

BAB IV

TINJUAN HUKUM ISLAM TERHADAP JUAL BELI SUKUK RITEL *IJARAH* DAN PERLINDUNGAN INVESTOR

A. Tinjauan Hukum Islam Terhadap Pelaksanaan Jual Beli Sukuk Ritel *Akad Ijarah*

Investasi adalah kegiatan yang diawali melalui pengamatan, penelitian, pengumpulan data, dan perencanaan bisnis dalam penanaman modal atau penempatan aset.¹ Salah satu investasi yang sangat ramai belakangan ini adalah Sukuk Ritel dengan menggunakan akad *ijarah*. Keterkaitan *ijarah* (sewa) dengan berbagai jenis setruktur sukuk yang dikenal secara Internasional dan lebih mendapatkan *endorsement* (persetujuan) dari *Accounting and Auditing Organisations for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) ialah merupakan salah satu dari akad sukuk yaitu sukuk *ijarah*, sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* (sewa).

Akad *ijarah* (sewa) adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang telah

¹ Abdullah Amrin, *Asuransi Syariah*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2006, Hal. 175

disepakati serta disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.²

Dari pengamatan penulis sedikit menyimpulkan tentang anggapan masyarakat yang masih banyak menganggap sukuk sama dengan obligasi, padahal kedua efek tersebut mempunyai karakteristik yang sangat berbeda. Walaupun sukuk dan obligasi merupakan instrumen atau produk di pasar modal. Jika ditelaah lebih lanjut, kedua instrumen tersebut setidaknya memiliki beberapa perbedaan dari aspek prinsip dasar, klaim, penggunaan dana hasil *emisi*, jenis penghasilan yang dijanjikan, dan *underlying asset* (penjamin aset) nya. Dalam tabel. 5 diuraikan mengenai perbedaan sukuk dan obligasi serta saham.

Tabel. 5 Perbedaan Sukuk, Obligasi dan Saham

Deskripsi	Sukuk	Obligasi	Saham
Prinsip Dasar	Bukan merupakan surat utang, melainkan kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek	Surat pernyataan utang dari <i>Issuer</i>	Kepemilikan saham dalam perusahaan
Klaim	Klaim didasarkan pada aset/proyek yang spesifik	Emiten menyatakan sebagai pihak peminjam	Menyatakan kepemilikan terhadap perusahaan
Penggunaan Dana	Harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal	Dapat digunakan apa saja	Dapat digunakan untuk apa saja
Jenis Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin, <i>capital gain</i>	Bunga/kupon, <i>capital gain</i>	Dividen / <i>capital gain</i>
Underlying Asset	Perlu	Tidak Perlu	Tidak Perlu

² Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, *Sukuk Negara Mengenai Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syariah*

Syariah Endorsement	Perlu	Tidak Perlu	Tidak Perlu
--------------------------------	-------	-------------	-------------

Sumber: Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tahun 2009

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa keunggulan sukuk terletak pada aset berwujud, sebagai objek akad *ijarah* (sewa) yang memanfaatkan penggunaan barang dan sewa. Dengan konsep seperti ini, diharapkan pendanaan melalui sukuk dilakukan berdasarkan nilai aset yang menjadi dasar (*underlying*) penerbitan, sehingga akan memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai dari aset.

Selain itu, pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk di samping hak dari penjualan aset sukuk, dan sertifikat mencerminkan suatu kewajiban kepada pemegangnya, maka sukuk tersebut tidak dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder, sehingga akan menjadi instrumen jangka panjang yang dimiliki hingga jatuh tempo atau dijual pada nilai nominal.³

Konsep keuangan berbasis syariah Islam (*Islamic finance*), instrumen sukuk dewasa ini diterima secara *universal* dan diadopsi berbagai Negara. Hal ini, menepis pendapat *Majma' Al Fiqh Al Islami* di Jeddah yang telah mengeluarkan ketetapan dalam muktamarnya yang ke enam tentang

³ Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tahun 2009, *Studi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk Di Pasar Modal*, Tim Studi Minat Emiten di Pasar Modal, 2009

haramnya bertransaksi dengan obligasi apapun macam dan bentuknya.⁴ Sebagai alternatif menghalalkan instrumen investasi keuangan obligasi dengan cara merumuskan infrastruktur sistem keuangan Islam dan standar instrumen keuangan Islam menggunakan transaksi keuangan berbasis syariah dengan cara penekanan pada perjanjian yang adil, anjuran atas sistem bagi hasil (*profit sharing*) serta larangan *riba*, *gharar* (penipuan), dan *maysir* (judi) serta memperhatikan perjanjian atau *aqad* berdasarkan prinsip syariah.

Semua ini, dilakukan untuk mendapatkan solusi lain untuk memperoleh jalan keluar dengan mengembangkan sistem keuangan berdasarkan bagi hasil atau tanpa bunga dikenal dengan ekonomi Islam. Di dalam Islam terdapat sistem keuangan yang lebih baik. Makna Islam didalamnya juga berisikan solusi dari semua masalah yang ada. Hal ini, terlihat bahwa Islam mampu memberikan kontribusi dalam memperbaiki sistem dunia dengan pendekatan menyeluruh yaitu dengan konsep *kaffah thinking* (pemikiran menyeluruh). Dengan kata lain dalam Islam terdapat pendekatan yang lebih *komprehensif* dan *holistik*. Salah satu instrumen Islam yang sekarang sangat pesat perkembangannya adalah sukuk.⁵

Di Indonesia kesesuaian syariah terlihat dengan adanya surat Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan RI tentang permohonan

