligasi atau sukuk tersebut melebihi yang ditawarkan oleh emiten. Hal ini berarti ada kemungkinan pihak investor yang memesan obligasi atau sukuk tidak memperoleh jatah sebanyak obligasi atau sukuk yang dipesan.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[53] Pasar perdana (*Primary market*) merupakan pasar modal yang memperdagangkan efek-efek atau sekuritas yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum efek-efek atau sekuritas tersebut dicatatkan dibursa. Sunariyah. *op.cit*. h. 13

[54] Ridwan Khairandy. o*p.cit.* h. 101-104

d) Masa pengambilan dana

Masa pengambilan dana merupakan kelanjutan dari masa penjatahan dimana tidak semua pesanan dapat dipenuhi. Pemodal atau investor mengambil kembali dananya sebagai akibat dari tidak terpenuhinya semua pesanan.

e) Masa penyerahan

Obligasi atau Sukuk yang telah dipesan dan telah memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan penjamin emisi kepada investor melalui agen penjual.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)[55]

Tahapan Penawaran Umum sukuk di Pasar Sekunder meliputi[56]:

a) Emiten mencatatkan *(listing*) sukuknya di Bursa Efek, setelah transaksi di Pasar Perdana selesai dilaksanakan.

b) Setelah pencatatan dilakukan emiten melalui penjamin emisi, barulah dapat dilakukan transaksi jual-beli sukuk di Bursa Efek.

c. Sesudah Emisi

Adapun beberapa hal yang harus dilakukan oleh emiten sesudah dilakukan emisi obligasi atau sukuk adalah sebagai berikut[57]:

1) Pembuatan laporan keuangan yang dibuat secara berkala, yakni laporan keuangan tahunan (maksimal 120 hari setelah tanggal penutupan laporan) dan laporan tengah tahunan (maksimal 60 hari setelah tanggal penutupan laporan).

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[55] Pasar Sekeunder (*Secondary Market*) perdagangan efek atau sekuritas setelah melewati penewaran pada Pasar Perdana dan diperjualbelikan secara luas. Sunariyah. *Loc.cit*. Bursa Efek yang merupakan tempat bagi Pasar Sekunder dalam masalah perdagangan sukuk masih menjadi masalah dalam transaksi keuangan Islam. Hal ini karena transaksi jual beli sukuk yang dilakukan di Pasar Sekunder sama dengan jual beli utang yang diharamkan oleh mayoritas ulama karena sukuk yang diperjualbelikan belum habis masa jatuh temponya. Namun demikian, terdapat Pasar Sekunder untuk sukuk di Malaysia. Iggi H. Achsien. *op.cit.* h. 69

[56]Ridwan Khairandy. *op.cit*. h. 105-106

[57] Sapto Rahardjo. *op.cit* h. 97

2) Pembayaran kupon (suku bunga)/bagi hasil/margin/fee secara teratur kepada pemegang obligasi atau sukuk
3) Menyelenggarakan RUPO/RUP Sukuk dengan pemberitahuan KTUR (Konfirmasi tertulis untuk RUPO/RUPSukuk) melalui KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia).
4) Memberikan laporan pengumuman kejadian material kepada pemegang obligasi atau sukuk lewat media masa yang meliputi:
   a) Informasi yang penting, yakni di antaranya rencana akuisi dan merger
   b) Adanya perubahan manajemen
   c) Adanya transaksi perusahaan yang material

D. Hubungan Para Pihak dalam Penerbitan Sukuk

Hubungan hukum para pihak dalam penerbitan sukuk disini akan dilihat dari sudut pandang hubungan hukum muamalahnya di dalam Islam sebagai suatu konstuksi yang menjelaskan keterkaitan para pihak dalam penerbitan sukuk tersebut.

1. Hubungan Hukum Emiten dengan Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)
   Penjamin emisi efek memiliki fungsi yang urgen dalam penerbitan sukuk. Penjamin emisi efek merupakan pihak yang bertindak menjamin atas keberhasilan penjualan sukuk. Tugas utama penjamin emisi efek ini adalah mengusahakan agar penjualan sukuk emiten kepada masyarakat dapat berjalan lancar[58].

   Selain hal tersebut di atas, peran atau fungsi dari penjamin emisi efek juga meliputi beberapa hal sebagai berikut[59]:

   a. Membantu emiten mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen-dokumen pendukung;

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[58]A. Setiadi, *op.cit*. h. 49
[59]Ridwan Khairandi,. *op.cit.* h. 124

b. Memberikan konsultasi di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, jadual emisi, penunjukkan lembaga penunjang dan profesi penunjang lain, serta metode pendistribusian efek;
c. Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan
d. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan
e. Menentukan harga efek bersama-sama dengan emiten
f. sebagai pembentuk pasar (*market maker*)[60] di Bursa Paralel[61]

Dalam Pasal 1 angka 17 Undang-undang Pasar Modal telah dijelaskan bahwa penjamin emisi efek merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang belum habis terjual. Dilihat dari definisi dan peran penjamin emisi efek dapat diketahui bahwa hubungan hukum antara penjamin emisi efek dengan emiten adalah sebagai wakil (wakīl) emiten. Dengan demikian, dilihat dari segi peran penjamin emisi, antara penjamin emisi efek dengan emiten terdapat hubungan hukum yang berdasarkan kepada akad *wakālah* (perwakilan)[62].

