

BAB III

PERLINDUNGAN INVESTOR DI DALAM TRANSAKSI JUAL BELI SUKUK RITEL MENGGUNAKAN AKAD *IJARAH*

A. Profil Sukuk Ritel Indonesia

1. Kilas Balik Seputar Sukuk

Sukuk adalah sertifikat yang merepresentasikan kepemilikan atas aset. Adapun perbedaan pokoknya dengan obligasi konvensional adalah pertama, sukuk menggunakan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, kedua, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah aset tertentu yang menjadi dasar penerbitan sukuk, ketiga, adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah, serta keempat, sukuk harus diatur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar*, dan *maysir*.¹

Pada awal perkembangan keuangan Islam di Indonesia atau Malaysia misalnya, penerbitan surat berharga syariah *distucture* berdasarkan konsep *bai' al dayn* (jual beli tagihan) yang dipandang

¹SEMINAR PASAR MODAL SYARIAH *Potensi Pembiayaan Itu Bernama Sukuk*, BULETIN BUMN • EDISI 50 • TAHUN V • 31 MEI 2011, Ebook, <http://www.bumn.go.id/wpcontent/uploads/data/0000/PAPR/buletin/052011/052011050.pdf> diakses 20 Februari 2012

ulama Timur Tengah dipandang kurang memenuhi ketaatan terhadap aspek syariah.²

Dalam perkembangan selanjutnya untuk lebih menyeragamkan penerbitan sukuk, AAOFI yang merupakan panutan lembaga-lembaga keuangan syariah menerbitkan panduan mengenai berbagai jenis sukuk yang dapat diterbitkan dan perlakuan akuntansi atas penerbitan sukuk. Salah satu jenis sukuk yang populer diterbitkan negara Indonesia adalah sukuk *ijarah*.³

Penerbitan Sukuk Negara Ritel seri SR-001 dengan akad *ijarah sale and lease back* dan dalam denominasi Rupiah di pasar dalam negeri akan dilakukan oleh Pemerintah melalui Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia. Bentuk SBSN yang akan diterbitkan adalah SBSN tanpa warkat (*scripless*) dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder, dengan jenis akad *ijarah sale and lease back*. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) ini diterbitkan khusus untuk investor ritel Warga Negara Indonesia, dengan pembatasan investor institusi di pasar perdana, sehingga untuk selanjutnya disebut dengan Sukuk Negara Ritel. Karakteristik pokok Sukuk Negara Ritel seri SR 001 ini adalah sebagai berikut:

No.	Fitur	Keterangan
1.	Jenis akad	<i>Ijarah sale and lease back</i>
2.	Tanggal penerbitan	25 Februari 2009
3.	Tanggal jatuh tempo	25 Februari 2012

² Rosly, Saiful Azhar & Mahmud M. Sanusi, *The Application Of Bay Al Dayn And Bay Al Inah In Malaysia Islamic Bonds: An Islamic Analyses*, International Jurnal Of Islamic Finance, Vol. I. No.2. Page 2

³ A. Setiadi, & E. Setyowati, *Aspek Hukum Penerbitan Surat Berharga Syariah*, PpH Newsletter No.72/Maret/2009

4.	Nilai nominal	<p>a. Nilai nominal Sukuk Negara Ritel yang akan diterbitkan akan ditetapkan oleh Pemerintah berdasarkan hasil pelaksanaan penjualan.</p> <p>b. Nilai nominal per unit Sukuk Negara Ritel ditetapkan sebesar Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah)</p>
5.	Imbalan atau kupon	<p>a. Imbalan berupa sewa yang jumlah pembayarannya bersifat tetap (<i>fixed coupon</i>)</p> <p>b. Imbalan atau kupon per unit sukuk ritel adalah sebesar 12% (dua belas perseratus) per tahun yang dibayarkan yang dibayarkan setiap bulan</p>
6.	Pelunasan sukuk ritel	Pelunasan dilakukan sebesar 100% (seratus per seratus) dari nilai nominal Sukuk Negara Ritel
7.	Frekuensi imbalan atau kupon	Dibayarkan secara periodic setiap bulan pada tanggal 25 (dua puluh lima)
8.	Ketentuan perdagangan	Dapat diperdagangkan di pasar sekunder pada tingkat harga pasar
9.	Aset SBSN	Barang Milik Negara (BMN) berupa tanah dan atau bangunan