⁴ Husein Syahatah, dan Athiyah Fayyadh, *Bursa Efek Tuntunan Islam Dalam Transaksi Di Pasar Modal Terjemah*, penterj. A. Syakur, Surabaya: PT. Pustaka Progresif, 2004, hal.163

⁵ Roihan, National Seminar On Syaria Transaction Research, Transaksi Muamalat Kontemporer Implementasi dan Tantangan Inovasi Keuangan Syariah Di Indonesia, *Perkembangan Transaksi Syariah Muamalah Pada Sukuk/SBSN Di Indonesia dan Malaysia Dalam Konsep Kaffah Thinking*, Rabu 9 Jumadi Akhir 1430, 3 Januari 2009M, Prodi Muamalat Fakultas Syariah Dan Hukum, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta 2009

pernyataan kesesuaian syariah penerbitan SBSN atau sukuk Negara dengan cara lelang, bahwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia menyatakan bahwa akad dan perjanjian serta dokumen lainnya dalam penerbitan Sukuk Negara tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁶ Kesesuaian dengan prinsip syariah tersebut mengacu pada Fatwa penerbitan Sukuk Negara, yaitu:

1. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
2. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
3. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
4. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Sale and Lease Back*.⁷

Oleh karena itu, penerbitan sukuk terlebih dahulu harus mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan syariah *compliance* tersebut dalam konteks Indonesia diperoleh dari Dewan Syariah Nasional MUI.

⁶ Direktur Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan RI, *Surat Permohonan Pernyataan Kesesuaian Syariah*

⁷ Nur Kholis, *Sukuk Instrumen Investasi Yang Halal Dan Menjanjikan*, 2011, <http://nurkholis77.staff.uui.ac.id/sukuk-instrumen-investasi-yang-halal-dan-menjanjikan/> diakses pada 10 Oktober 2011

Fakta *empiris* serta fakta *historis* membuktikan dan menyimpulkan bahwa sukuk secara nyata digunakan secara luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya. Arti sukuk dalam perspektif Islam modern, bersandar pada konsep aset *monetisasi* (percetakan uang) yang disebut penjaminan yang diterima melalui proses pengeluaran sukuk. Potensial besarnya adalah dalam merubah dana masa depan menjadi dana saat ini. Sukuk dapat dikeluarkan untuk aset yang sudah ada maupun yang akan ada diwaktu yang akan datang.⁸

Faktor utama yang melatarbelakangi hadirnya sukuk sebagai salah satu instrumen dalam sistem keuangan Islam adalah ketentuan Al Qur'an dan Al Sunnah yang melarang *riba* (tambahan), *maysir* (judi), *gharar* (penipuan), bertransaksi dengan produk haram, serta terbebas dari unsur *tadlis* (penipuan). Akad dalam transaksi Sukuk Negara Ritel atau Surat Berharga Syariah Negara adalah *Sale and Lease Back* (jual beli dan sewa) di dalam istilah muamalah (*al-Bai' ma'al isti'jar*). Instrumen ini berdasar Fatwa DSN MUI No. 71/DSN-MUI/VI/2008.

Transaksi *sale and lease back* (jual beli dan sewa) diawali dengan penjualan (*sale*) hak manfaat atas Barang Milik Negara kepada investor yang melalui Perusahaan Penerbit SBSN *Special Purpose Vehicle* (SPV). SPV menerbitkan Sukuk Negara Ritel kepada investor sebagai bukti kepemilikan

⁸ Abdul Manan, *Obligasi Syariah*, www.badilag.net, ebook pdf, diakses 12 Januari 2012

hak manfaat atas barang yang diijarahkan (*underlying asset*) berupa Barang Milik Negara (BMN). Kemudian investor melalui SPV menyewakan kembali (*lease back*) kepada Pemerintah. Imbalan (kupon) yang diterima investor adalah dari bisnis *lease* atau sewa aset BMN kepada Pemerintah. Dengan kata lain, sewa yang dibayarkan oleh Pemerintah merupakan imbal hasil yang diterima oleh investor. Di akhir periode, Perusahaan Penerbit akan membeli kembali Sukuk Negara Ritel dan menjualnya kembali ke Pemerintah.

Aset (*underlying asset*) yang menjadi objek perjanjian harus memiliki nilai ekonomis, dapat berupa aset berwujud atau tidak berwujud termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun. Fungsi *underlying asset* (penjamin aset) tersebut untuk menghindari *riba*, *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (spekulasi). Sebagai prasyarat untuk dapat diperdagangkannya sukuk di pasar sekunder dan menentukan jenis struktur Sukuk.

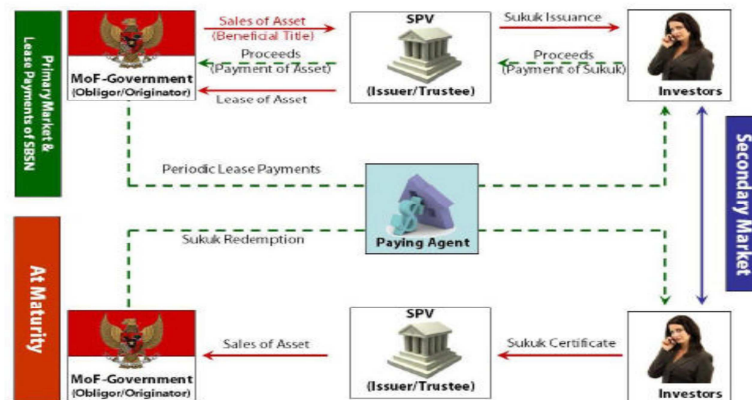
Mekanisme akad *Sale and Lease Back* (jual beli dan sewa) istilah muamalah (*al-Bai' ma'al Isti'jar*) adalah sebagai berikut:

1. Akad yang digunakan adalah *bai'* (jual beli) dan *ijarah* (sewa) yang dilaksanakan secara terpisah.
2. Dalam akad *bai'* (jual beli), pembeli boleh berjanji kepada penjual untuk menjual kembali kepadanya aset yang dibelinya sesuai dengan kesepakatan.
3. Akad *ijarah* (sewa) baru dapat dilakukan setelah terjadi jual beli atas aset yang akan dijadikan sebagai obyek *ijarah* (sewa).