Namun demikian, hubungan hukum berdasarkan akad wakālah tersebut apabila dilihat dari jasa-jasa yang didapat oleh penjamin emisi dari emiten merupakan suatu bentuk *wakālah* dengan bayaran (*wakālah bi ajr)* yang ketentuannya sudah dihukumkan dengan ketentuan *ijārah*.[63] Jasa-jasa tersebut terdiri dari[64]:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[60]Pembentuk pasar adalah pihak pelaku pasar yang mampu menciptakan stimulasi perdagangan obligasi atau mampu mewujudkan transaksi obligasi korporasi dengan volume perdagangan cukup besar. Sapto Rahardjo. *op.cit.* h. 172

[61]Bursa Pararel (Over the Counter Market) merupakan bursa di luar bursa efek dengan tata cara dan syarat yang lebih ringan dari tata cara dan persyaratan bursa efek. Ridwan Khairandy. *Loc.cit.*

[62]Wahbah al Zuhaili, *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuh*, (Damaskus: Dar al-Fikr. 2007), juz. V cet. III, h. 4056

[63]*Ibid,* h. 4059

[64]Ridwan Khairandy. *op.cit*. h. 134

1) Jasa manajemen (*management fee*), yakni jasa yang dibayar emiten kepada penjamin pelaksana emisi.
2) Jasa penjaminan emisi (*underwriting fee*), yakni jasa yang dibayar emiten kepada semua penjamin emisi secara proporsional.
3) Jasa penjualan (*selling fee*), yakni jasa yang dibayar emiten kepada agen penjualyang ditunjuk berdasarkan perjanjian yang dibuat penjamin emisi dengan agen penjualyang besarnya disesuaikan dengan jumlah efek yang telah terjual.

2. Hubungan Emiten dengan Profesi Penunjang.

Setelah emiten menunjuk profesi penunjang yang terdiri dari akuntan public, konsultan hukum, penilai, notaries, agen pembayar, dan agen penjualmaka selanjutnya emiten melakukan perjanjian dengan masing-masing profesi penunjang tersebut. Profesi penunjang tersebut akan mendapatkan *fee* dari emiten menurut kerja dan tugas masing-masing. Dengan demikian hubungan hukum antara emiten dan profesi penunjang tersebut dalam sudut pandang muamalah termasuk dalam akad *ijārah*.[65]

3. Hubungan Hukum Emiten dengan Wali Amanat dan Pemegang Sukuk

Wali Amanat sebagaimana yang disebutkan dalam Pasal 1 angka 30 Undang-undang Pasar Modal merupakan pihak yang ditunjuk oleh Emiten untuk mewakili kepentingan investor (pemegang obligasi atau sukuk).[66] Tugas pokok Wali Amanat adalah bertindak mewakili dan melindungi kepentingan pemegang sukuk.[67]

Pada prinsipnya Wali Amanat ditunjuk oleh emiten yang ingin menerbitkan suatu sukuk pada saat sebelum melakukan emisi.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[65]*Ijārah* dalam fikih Islam tidak hanya berupa sewa menyewa barang saja namun juga meliputi upah terhadap jasa atau suatu pekerjaan, seperti seseorang yang membuatkan pakaian atau seseorang yang membangunkan sebuah rumah. Abu Ishaq Ibrahim ibn Ali ibn Yusuf al-Fairuzabadi al-Syairazi. al-Muhadzdzab fī Fiqh al-Imām al-Syāfi'ī. (Beirut: Dar al-Fikr, tth), h. 395

[66]Lihat Undang-undang Nomor 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal

[67]Gunawan Widjaja & Jono. *op.cit*, h. 86

Penunjukkan ini tidak dilakukan oleh pemegang obligasi atau sukuk mengingat pada waktu penunjukkan tersebut belum ada pemegang obligasi atau sukuk karena pada saat itu obligasi belum ditawarkan kepada umum. Setelah penunjukkan Wali Amanat oleh emiten, maka antara emiten dengan Wali Amanat harus dibuat suatu perjanjian yang disebut dengan perjanjian perwaliamanatan.[68] Meskipun perjanjian tersebut dibuat antara emiten dengan Wali Amanat, tetapi perjanjian ini mengikat para pemegang obligasi atau sukuk yang tidak ikut dalam pembuatan perjanjian tersebut.