Selain karakteristik diatas terdapat keuntungan berinvestasi di Sukuk Negara Ritel antara lain:

- a. Pembayaran imbalan atau kupon dan nilai nominal Sukuk Negara Ritel dijamin oleh negara berdasarkan Undang-Undang SBSN dan Undang-Undang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) setiap tahunnya, sehingga Sukuk Negara Ritel tidak mempunyai risiko gagal bayar.
- b. Pada saat diterbitkan (pasar perdana), imbalan atau kupon Sukuk Negara Ritel ditawarkan lebih tinggi dibandingkan rata-rata tingkat bunga deposito bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- c. Imbalan atau kupon dengan jumlah tetap (*fixed coupon*) sampai pada tanggal jatuh tempo.

- d. Imbalan atau kupon Sukuk Negara Ritel dibayar setiap bulan.
- e. Dapat diperdagangkan di pasar sekunder dengan mekanisme Bursa Efek atau transaksi di luar Bursa Efek (*over the counter*).
- f. Tersedianya kuotasi harga beli (*bid price*) dari agen penjual yang dapat dieksekusi kepada nasabahnya yang membeli di pasar perdana.
- g. Berpotensi memperoleh *capital gain* bila dijual pada harga yang lebih tinggi dari pada harga beli setelah memperhitungkan biaya transaksi di pasar sekunder.
- h. Dapat dipinjamkan atau digadaikan kepada pihak lain, termasuk jaminan dalam rangka transaksi efek, sesuai kebijakan dan mengikuti ketentuan dan persyaratan yang berlaku pada masing-masing pihak.
- i. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta mendukung pembiayaan pembangunan nasional.
- j. Memberikan akses kepada investor untuk berpartisipasi dalam aktivitas pasar keuangan dengan cara dan metode yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Seluruh dana yang diperoleh dari hasil penerbitan SBSN *ijarah sale and lease back* ini akan digunakan oleh Pemerintah untuk pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tahun 2009.⁴

⁴ Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel Seri 001 Dalam Mata Uang Rupiah Dengan Akad Ijarah Sale And Lease Back, DEPKEU, Jakarta 30 januari 2009, Ebook. <http://pdf.7ruh.com/SUKUK-NEGARA-RITEL-SERI-SR-001.html>. diakses 20 Februari 2012

2. Tata Cara Pemesanan Pembelian Sukuk Negara Ritel di Pasar Perdana

Sukuk mempresentasikan suatu bukti atas barang, bukan mempresentasikan bukti atas suatu tagihan atau piutang. Karena sifatnya yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan suatu harta kekayaan (*asset*), menjadikan sukuk tumbuh menjadi primadona alternatif bagi investor maupun penerbit. Akan tetapi Sukuk Ritel di Indonesia ditujukan kepada individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia yang ditunjukkan dengan bukti identitas Kartu Tanda Penduduk (KTP) yang masih berlaku.⁵

Pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel harus diajukan dengan menggunakan Formulir Pemesanan Pembelian Sukuk Negara Ritel (formulir) yang dicetak oleh Agen Penjual untuk keperluan ini dan pemesanan yang telah diajukan tidak dapat dibatalkan oleh Pemesan. Pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel yang dilakukan menyimpang dari ketentuan-ketentuan tersebut di atas tidak dilayani. Pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel dilakukan dalam jumlah sekurang-kurangnya Rp. 5.000.000,00 (lima juta Rupiah) setara dengan 5 (lima) unit dan selebihnya dengan kelipatan Rp. 5.000.000,00 (lima juta

⁵ Nur Kholis, *Sukuk Instrumen Investasi Yang Halal Dan Menjanjikan*, 2011, <http://nurkholis77.staff.uui.ac.id/sukuk-instrumen-investasi-yang-halal-dan-menjanjikan/> diakses 12 Oktober 2011

Rupiah) setara dengan 5 (lima) unit. Tidak ada batas maksimal pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel seri SR-001.⁶

Prosedur pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel dapat dilakukan dengan cara:

- a. Mendatangi kantor pusat atau cabang agen penjual yang siap untuk melayani Pemesanan Pembelian Sukuk Negara Ritel
- b. Membuka rekening dana (jika diperlukan) pada salah satu bank umum dan rekening surat berharga (jika diperlukan) pada salah satu bank kustodian anggota *subregistry* atau partisipan atau nasabah *subregistry*
- c. Menyediakan dana yang cukup sesuai jumlah pesanan untuk pembelian Sukuk Negara Ritel melalui agen penjual
- d. Mengisi dan menandatangani Formulir Pemesanan (FP-01)
- e. Menyampaikan Formulir Pemesanan (FP-01), fotocopy KTP, dan bukti setor (jika diperlukan) kepada agen penjual dan menerima tanda terima bukti penyerahan dokumen tersebut dari agen penjual.