4. Obyek *ijarah* (sewa) adalah barang yang memiliki manfaat dan nilai ekonomis.
5. Rukun dan syarat *ijarah* (sewa) dalam Fatwa *Sale and Lease Back* ini harus memperhatikan substansi ketentuan terkait dalam Fatwa DSN-MUI Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *ijarah*.
6. Hak dan kewajiban setiap pihak harus dijelaskan dalam akad.
7. Biaya-biaya yang timbul dalam pemeliharaan Obyek *Sale and Lease Back* (jual beli dan sewa) diatur dalam akad.

Gambar 6. Berikut ini merupakan skema *ijarah sale and lease back* SBSN yang digunakan oleh Pemerintah.

Gambar 6. Sukuk *Ijarah* SBSN



Sumber: Pusat Kajian Islam⁹

Bentuk transaksi yang digunakan dalam Sukuk Negara Ritel adalah *ijarah sale and lease back* (jual beli dan sewa). Transaksi ini menunjukkan bahwa masyarakat dan Pemerintah memerlukan instrumen keuangan berbasis

⁹ Pusat Kajian Islam, www.alislamu.com, diakses 11 November 2011

syariah dan mengindikasikan karakter Sukuk Ritel. Disebut *ijarah* (sewa) karena menjadi dasar dari akad Sukuk Negara Ritel sebagai hak guna manfaat atas suatu barang dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa (*ujrah*), tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang itu sendiri.

Sukuk merupakan efek syariah berbasis penyertaan, transaksi yang digunakan dalam penerbitan sukuk di Indonesia salah satunya menggunakan akad *ijarah* (sewa), selain akad *ijarah* (sewa) dalam peraturan Bapepam LK dikenal juga akad *wakalah* dan *kafalah*. Akad *wakalah* diperlukan pada saat penerbit sukuk mewakili proses penyewaan sukuk kepada penjamin *emisi*. Sedangkan akad *kafalah* diperlukan pada saat penerbit *emisi* memberikan jaminan terhadap unit sukuk yang yang diterbitkan.¹⁰

Di dalam transaksi sukuk *ijarah* (sewa) ini, terdapat objek yang dipindahtangankan secara manfaat dan bukan secara kepemilikan secara *cash*. Sesuai dengan *legalitas* sukuk bersumber utama dari QS Al Baqarah ayat 282.

□ □ . . □ . □ □ . . □ . . □ . □ . □ .
 □ . □ □ □ . . □ . □ . □ . . □
 □ . □ □ □ . . □ . □ .
 □ □ □ □ . . . □ .
 □ . □ . . . □ . □ . □ □ . . □ . . .
 . □ . □ . . . □ . . . □ . □ . □ . □ □ . □ .
 □ □ . . . □ .
 . □ . . . □ □ . □ □ . . . □ .

¹⁰ IDX Newsletter, *Sukuk: Efek Syariah Berbasis Penyertaan*, Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), Juni 2011, Hal. 2

□. □. . . . □. □. □. . . . □. . . . □.
. . . □. □. □. □.
. . □. . . □. . . . □. □. . . . □. □. . . □.
□. . . □. □. . . □. □.
□. □. □. □. . . . □.
. □. □. □. . . . □.
□. □. . . □. □. □. . . . □. . . □. . .
. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.
. □. □. □. □. □. . . □. □. . . □. □. . . □.
□. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.
□. □. . . □. □. . . □. □. . . □. □. . . □.
. □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.
. □. □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.
. . □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □.
. □. □. □. □. □. . . □. □. . . □. □. . . □.
□. □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.
. □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □.
. □. □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.
. □. □. □. □. □. . . □. □. . . □. □. . . □.
. □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □.
. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.
□. □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □. . . . □.
. □. □. □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □. . . □.

□ • □ • □ • • □ • □ • • • • • • □ • • • • □ •
 • • • • • • • • • • □ • • • • • • □ • • • • • •

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah¹¹ tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.”¹²*

Dewan fikih (*fiqh academy*) dari *Organization of the Islamic Conference (OIC)* dalam *The 4th Annual Plenary Session* bulan Februari 1988 di Jeddah telah menyatakan bahwa syariah menuntut dokumentasi kontrak sebagaimana termuat dalam Q.S Al Baqarah ayat 282. Suatu

¹¹ Bermuamalah ialah seperti berjualbeli, hutang piutang, atau sewa menyewa dan sebagainya.