Pengikatan didasarkan pada logika hukum bahwa pemegang obligasi atau sukuk yang ingin membeli obligasi atau sukuk haruslah terlebih dahulu mengetahui isi perjanjian tersebut, dan apabila isi perjanjian tersebut tidak sesuai dengan kemauannya, maka otomatis pembeli obligasi atau sukuk tersebut tidak akan membeli serta tidak akan terikat oleh perjanjian tersebut.[69] Dari penjelasan tersebut, dapat diketahui bahwa hubungan hukum antara emiten dan Wali Amanat hanyalah berupa suatu perjanjian biasa, dimana emiten melakukan penunjukkan Wali Amanat yang menjadi wakil bagi kepentingan pemegang obligasi atau sukuk. Sedangkan hubungan hukum antara Wali Amanat dengan pemegang obligasi atau sukuk dari sudut pandang muamalah adalah hubungan hukum yang berupa perjanjian *wakālah* dimana Wali Amanat bertindak sebagai wakil dari pemegang sukuk.

Sebagaimana yang sudah dijelaskan, jasa penanggungan (*guarantor)* diperlukan apabila suatu pihak (perusahaan, negara, pemerintah daerah) menerbitkan obligasi atau sukuk. Hal ini bertujuan untuk menjamin pelunasan seluruh pokok pinjaman beserta bunga (untuk obligasi), apabila ternyata dikemudian hari emiten tidak membayar atau

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

[68]*Ibid.,* h. 81
[69]*Ibid*, h. 76

wanprestasi. Biasanya jasa pertanggungan ini dilaksanakan oleh bank atau lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai reputasi sangat baik.[70] Dengan demikian, penjamin bukanlah hal yang diwajibkan atau diharuskan ada dalam penerbitan obligasi atau sukuk. Sebagaimana yang bisa dilihat dari istilah "penjamin" itu sendiri maka bentuk hubungan hukum antara emiten dan penjamin dari sudut pandang muamalah merupakan suatu bentuk *kafālah* (penjaminan)[71] dimana penjaminnya disebut dengan *kafīl* sedangkan yang dijamin disebut dengan *makfūl bihi.*

4. Hubungan Hukum Emiten dengan Investor (Pemegang Sukuk)

Investor merupakan pelaku utama yang berperan di dalam kegiatan pasar modal. Hubungan hukum emiten dan investor dalam suatu penerbitan sukuk tergantung dari jenis akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut. Apabila akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk tersebut adalah akad *mudhārabah* maka hubungan hukum antara emiten dan investor dari sudut pandang muamalah adalah hubungan hukum yang bersifat kemitraan dimana investor bertindak sebagai *shāhib al-māl* (pemilik modal) dan emiten bertindak selaku *mudhārib* (pengelola modal). Demikian pula apabila akad yang digunakan adalah akad *ijārah* yang dalam praktiknya berbentuk akad *ijārah muntahiya bi al-tamlīk* maka investor bertindak sebagai *mu'ajjīr* (yang menyewakan) dan emiten bertindak sebagai *musta'jīr* (penyewa) dengan ketentuan ketika jatuh tempo objek sewa dijual kembali oleh investor kepada emiten sebagai pemilik objek sewa (aset) asal.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

E. Batasan-Batasan Sukuk dalam Pembiayaan

Sukuk merupakan suatu bentuk instrumen pasar modal yang digunakan untuk pembiayaan. Namun demikian, sukuk tidak seperti obligasi

[70] *Ibi*d, h. 60

[71] Janji yang diberikan oleh seseorang (*kafīl*) kepada kreditur (makfūl lahu) untuk menjamin bahwa debitur (makfūl bihi) akan memberikan kepastian untuk membayar utang atau dendanya. Ali Khan Niazi, *Islamic Law of Contract,* (Lahore: Research Cell, Dyal Sing Trust Library, tth), h .276

yang bisa melakukan pembiayaan dalam berbagai bentuk kegiatan usaha. Sukuk terikat dengan batasan-batasan dalam melakukan pembiayaan sebagai suatu bentuk kepatuhan syariah sehingga tidak semua jenis atau kegiatan usaha bisa dilakukan pembiayaan dengan menerbitkan sukuk. Penerbitan sukuk untuk pembiayaan suatu kegiatan usaha tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Dalam Ketentuan angka 2 huruf a Peraturan Nomor IX.A.13 lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. : Kep-130/BL/2006, tahun 2006 tentang Penerbitan Efek Syariah dijelaskan tentang kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah[72]:

1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2) Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *ghrarar* dan atau *maysir.*
3) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:
   a. Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram lidzatihi*)
   b. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan atau
   c. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat
4) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

Hal yang sama juga disebutkan dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32 /DSN/IX/2002 tentang Obligasi Syariah disebutkan dalam ketentuan khusus bahwa jenis usaha yang dilakukan emiten tidak

[72] Lihat Peraturan Nomor IX.A.13 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI IMAM BONJOL PADANG

boleh bertentangan dengan prinsip syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah[73] yang meliputi[74]:

1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dila rang
2) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi)*, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
IMAM BONJOL
PADANG

[73]Fatwa DSN-MUI No. 32 /DSN/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

[74] Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
IMAM BONJOL
PADANG