Pembukaan rekening dana di bank umum dimaksudkan untuk menampung dana tunai atas pembayaran imbalan atau kupon dan nilai nominal Sukuk Negara Ritel pada saat jatuh tempo. Pembukaan rekening surat berharga di Bank Kustodian anggota *subregistry* atau partisipan atau nasabah *subregistry* dimaksudkan untuk mencatat kepemilikan

⁶ Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel Seri 001 Dalam Mata Uang Rupiah Dengan Akad Ijarah Sale And Lease Back, DEPKEU, Jakarta 30 januari 2009, Ebook. <http://pdf.7ruh.com/SUKUK-NEGARA-RITEL-SERI-SR-001.html>. diakses 20 Februari 2012

Sukuk Negara Ritel atas nama investor. Setiap Pemesanan Pembelian bersifat mengikat, tidak dapat dibatalkan dan ditarik kembali.⁷

Masa penawaran Sukuk Negara Ritel akan dimulai pada tanggal 30 Januari 2009 pukul 09:00 WIB dan ditutup pada tanggal 20 Februari 2009 pukul 14:00 WIB. Seluruh pemesanan pembelian yang diterima sampai dengan akhir masa penawaran yang dilakukan sesuai dengan tata cara pemesanan pembelian yang ditetapkan akan diikutsertakan dalam proses penjatahan. Menteri Keuangan berhak menentukan jumlah emisi Sukuk Negara Ritel sesuai dengan kebutuhan pembiayaan APBN. Penjatahan Sukuk Negara Ritel akan dilakukan 1 (satu) hari kerja setelah akhir masa penawaran.

Pembayaran pemesanan oleh investor kepada agen penjual dilakukan sejak dibuka masa penawaran sampai dengan akhir masa penawaran sesuai dengan kebijakan yang diatur oleh masing-masing agen penjual. Pada tanggal penerbitan (25 Februari 2009), Pemerintah akan menerbitkan Sertifikat Jumbo (*Terms and Conditions*) Sukuk Negara Ritel untuk disampaikan kepada Bank Indonesia sebagai agen penata usaha dan memberi instruksi kepada Bank Indonesia untuk mengkreditkan Sukuk Negara Ritel pada rekening surat berharga masing-masing investor di bank kustodian atau *subregistry* masing-masing investor. Pencatatan Sukuk Negara Ritel pada Bursa Efek Indonesia akan

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 12 Oktober 2011

dilakukan pada tanggal 26 Februari 2009. Agen penjual berhak untuk menolak pemesanan pembelian yang tidak memenuhi syarat.⁸

3. Hasil Penerbitan Sukuk Negara Ritel Seri SR 001 Tanggal 23 Februari 2009

Setelah melalui masa penawaran tanggal 30 Januari 2009 sampai dengan tanggal 20 Februari 2009, pada hari senin, 23 Februari 2009 Direktur Jenderal Pengelolaan Utang atas nama Menteri Keuangan melaksanakan penjatahan Sukuk Negara Ritel SR 001 kepada individu atau orang perseorangan WNI.