¹² *Al Qur'an Al Karim dan Terjemahnya*, Semarang: PT. Karya Toha Putra, 1996, Hal. 37

transaksi yang tidak dilakukan secara tunai (*cash*) harus diwakili oleh sebuah dokumentasi sebagai bukti transaksi yang menggambarkan adanya hak dan kewajiban antara kedua belah pihak. Dewan fikih OIC memutuskan bahwa pengumpulan aset dapat direpresentasikan dalam sebuah catatan tertulis (*written note*) atau surat berharga (*bond*), serta surat berharga atau catatan ini dapat dijual pada harga pasar (*market price*) sepanjang komposisi dari masing-masing kelompok aset, yang direpresentasikan dengan obligasi tersebut, meliputi mayoritas aset fisik dan hak finansial (*financial right*) dengan hanya minoritas yang menjadi uang tunai dan hutang *interpersonal*.¹³

Secara rinci, praktek sukuk yang diterbitkan Pemerintah didasarkan pada aspek legal sehingga bisa dikatakan bahwa mewujudkan instrumen investasi Sukuk Ritel sesuai dengan *syara'*. Investasi Sukuk Ritel memiliki dua tipe investor yang tertarik untuk berinvestasi Sukuk Ritel. Pertama adalah investor *spiritual* yang memang mengincar sisi hukum syariah bagi alokasi investasinya. Kedua, investor lebih berfikir *logis* dibanding dengan *spiritual*, yang hanya memikirkan sisi ekonomis dari instrumen itu. Tipe kedua ini lebih mementingkan sisi imbal hasil yang dapat diberikan instrumen itu, yang memang relatif lebih tinggi.¹⁴

¹³ Salman Syed Ali, *Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges*, Jeddah: IRTI IDB, 2005, Hal. 18-26

¹⁴ WordPress & the Atahualpa Theme by BytesForAll. Discuss on our WP Forum, *INVESTASI SAHAM DAN BERMAIN SAHAM: Belajar Saham, Analisa Saham, Berita Saham, Informasi Saham, Rumor Saham, Prediksi Saham, Rekomendasi Saham. Panduan Berinvestasi dan Bertransaksi (Jual Beli) Saham, Obligasi, ORI, SUKUK, Reksadana, Derivatif, Produk Syariah dan Investasi Keuangan di Pasar Modal dan Bursa Efek Indonesia bagi Investor dan Trader secara Online/lewat Internet*, Copyright©2011 INVESTASI SAHAM DAN BERMAIN SAHAM-All Rights

Dalam akad *ijarah* (sewa), DSN MUI menegaskan bahwa yang disewakan adalah *beneficial ownership* (hak kemanfaatan kepemilikan tanpa merubah nama kepemilikan). *Ijarah* (sewa) disini berbasis aset penjamin (*underlying asset*). *Underlying asset* (aset penjamin) sendiri sangatlah penting, karena yang membedakan antara obligasi konvensional dengan sukuk. Di dalam obligasi konvensional, obligasi sebagai instrumen hutang piutang dengan bunga merupakan transaksi yang tidak diperbolehkan secara syariah karena berbasis *riba*. Berbeda dengan obligasi, sukuk bukan efek berbasis hutang tetapi berbasis penyertaan. Transaksi antara investor dengan penerbit sukuk bukan pinjam meminjam tetapi investor menyertakan modalnya terhadap aset yang dibiayai oleh sukuk mewakili aset yang berwujud dan jelas dalam kegiatan ekonomi dan jasa. Sukuk menggunakan akad *ijarah* (sewa) adanya pengalihan kembali kepemilikan manfaat aset tersebut kepada pemilik aset tetap dikuasai berdasarkan *purchase and sale undertaking agreement* (janji untuk membeli).

Departemen Keuangan sebagai pihak merepresentasikan Pemerintah menegaskan bahwa dalam setiap penerbitan sukuk atau surat berharga syariah negara, tidak ada aset negara yang dijual atau digadaikan. Meski sukuk merupakan instrumen pembiayaan berbasis syariah, namun faktanya keikutsertaan bank syariah dalam penerbitan sukuk sebagai agen masih sangat kecil. Sejak terbit perdana tahun 2009 hingga tahun 2010, hanya ada satu

bank syariah yang menjadi agen penjual. Akan tetapi malah lebih banyak terlibat sebagai agen penjual adalah bank umum konvensional dibanding bank umum syariah serta perusahaan efek.¹⁵ Solusi bagi Pemerintah yang akan datang, bank syariah perlu lebih banyak dilibatkan dalam keikutsertaan sebagai agen penjual.

Namun demikian, meski optimisme akan pasar Sukuk Ritel yang cukup besar dan menunjukkan *trend* (cenderung) meningkat, Pemerintah tidak boleh mengabaikan pentingnya inovasi. Meski Sukuk Ritel memiliki keunggulan dalam hal *underlying asset* (penjamin aset), bebas risiko gagal membayar (*default risk*), telat membayar dan dapat diperdagangkan (*tradeable*), tetap saja Sukuk Ritel membutuhkan inovasi untuk mengantisipasi kemungkinan munculnya *shocks* (bosen) yang *unpredictable* (lama) akibat kejenuhan. Misalnya di dalam hal instrumen akad, yang selama ini berbasis akad *ijarah* (sewa). Hal ini memang tidak lepas dari tujuan penerbitannya untuk membiayai APBN secara umum. Pemerintah seyogyanya berupaya untuk menggunakan akad lain untuk memperoleh manfaat yang lebih besar. Mengingat implikasi dari akad *ijarah* (sewa) relatif minim di dalam sektor riil. Apalagi, dana penjualan sukuk yang diterima Pemerintah cenderung tidak digunakan untuk sektor produktif.

Dari paparan tersebut di atas, jelaslah bahwa secara *historis* dan *empiris* sukuk merupakan produk yang digunakan secara luas pada abad

¹⁵ Dirjen Pengelolaan Utang Departemen Keuangan (Depkeu), Rabu, 7 Januari 2009

pertengahan Islam untuk mentransfer kewajiban keuangan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya. Dalam konteks aplikasi dalam keuangan Islam modern, sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas, kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, serta kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu. Ketika sukuk diterbitkan oleh negara disebut dengan sukuk negara. Sukuk negara yang diperuntukkan untuk perorangan disebut Sukuk Negara Ritel yaitu surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Sukuk merupakan peluang investasi halal, sesuai syariah dan sangat menjanjikan. Berdasarkan fakta yang demikian itu, sudah selayaknya umat Islam yang kelebihan dana memanfaatkannya sebagai media investasinya karena sukuk sesuai dengan syariah. Khususnya investor *spiritual* yang benar-benar mengincar sisi hukum syariah bagi alokasi investasinya.

B. Tinjauan Hukum Islam Terhadap Perlindungan Investor Di Dalam Transaksi Jual Beli Sukuk Ritel Menggunakan Akad *Ijarah*

Investasi sukuk merupakan kesempatan emas bagi individu rakyat Indonesia untuk ikut berpartisipasi menyukseskan pembangunan negara. Untuk masyarakat muslim merupakan instrumen investasi yang sangat aman

dan sesuai syariah yang dikeluarkan negara khusus untuk individu rakyat Indonesia. Sukuk risiko sangat kecil karena mendapat jaminan dari Pemerintah, dalam jumlah yang tidak terbatas. Namun potensi risiko sekecil apapun harus tetap diwaspadai baik oleh Pemerintah atau investor.¹⁶

Pemenuhan terhadap prinsip syariah merupakan syarat dari kegiatan pasar modal syariah. Untuk itu, guna memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat maka kepatuhan pemenuhan terhadap prinsip syariah harus tetap terjaga mulai dari penciptaan produk, selama operasional produk, dan sampai berakhirnya produk. Akan tetapi di dalam payung hukum perlindungan investor yang diterapkan dalam kegiatan pasar modal syariah memiliki basis regulasi yang sama dengan kegiatan pasar modal konvensional.¹⁷

Praktik kegiatan ekonomi konvensional, khususnya dalam kegiatan pasar modal yang mengandung unsur spekulasi salah satu komponennya nampak sekali masih menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi. Terlihat di dalam regulasi perlindungan investor masih terdapat kendala serta belum bisa dikatakan sesuai syariah terlihat di dalam aturan perlindungan investor menggunakan instrumen yang diharamkan syariah.

¹⁶ Gede Bagus Wulan Sari, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk) Ijarah*, Tesis @ 2009 By Airlangga University Library

¹⁷ Tim Kajian Pemberdayaan Pelaku Pasar (Ahli Syariah) Pasar Modal, *Kajian Lanjutan Pemberdayaan Pelaku Pasar (Ahli Syariah) Dalam Rangka Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal*, Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Tahun 2008, Hal. 32

Seperti dijelaskan pada bab sebelumnya instrumen tersebut ialah pertama *margin* (keuntungan) atau dikenal dengan *margin on trading* adalah pembeli membayar sebagian harga secara tunai, yang sisanya dilunasi dari pinjaman kepada bank melalui perantara dengan syarat surat berharga tersebut dijadikan jaminan bagi pialang untuk melunasi harga pinjaman, kedua *short selling* (menjual jangka pendek), transaksi ini merupakan suatu bentuk transaksi jual beli, di mana penjualan terhadap surat berharga belum dimiliki pada waktu akad. Transaksi ini dilarang dalam Islam karena memiliki unsur-unsur yang bersifat spekulatif dan penipuan¹⁸. Ketiga merupakan aspek penting dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara khususnya Sukuk Ijarah Ritel adalah konsep pemindahan hak milik atas barang milik negara¹⁹ walaupun sukuk menggunakan *underlying asset* atau *real asset* (penjamin aset) akan tetapi hanya hak manfaat atas aset yang dijual berdasarkan Undang-Undang No. 19 Tahun 2008. Transaksi ini masuk dalam kategori instrumen yang jelas diharamkan syariah yaitu *option*, merupakan hak untuk membeli dan menjual barang yang tidak disertai dengan aset yang nyata walaupun memiliki *underlying asset* (penjamin aset). Transaksi *option* ini bersifat tidak ada (*non exist*) dan dinilai oleh kalangan ulama bahwa kontrak *option* itu termasuk *future* (kebebasan) yaitu mengandung unsur *gharar* (penipuan) dan *maysir* (judi).²⁰

¹⁸ Muhammad, *Aspek Hukum dalam Muamalat*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2007 cet pertama, Hal. 143

¹⁹ Setiadi, E. Setyowati, *Aspek Hukum Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Ritel Ijarah*, PpH Newsletter No. 72/Maret/2009

²⁰ Muhammad, *Ibid.* hal 142

Berdasarkan fatwa yang dikeluarkan oleh Mufti Sheikh Taqi Usmani di tahun 2008 yang sangat mengejutkan industri keuangan syariah bahwa 85% sukuk yang diterbitkan seluruh dunia tidak memenuhi nilai-nilai syariah. Terbukti dari ketiga aspek instrumen yang diharamkan syariah dan melihat implikasinya bagi pengembangan sukuk di Indonesia belum bisa menjaga auntsitasnya sebagai negara yang menjaga keutuhan nilai-nilai syariah dalam memajukan keuangan syariah di dunia.²¹

Selain ketiga instrumen di atas sukuk memiliki sejumlah risiko yang perlu diperhatikan investor salah satunya risiko operasional sukuk (*operastional risk*) terdiri atas risiko kegagalan pembayaran (*default risk*), risiko pembayaran kupon (*coupon payment risk*), risiko pelunasan aset (*asset redemption risk*), risiko SPV (*SPV specific risk*), risiko investor (*investor specific risks*), risiko berhubungan dengan aset (*risk related to the asset*).²²

Realitas kesesuaian produk syariah paling tidak memiliki dua aspek yang sangat penting untuk diperhatikan oleh *stakeholders* (pelaku usaha investasi) industri keuangan syariah, yaitu hak kepemilikan aset (*asset ownership*) dan *proteksi* kapital (*capital guarantee*) dalam *purchase undertaking* (perjanjian membeli aset). Hal ini agar terhindar dari segala bentuk risiko yang ada dalam investasi sukuk, walaupun adanya jaminan dari Pemerintah mengenai risiko terhadap semua jenis risiko.