Total volume pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel seri SR 001 yang disampaikan kepada masyarakat melalui 13 agen penjual yang telah ditunjuk oleh Pemerintah sebesar Rp. 5.556.290.000.000,00 (lima triliun lima ratus lima puluh enam miliar dua ratus sembilan puluh juta rupiah) atau mencapai 313,91% dari target penjualan awal yang disampaikan agen penjual yaitu Rp. 1.770 triliun. Sesuai dengan kewenangan yang diberikan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara dan dengan memperhatikan kebutuhan pembiayaan APBN tahun 2009 serta minat masyarakat terhadap SR 001 yang demikian besar Menteri Keuangan menetapkan pemesanan pembelian SR 001 yang mendapatkan penjatahan adalah

⁸ Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel Seri 001 Dalam Mata Uang Rupiah Dengan Akad Ijarah Sale And Lease Back, DEPKEU, Jakarta 30 Januari 2009, Ebook. <http://pdf.7ruh.com/SUKUK-NEGARA-RITEL-SERI-SR-001.html>. diakses 20 Februari 2012

sebesar Rp. 5.556.290.000.000,00 (lima triliun lima ratus lima puluh enam miliar dua ratus sembilan puluh juta rupiah).⁹

Pokok-pokok ketentuan dan pernyataan Sukuk Negara Ritel seri SR 001 yang diterbitkan oleh Pemerintah adalah sebagai berikut:

No.	Keterangan	Jumlah
a.	Nominal penerbitan	Rp. 5.556.290.000.000,00
b.	Tingkat kupon (<i>fixed rate</i>)	12%
c.	Tanggal penerbitan	25 Februari 2009
d.	Tanggal jatuh tempo	25 Februari 2012
e.	Pembayaran imbalan	Tanggal 25 setiap bulan dimulai pada tanggal 25 maret 2009

Pembelian SR 001 mencapai 14.295 orang, dengan sebaran pemesanan berdasarkan wilayah adalah sebagai berikut:

No.	Wilayah	Pemesanan		Investor	
		Miliar Rp	Presentase	Orang	Presentase
a.	DKI Jakarta	2.975.085	53,54	5937	41,53
b.	Indonesia bagian Barat kecuali DKI Jakarta	2.375.700	42,81	7384	51,56
c.	Indonesia bagian Tengah	141.010	2,54	630	4,41
d.	Indonesia bagian Timur	61.495	1,11	344	2,41
T o t a l		5.556.290	100,00	14.295	100,00

Adapun sebaran investor Sukuk Negara Ritel seri SR 001 berdasarkan kelompok profesi adalah sebagai berikut:

No.	Pekerjaan	Pemesanan		Investor	
		Miliar Rp	Persentase	Orang	Persentase
a.	Ibu rumah tangga	606.210	10,91	2.432	17,01
b.	Wirasuwasta	940.530	16,93	1.984	13,88
c.	TNI/POLRI	15.420	0,28	60	0,42
d.	PNS	629.705	11,33	3.518	24,61
e.	Pegawai swasta	2.168.260	39,02	3.079	21,54
f.	Lainnya	1.196.165	21,53	3.222	22,54
T o t a l		5.556.290	100,00	14.295	100,00

Profil pemesanan SR 001 berdasarkan jumlah pemesanan adalah sebagai berikut:

⁹ Fokkus, Forum kustodian Sentral Efek Indonesia Sukuk Ritel, *Memperluas Basis Pemodal Individu*, Edisi 02 Tahun 2009, Hal. 3

- a. Sebagian besar investor, yaitu 6.548 orang atau 45,8% dari total investor, menyampaikan pemesanan dengan satuan pembelian di bawah Rp 100 juta
- b. Pemesanan pembelian terbanyak pada kisaran Rp 500 juta sampai dengan Rp 3 miliar, mencapai Rp 1.776 triliun atau 32% dari total pembelian
- c. Berdasarkan kategori profesi investor, sebagian besar investor Sukuk Ritel SR 001 merupakan PNS, yaitu mencapai 3.518 orang (24,6%), dengan total nominal pembelian sebesar Rp 629.705 miliar (11,3%)
- d. Berdasar kategori umur investor, investor SR 001 sebagian besar masuk dalam kelompok usia 25-40 tahun, dengan volume pembelian mencapai Rp 2.283 triliun (41,09%).¹⁰

Agen penjual yang ditunjuk Pemerintah untuk menjual Sukuk Ritel SR 001 terdiri dari 13 bank dan perusahaan efek, meliputi Bank Umum: PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, Citibank N.A, HSBC dan PT Bank International Indonesia Tbk. Bank Syariah: PT Bank Syariah Mandiri. Perusahaan Efek: PT Danareksa Sekuritas, PT Trimegah *Securities* Tbk, PT CIMB-GK *Securities*, PT AAA Sekuritas, PT Reliance *Securities*, PT Anugerah Securindo Indah, PT Bahana *Securities* dan PT BNI *Securities*.¹¹

¹⁰ Departemen Keuangan Republik Indonesia Biro Hubungan Masyarakat, *Siaran Pers*, No. 25/HMS/2009, Tanggal 23 Februari 2009

¹¹ Fokkus, Forum kustodian Sentral Efek Indonesia Sukuk Ritel, *Memperluas Basis Pemodal Individu*, Edisi 02 Tahun 2009, Hal. 4

Berdasarkan evaluasi kinerja penjualan SR 001 terhadap agen penjual, dengan kriteria: sebaran pembelian berdasarkan wilayah, jumlah pemesan, volume penjualan, rata-rata volume pemesanan, dan kepatuhan dalam proses pelaporan serta penyelesaian data.¹² Selanjutnya, Sukuk Negara Ritel dapat diperdagangkan di pasar sekunder setelah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 26 Februari 2009.

4. Penatausahaan dan Perdagangan Sukuk Negara Ritel

Sukuk Negara Ritel dapat dimiliki oleh individu, bank, lembaga keuangan lainnya, yayasan, perusahaan dan masyarakat baik secara individu maupun lembaga. Pemilik Sukuk Negara Ritel di pasar perdana hanya individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia. Pihak selain individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia dapat memiliki Sukuk Negara Ritel dengan membelinya di pasar sekunder. Kepemilikan dari setiap pemilik Sukuk Negara Ritel akan dicatat dalam suatu sistem oleh *registry*, antara lain dengan memuat hal sebagai berikut:

- a. Nama dan alamat pemilik Sukuk Negara Ritel
- b. Jenis Sukuk Negara Ritel yang dimiliki
- c. Jumlah nominal Sukuk Negara Ritel yang dimiliki
- d. Perpindahan kepemilikan Sukuk Negara Ritel¹³

Fasilitas untuk memonitor kepemilikan investor atas Sukuk Negara Ritel yang akan dimilikinya tergantung dari kebijakan masing-

¹² Departemen Keuangan Republik Indonesia Biro Hubungan Masyarakat, *Siaran Pers*, No. 25/HMS/2009, Tanggal 23 Februari 2009

¹³ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah Dinar, Emas, Sukuk, Reksa Dana, Saham Syariah*, Jakarta: Mediakita, 2011, Hal. 128

masing *subregistry* atau partisipan atau nasabah *subregistry* yang ditunjuk. Sebelum membuka rekening surat berharga pada *subregistry* atau partisipan atau nasabah *subregistry* tertentu, investor perlu memastikan sejauh mana kemudahan yang diberikan *subregistry* atau partisipan atau nasabah *subregistry* kepada investor dalam memonitor kepemilikan Sukuk Negara Ritel.

Perdagangan Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder pembelian atau penjualan Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder dapat dilakukan melalui mekanisme bursa dan mekanisme di luar bursa *Over The Counter* (OTC). Perdagangan Sukuk Negara Ritel dengan mekanisme bursa dilakukan investor dengan menyampaikan minat beli atau jual ke Bursa Efek.¹⁴ Dalam hal terjadi kesesuaian harga antara investor penjual dan investor pembeli, transaksi penjualan diselesaikan melalui mekanisme bursa. Transaksi di luar bursa (OTC) dilakukan investor dengan cara melakukan negosiasi harga bersama dengan calon penjual atau pembeli Sukuk Negara Ritel. Selanjutnya bank atau perusahaan efek yang ditunjuk akan menyelesaikan transaksi jual beli Sukuk Negara Ritel tersebut.¹⁵

5. Tata Cara Pembayaran Imbalan atau kupon dan Nilai Nominal

Imbalan atau kupon Sukuk Negara Ritel mencerminkan besaran sewa yang menjadi hak investor atas penyewaan aset SBSN kepada

¹⁴ Taufik Hidayat, Ibid, Hal. 128

¹⁵ Dahlan Siamat, Direktur Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara), Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Edisi Kedua, Jakarta, Juni 2010

Pemerintah untuk setiap periode sewa. Pembayaran imbalan atau kupon dilakukan Pemerintah melalui Bank Indonesia sebagai agen pembayar SBSN. Bank Indonesia akan melaksanakan pembayaran imbalan atau kupon Sukuk Negara Ritel pada setiap tanggal pembayaran imbalan atau kupon, yaitu tanggal 25 (dua puluh lima) setiap bulan.