²¹ Mufti Sheikh Taqi Usmani, *Sharia Council*, Dubai 2008

²² Memorandum Informasi (prospektus) Sukuk Negara Ritel seri SR-001, diterbitkan Pemerintah Republik Indonesia.

Akan tetapi masih ada kendala bagi *stakeholders* (pelaku usaha investasi) mengenai realitas kesesuaian produk syariah. Pertama tentang hak kepemilikan aset dalam perspektif syariah, sukuk essensinya merupakan representasi hak kepemilikan aset sepenuhnya (*legal ownership*) yang ditransfer oleh penerbit sukuk (*issuer*) ke pada pemegang sukuk melalui *intermediasi* yang dinamakan *Special Purpose Vehicle* (SPV). Oleh karena itu pemegang sukuk mempunyai hak penuh (*milkiyyah kamilah*) atas nilai jual komersil atau keuntungan terhadap aset tersebut, dan jika terjadi kerugian pada *underlying asset* (jaminan aset) yang dialami oleh penerbit sukuk, pemegang sukuk harus bersedia untuk menanggung risiko kerugian tersebut. Hal ini berlandaskan *shari'a legal maxims* (pepatah syariah) yang mengatakan bahwa tiada keuntungan tanpa risiko dan *labilitas* yang menentukan keuntungan. Namun, dalam realitas operasi sukuk tidak ada perpindahan aset yang riil dari penerbit sukuk kepada pemegang sukuk. Perpindahan aset hanyalah sebagai formalitas dalam kontrak sukuk sebagaimana dicantumkan dalam *term sheet* (sertifikat) sukuk. Ada tiga indikator yang membuktikan tidak adanya transfer kepemilikan aset dari *issuer* (penerbit sukuk) kepada pemegang sukuk, yaitu dilihat dari tipe aset, SPV dan referensi nilai *underlying asset* (jaminan aset).

a. Tipe aset

Ada dua tipe aset yang biasanya digunakan oleh *issuer* (penerbit sukuk) sebagai *underlying asset* (jaminan aset), yaitu aset Pemerintah, yang

biasanya untuk *sovereign* (Pemerintah tertinggi) sukuk, dan aset swasta, yang biasanya untuk *corporate* (gabungan) sukuk. Aset Pemerintah tidak bisa diperjualbelikan di pasar bebas sedangkan aset swasta bisa diperjualbelikan.

b. SPV (*Special Purpose Vehicle*)

Pada beberapa kasus penerbitan sukuk, *independensi* SPV sangat dipertanyakan, dikarenakan adanya perbedaan tipis antara penerbit sukuk dan SPV transaksi jual beli *underlying asset* (jaminan aset) antara penerbit sukuk dan SPV adalah sebuah *pretensi* (dalih) untuk memindahkan aset tersebut kepada pemegang sukuk. *Independensi* SPV sebagai agen pemegang sukuk sangatlah penting agar kontrak tersebut memenuhi nilai syariah.

c. Referensi nilai *underlying asset* (jaminan aset)

Terkait dengan referensi nilai *underlying asset* (jaminan aset), bahwa nilai aset yang dijual dari hampir seluruh penerbitan sukuk tidak sesuai dengan harga pasar, melainkan lebih tinggi atau lebih rendah dari harga pasar, yang disesuaikan dengan jumlah dana yang diinginkan oleh penerbit sukuk. Jika penerbitan sukuk benar-benar adanya transaksi jual-beli kepemilikan aset, pada saat eksekusi penjualan aset, nilai aset (*book value*) harus sesuai dengan harga pasar. Oleh karena itu, sukuk yang diterbitkan

tidak didukung oleh aset riil melainkan hanyalah sebagai alat untuk meminjam uang seperti surat obligasi lainnya.²³

Ketiga indikator di atas membuktikan bahwa kontrak jual beli dan sewa pada kontrak sukuk adalah samara identik dengan *bai' al ma'dum* (jual beli tanpa adanya barang) yang dilarang, manfaat sebagai objek tidak bisa dihadirkan ketika akad.²⁴ Selain itu mengandung unsur *gharar* (penipuan) sama sekali tidak mungkin diserahterimakan, karena sesungguhnya larangan menjual barang yang *ma'dum* tidak terdapat di dalam Al Qur'an dan Sunnah.²⁵ Hal ini, dilarang oleh prinsip syariah disebabkan bukan kontrak yang berbasis aset riil dikarenakan tidak adanya perpindahan aset. Akibat dari tidak adanya perpindahan aset tersebut, pada saat terjadi sukuk *defaults* (gagal), pemegang sukuk hanya mendapatkan sisa jumlah jaminan yang dijanjikan oleh penerbit sukuk, dan jika ada surplus dari nilai aset, pemegang sukuk tidak mendapatkan surplus dari aset sukuk tersebut. Di samping itu, pemegang sukuk merujuk kepada penerbit sukuk melainkan kepada aset untuk mengklaim hak finansial mereka. Hal ini bisa disaksikan pada kasus gagal membayar sukuk *Kuwait Investment House* dan sukuk *Nakheel*.²⁶

²³ Jhordy Kashoogie Nazar, *Meningkatkan Kesesuaian Syariah Sukuk*, Iqtishodia, Jurnal Islam Republika, Terselenggara atas kerjasama Harian Republika dan Program Studi Ilmu Ekonomi Syariah, Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB, Kamis 27 Januari 2011, Hal.25