Imbalan atau kupon per unit Sukuk Negara Ritel seri SR-001 ditetapkan sebesar 12 % (dua belas per seratus) per tahun yang dibayar setiap bulan. Imbalan atau kupon per unit yang dibayar setiap bulan adalah sebesar Rp10.000,00 (sepuluh ribu rupiah) dari $12\% \times 1/12 \times Rp1.000.000,00$ (satu juta Rupiah). Pembayaran imbalan atau kupon pertama kali dilakukan pada tanggal 25 Maret 2009. Pembayaran imbalan atau kupon kedua dan seterusnya dilakukan setiap tanggal 25 setiap bulan dan pembayaran terakhir dilakukan tanggal 25 Februari 2012. Untuk perhitungan imbalan atau kupon berjalan (*accrued return*) dalam rangka transaksi Sukuk Negara Ritel di pasar sekunder menggunakan jumlah hari (*day count*) berdasarkan basis jumlah hari sebenarnya (*actual per actual*).¹⁶

Pembayaran imbalan atau kupon dilaksanakan di Indonesia dan akan dibayarkan kepada pemilik Sukuk Negara Ritel yang tercatat dalam sistem penatausahaan Bank Indonesia dan *subregistry*, pada 2 (dua) hari kerja sebelum tanggal pembayaran imbalan atau kupon dan atau nilai

¹⁶ Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel Seri 001 Dalam Mata Uang Rupiah Dengan Akad Ijarah Sale And Lease Back, DEPKEU, Jakarta 30 Januari 2009, Ebook. <http://pdf.7ruh.com/SUKUK-NEGARA-RITEL-SERI-SR-001.html>. diakses 20 Februari 2012

nominal Sukuk Negara Ritel (tanggal pencatatan kepemilikan atau *record date*), dengan mengkredit rekening dana Pemilik Sukuk Negara Ritel.

Pembayaran dilaksanakan di Indonesia dengan mengkredit rekening:

- a. Pemilik Sukuk Negara Ritel,
- b. Bank yang ditunjuk oleh pemilik Sukuk Negara Ritel.

Apabila pembayaran imbalan atau kupon bertepatan dengan hari dimana operasional sistem pembayaran tidak diselenggarakan oleh Bank Indonesia, maka pembayarannya akan dilakukan pada hari kerja berikutnya tanpa kompensasi atau tambahan imbalan atau kupon.¹⁷

Pembayaran nilai nominal Sukuk Negara Ritel dilakukan pada tanggal jatuh tempo sebesar 100% (seratus per seratus) dari jumlah nilai nominal Sukuk Negara Ritel kepada setiap pembayaran nilai nominal.

6. Ilustrasi Pendapatan Investasi Sukuk Ritel

Berikut adalah ilustrasi hasil investasi yang dapat diperoleh investor dari investasi Sukuk Ritel pada harga par, premium, dan diskon (dengan meniadakan biaya transaksi dan pajak)¹⁸

- a. Harga Par

Tuan Faik membeli Sukuk Ritel di pasar perdana sebesar 5 juta rupiah. Dengan nilai indikatif imbalan sebesar 10% dan tidak dijual sampai jatuh tempo, maka hasil investasinya yang akan di peroleh adalah

¹⁷ Taufik Hidayat, Op Cit, Hal. 129

¹⁸ Taufik Hidayat, Ibid, Hal. 130

1. Imbalan setiap bulan sampai dengan jatuh tempo = $10\% \times \text{Rp } 5.000.000,00 \times 1/12 = \text{Rp } 41.667,00$
2. Nilai nominal pada saat jatuh tempo = $\text{Rp } 5.000.000,00$
3. Total yang diperoleh saat jatuh tempo = $\text{Rp } 5.041.667,00$

b. Harga Premium

Tuan Bian membeli Sukuk Ritel di pasar perdana sebesar 5 juta rupiah dengan kupon sebesar 10%. Apabila ia menjual di pasar sekunder dengan harga 105%, maka hasil yang akan diperoleh adalah