²⁴ Dimyauddin Djuwaini, *Pengantar Fiqh Muamalah*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2008, Hal. 154

²⁵ Wahbah Al Zuhaily, *Al Fiqh Al Islamiy Wa Adillatuhu*, Juz IV, Beirut: Dar al-Fikr, 1983, Hal. 427-429

²⁶ Asyraf Wajdi Dusuki dan Moktar, *Do equity-based Sukuk structures in Islamic capital markets manifest the objectives of Shariah?*, Journal of Financial Services Marketing Vol. 15, 3, 203–214© 2010 Macmillan Publishers Ltd. 1363-0539 www.palgrave-journals.com/fsm/

Pemegang sukuk merasa ketidakpastian dengan hak kepemilikan aset sukuk sehingga mereka menuntut penerbit sukuk untuk memberikan sejumlah uang dan keuntungan seperti yang dijanjikan pada awal kontrak, bukan menuntut aset mereka yang bisa dicairkan sesuai dengan harga pasar pada saat itu. Oleh karena itu, transfer kepemilikan mutlak sangatlah penting dalam penerbitan sukuk karena inilah ciri khas yang membedakan sukuk dengan surat obligasi lainnya.

Selain itu juga terdapat masalah kedua mengenai problem proteksi kapital. Problem proteksi kapital ini muncul kepermukaan pada saat penerbit sukuk memberikan jaminan kepada pemegang sukuk pada awal kontrak. Idealnya, menurut standar syariah AAOIFI, jaminan bisa dieksekusi pada awal kontrak jika penjamin memiliki kapasitas yang *independen* (bebas) atau *netral* (tidak memihak) terhadap penerbit sukuk dengan tujuan yang baik dalam memberikan jaminan kepada penerbit sukuk. Namun, dalam realitasnya, penjamin sukuk adalah penerbit sukuk juga, sehingga tidak ada kapasitas *independen* pada penjamin sukuk.

Adanya dua pandangan syariah yang berbeda terhadap proteksi kapital dalam struktur sukuk sekarang ini. Pandangan pertama, proteksi kapital pada sukuk *ijarah*, *musyarakah*, dan *mudharabah* adalah *riba*. Terlebih lagi, seluruh mazhab syariah melarang proteksi kapital yang mana bertolak belakang dari esensi kontrak *mudharabah*, dan bahkan kontrak *ijarah*. Pandangan kedua, proteksi kapital dalam sukuk *ijarah* tidak ada masalah selama penjamin mempunyai kapasitas hukum dan finansial yang

independen. Berdasarkan prinsip syariah semua diperbolehkan kecuali ada pelarangan yang jelas, dan tidak ada pelarangan untuk jaminan dari pihak ketiga.²⁷

Tetapi, pandangan yang kedua masih menentang jaminan samaran dalam struktur sukuk secara transaksi tersebut mengandung *riba al-dayn* karena pada akhir kontrak, sukuk ditebus dengan jumlah *rental payment* (pembayaran sewa) yang tersisa berupa jaminan, bukan berdasarkan nilai aset pada akhir kontrak. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya 100% proteksi kapital atau jaminan terhadap pemegang sukuk melalui jaminan samara di dalam kontrak sukuk. Terlebih lagi, pemegang sukuk mendapatkan distribusi keuntungan yang dikalkulasikan berdasarkan suku bunga, bukan terhadap nilai pasar *underlying asset* (jaminan aset) sukuk. Oleh karena itu, kedua pandangan tersebut pada dasarnya setuju bahwa proteksi kapital tersebut dapat menghasilkan *riba*, khususnya *riba al-dayn* yang mana membuat kontrak tersebut tidak sah dalam pandangan syariah.²⁸

Selain realitas kesesuaian produk syariah mengenai hak kepemilikan aset (*asset ownership*) dan proteksi kapital (*capital guarantee*) dalam *purchase undertaking* (janji untuk membeli). Terdapat kendala lain yang ada di Indonesia, terdapat beberapa kendala yang perlu diatasi oleh pelaku pasar dan juga *regulator* (aturan). Beberapa kendala itu adalah: Pertama: aspek

²⁷ Al-Amine, *What's New In Your Industry*, Journal Business Middle East September 16th-30th 2010 , © The Economist Intelligence Unit Limited 2010

²⁸ Jhordy Kashoogie Nazar, *Meningkatkan Kesesuaian Syariah Sukuk*, Iqtishodia, Jurnal Islam Republika, Terselenggara atas kerjasama Harian Republika dan Program Studi Ilmu Ekonomi Syariah, Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB, Kamis 27 Januari 2011, Hal.25

legalitas (keabsahan). Walaupun Indonesia sudah memiliki UU sukuk atau yang dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang disetujui DPR pada tahun 2008 namun UU ini tidak bisa sendirian kendatipun peraturan dan petunjuk teknisnya sudah ada. Aspek hukum di luar sukuk ini masih banyak yang kadang tidak mendukung sukuk misalnya mengenai kelengkapan surat aset negara dan keakuratan catat akuntansinya. Terbukti dengan adanya:

1. Di Indonesia belum terdapat peraturan atau standar akuntansi yang secara spesifik mengatur perlakuan akuntansi penerbitan sukuk, baik sukuk *mudharabah* maupun sukuk *ijarah*.
2. Standar akuntansi yang ada saat ini masih sebatas mengatur akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk, yaitu PSAK 59 tentang Akuntansi Perbankan Syariah untuk akad *ijarah* serta PSAK 105 tentang Akuntansi *Mudharabah*. Kedua PSAK tersebut tidak mengatur perlakuan akuntansi penerbitan sukuk.
3. Praktik akuntansi emiten (penerbit efek) yang saat ini sudah menerbitkan sukuk masih mengikuti perlakuan akuntansi obligasi konvensional, dimana sukuk dicatat sebagai hutang obligasi dan pembayaran bagi hasil atau imbalan sukuk diakui sebagai pembayaran beban bunga.
4. Masih terdapat banyak perbedaan pengungkapan sukuk dalam laporan keuangan emiten (penerbit efek) yang telah menerbitkan sukuk.²⁹

²⁹ Studi Standar Akuntansi Syariah Di Pasar Modal Indonesia, Tim Studi Standar Akuntansi Syariah Di Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia 2007

Bukti ini, menjadi tugas utama bagi Pemerintah. Kedua: kemauan politik. Pengembangan industri keuangan syariah di Indonesia didorong oleh umat Islam dan satu satunya lembaga negara yang paling aktif hanya Bank Indonesia. Sedangkan untuk menjadikan sukuk ini sebagai instrumen yang meluas maka diperlukan peranan Pemerintah, misalnya Departemen Keuangan, Menteri Negara BUMN dan lembaga lain seperti Departemen Hukum dan HAM, Departemen Pendidikan Nasional serta Pemda. Tanpa dukungan politik yang serius maka pertumbuhan sukuk ini akan lamban.³⁰

Untuk menghindari kendala bagi *stakeholders* (pelaku usaha) dan *regulator* (aturan) mengenai realitas kesesuaian produk syariah mengenai hak kepemilikan aset (*asset ownership*) dan proteksi kapital (*capital guarantee*) dalam *purchase undertaking* (janji membeli) serta aspek legal dan kemauan politik. Implikasi bagi Indonesia ialah Pemerintah dan bank syariah harus berhati-hati dalam menerbitkan Sukuk Ritel, jangan sampai struktur dan tujuan kontraknya sama dengan surat obligasi konvensional. Dalam menstruktur Sukuk Ritel, sukuk harus ditopang dengan pengembangan sektor riil karena hak kepemilikan aset sangatlah penting untuk penerbitan sukuk yang memenuhi persyaratan syariah. Oleh karena itu, identifikasi proyek atau aset yang produktif, dan *due diligence* sangat diperlukan yang disesuaikan dengan tujuan dari pendanaan sukuk tersebut.

³⁰ Sofyan Syafri Harahap, *Sukuk sebagai Instrument Pendanaan Negara*, La_Riba JURNAL EKONOMI ISLAM, Vol. II, No. 2, Desember 2008

Disamping itu, sukuk disarankan untuk mempunyai nilai keuntungan berdasarkan *cash flow* (arus keuangan) dari proyek atau aset sukuk. Tentu saja ini membutuhkan diskusi lebih dalam membicarakan keberhasilan pengembangan sukuk dapat terwujud secara efektif jika terdapat sinergi diantara seluruh *stakeholder* (pelaku usaha), yaitu *regulator* (aturan) termasuk DSN-MUI, pelaku pasar, akademisi, dan tentunya kalangan media sebagai garda depan promosi dan sosialisasi kepada masyarakat. Apabila sukuk yang distrukturisasi ini benar-benar menggunakan *underlying asset* (jaminan aset) produktif yang ditopang dengan pengembangan sektor riil di Indonesia, tentunya akan sangat bermanfaat bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia.³¹ Oleh karena itu, sudah saatnya Pemerintah Pusat atau Pemda ataupun swasta dalam menerbitkan skim sukuk ini lebih berhati-hati. Namun, Pemerintah diharapkan bisa menyempurnakan semua perangkat keras dan lunak untuk menciptakan produk ini bisa lebih menarik sesuai dengan prinsip syariah dan tidak menghadapi berbagai kendala seperti diuraikan diatas.³²

Sampai saat ini peraturan yang bisa mengakomodasi penerapan prinsip syariah di Indonesia belum ada menjadikan prinsip dan struktur syariah sama dengan konvensional. Dilihat dari tinjauan hukum Islam peraturan tersebut masih samaran belum bisa melindungi investor dari segi kehalalan. Terlihat struktur yang digunakan berbasis konvensional walaupun

³¹ Muhammad Touriq, *Arah Kebijakan Pengembangan Pasar Modal Syariah*, Iqtishodia, Jurnal Islam Republika, Terselenggara atas kerjasama Harian Republika dan Program Studi Ilmu Ekonomi Syariah, Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB, Kamis 27 Januari 2011, Hal.23

³² Sofyan Syafri Harahap, *Sukuk sebagai Instrument Pendanaan Negara*, La_Riba JURNAL EKONOMI ISLAM, Vol. II, No. 2, Desember 2008

prinsip yang digunakan berbasis syariah. Hal ini, merupakan tindakan yang dilarang dalam transaksi sehingga dapat menciptakan iklim yang tidak kondusif serta tidak terciptanya kepercayaan investor.

Perlu adanya pihak yang berperan dan bertanggungjawab dalam memastikan kepatuhan pemenuhan terhadap prinsip syariah atas produk dan jasa yang berbasis syariah di pasar modal guna perlindungan investor dan masyarakat. Penerbitan peraturan ini dilatarbelakangi oleh semakin derasnya tuntutan masyarakat, baik dari kalangan perusahaan maupun investor, agar di lingkungan pasar modal terdapat suatu dasar hukum untuk penerbitan efek berdasarkan syariat Islam di pasar modal.³³

³³ Laporan Tahunan, *Annual Report*, Bapepam-LK, 2006, Hal. 50