1. Imbalan setiap bulan sampai dengan saat dijual = $10\% \times \text{Rp } 5.000.000,00 \times 1/12 = \text{Rp } 41.667,00$
2. *Capital gain* = $\text{Rp } 5.000.000,00 \times (105-100)\% = \text{Rp } 250.000,00$
3. Nominal yang diterima saat di jual = nominal + *capital gain* = $\text{Rp } 5.000.000,00 + \text{Rp } 250.000,00 = \text{Rp } 5.250.000,00$
4. Total diperoleh pada saat dijual = imbalan + nilai nominal pada saat dijual = $\text{Rp } 5.291.667,00$

c. Harga Diskon

Tuan Farhan membeli Sukuk Ritel di pasar perdana sebesar 5 juta rupiah dengan kupon sebesar 10%. Apabila ia menjual di pasar sekunder dengan harga 95%, maka hasil yang akan diperoleh adalah

1. Imbalan setiap bulan sampai dengan saat dijual = $10\% \times \text{Rp } 5.000.000,00 \times 1/12 = \text{Rp } 41.667,00$
2. *Capital loss* = $\text{Rp } 5.000.000,00 \times (95-100)\% = - \text{Rp } 250.000,00$
3. Nominal yang diterima saat dijual = nominal + *capital loss* = $\text{Rp } 5.000.000,00 + (-\text{Rp } 250.000,00) = \text{Rp } 4.750.000,00$
4. Total diperoleh pada saat dijual = imbalan + nilai nominal pada saat dijual = $\text{Rp } 4.791.667,00$

Pembayaran imbalan atau nilai nominal, pihak tercatat sebagai pemegang Sukuk Ritel pada sub *registry* berhak atas imbalan atau nilai nominal Sukuk Ritel.

B. Payung Hukum Perlindungan Investor

Salah satu risiko dalam perspektif syariah ialah mengisyaratkan bahwa tujuan dari suatu transaksi ekonomi yang normal adalah untuk menciptakan nilai tambah, bukan untuk menanggung risiko, sehingga risiko bukan merupakan suatu yang menjadi keinginan dari suatu transaksi keuangan dan investasi.¹⁹

Dibalik kelebihan Sukuk Ritel masih terdapat risiko yang perlu diperhatikan investor. Oleh karena itu peranan Undang-Undang sebagai landasan hukum dan regulasi tidak bisa ditawar-tawar. Ekonomi syariah sebagai praktek yang hidup di tengah masyarakat harus dipayungi oleh hukum sebagai upaya menciptakan kepastian hukum untuk mewujudkan keadilan dan menciptakan stabilitas di tengah masyarakat.

Sebagaimana telah diuraikan dalam bab sebelumnya, sebagian besar otoritas pasar modal menilai bahwa kegiatan pasar modal syariah memiliki basis regulasi yang sama dengan kegiatan pasar modal konvensional mengenai payung hukum perlindungan investor, antara lain Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Bapepam-LK dan Peraturan Bursa.

¹⁹ PT. Bursa Efek Indonesia, *Pengantar Landasan Fikih Pasar Modal*, Sekolah Pasar Modal Syariah Tahun 2011

Walaupun kegiatan pasar modal syariah memiliki karakteristik yang berbeda dengan kegiatan pasar modal konvensional, tetapi regulasi perlindungan investor sama dengan konvensional. Padahal di dalam Islam melarang melakukan kegiatan investasi yang jelas diharamkan syariah. Di dalam regulasi perlindungan investor masih banyak mengacu kegiatan jauh dari etika Islam di antaranya 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 penipuan²⁰. Ketiga merupakan aspek penting dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara khususnya Sukuk Ijarah Ritel adalah konsep pemindahan hak milik atas barang milik negara²¹ 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*

²⁰ Muhammad, *Aspek Hukum dalam Muamalat*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2007 cet pertama, Hal. 143

²¹ Setiadi, E. Setyowati, *Aspek Hukum Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Ritel Ijarah*, PpH Newsletter No. 72/Maret/2009

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).²²

Terlepas dari keberadaan perlindungan investor, sukuk sebagai sumber pendanaan yang sangat besar potensinya seharusnya meminimalis dan mempertimbangkan kendala-kendala dalam pengembangannya. Karena tanpa ada perubahan ke depan tidak diatasi dengan konsisten baik dari segi kesyariahan maupun perlindungan investor, sukuk tidak akan mengalami kemajuan.

²² Muhammad, Ibid. hal 142