

# OBLIGASI SHARIAH PERSPEKTIF HUKUM ISLAM (Aplikasi Sukūk *Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik* Di Bursa Efek Indonesia Surabaya)

Oleh : Dina Kurniyawati dan Abu Azam al-Hadi

**Abstrak:** Salah satu bentuk instrumen investasi Islami yang telah banyak diterbitkan, baik oleh berbagai macam korporasi maupun negara adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah atau lebih dikenal secara mendunia dengan sebutan *sukūk*. Perbedaan pokok *sukūk* dengan surat berharga konvensional semisal obligasi adalah penggunaan konsep imbalan selain bunga dari adanya dasar transaksi yang mengacu kepada aset atau usaha tertentu dengan basis perjanjian berprinsip syariah antar para pihak. Inilah yang bisa menjadi *bay' al-inah* sesungguhnya. Inilah sesungguhnya, yang apabila para praktisi penerbit *sukūk* tidak berhati-hati dalam *legal formal documents* untuk *sukūk*, dapat ditelaah menjadi tidak syariah. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif analisis karena penelitian ini untuk menggambarkan konsep sewa menyewa (*ijārah*) dalam hukum Islam dan aplikasi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik* di Bursa Efek Indonesia Surabaya. Dalam Hukum Islam, *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik* (*sale and lease back*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Surabaya hukumnya boleh. Karena dalam transaksi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik* terhindar dari unsur *riba*, *gharar*, judi (*maysir*), *haram* dan *shubhat*. Dan akad yang digunakan adalah *bay'* dan *ijārah* yang dilaksanakan secara terpisah. *Sale and lease back* adalah jual beli suatu aset untuk kemudian pembeli menyewakan kembali aset kepada penjual yang dapat disesuaikan dengan syariah.

**Kata Kunci:** Obligasi syariah, *sukūk*, *Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik*.

## Pendahuluan

### Latar Belakang Masalah

Salah satu bentuk instrumen investasi Islami yang telah banyak diterbitkan, baik oleh berbagai macam korporasi maupun negara adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah atau lebih dikenal secara mendunia dengan sebutan *sukūk*. Perbedaan pokok *sukūk* dengan surat berharga konvensional semisal obligasi adalah penggunaan konsep imbalan selain bunga dari adanya dasar transaksi yang mengacu kepada aset atau usaha

tertentu dengan basis perjanjian berprinsip syariah antar para pihak.<sup>1</sup>

*Sukūk* yang mengakomodir konsep transfer hak kemanfaatan kepemilikan tanpa merubah nama kepemilikan (*transfer of beneficial ownership*) ini juga banyak mewarnai pasar keuangan dunia dalam konsep *ijārah* yang bisa diterapkan dalam konsep *head lease and sub lease*. Tidak ada permasalahan berarti rasanya jika konsepnya adalah *head lease and sub lease* dalam *ijārah*. Akan timbul permasalahan jika *ijārah* yang mau diterapkan adalah dalam konsep *sale and lease back*, yang mana *lease back* yang dimaksud mengaplikasikan adanya *sale back*. Jadi sesungguhnya yang terjadi adalah *sale – lease back – sale back*. *Transfer of beneficial ownership* dalam *head lease and sub lease* sudah cukup jelas terutama pada obyek *ijārah* yang memang manfaatnya disewakan kepada *end user*-nya selaku penyewa objek *ijārah* (*sub lease*) yang didahului oleh *head lease* yaitu perpindahan kemanfaatan objek *ijārah* dari pemilik sesungguhnya objek *ijārah* kepada investor *sukūk* yang kemudian investor mewakilkan kepada pemilik sesungguhnya untuk menyewakannya kepada penyewa *end user* sesungguhnya, baik yang selama ini sudah ada atau yang akan ada kemudian.

Masalah yang lebih menarik ditelaah mendalam adalah konsep *sale and lease back* yang telah disinggung sebelumnya adalah proses urutan *sale (al bay')* – *lease back (al ijārah)* – *sale back (al bay')* yang sesungguhnya bukan sekedar *transfer of beneficial ownership* tapi juga mencakup *transfer of title of ownership* (perpindahan nama kepemilikan) atau sekedar *transfer of domain of ownership* (perpindahan penguasaan kepemilikan tanpa harus merubah nama kepemilikan). Jika penerbit *sukūk* tidak berhati-hati dalam konsep *sale and lease back* ini, bisa jadi terjadi *bay' al-inah* yakni transaksi jual beli dimana satu pihak (pihak I) menjual suatu barang kepada pihak lain (pihak II) dengan cara cicilan, lalu barang tersebut dijual kembali oleh pihak II kepada pihak I secara tunai dengan harga yang lebih rendah, misalnya pihak II meminta pinjaman dari pihak I, pihak I tidak memberikan bunga

---

<sup>1</sup> <http://sadarrukmana.wordpress.com/> diakses 26 Maret 2009.

dari pinjaman tersebut, namun menyiasatinya dengan cara menjual satu barang kepada pihak II seharga Rp. 1.000,- secara cicilan, kemudian pihak II menjual barang tersebut kepada pihak I seharga Rp. 800,- secara tunai.<sup>2</sup> Dan mayoritas ulama melarang dala urutan *sale* di awal dan *sale back* di akhir yang hanya melibatkan dua pihak dan dipersyaratkan dalam akadnya bahwa satu pihak menjual ke pihak lain di awal dengan syarat pihak pembeli harus menjual lagi kepada penjual awal. Inilah yang bisa menjadi *bay' al-inah* sesungguhnya. Inilah sesungguhnya, yang apabila para praktisi penerbit *sukūk* tidak berhati-hati dalam *legal formal documents* untuk *sukūk*, dapat ditelaah menjadi tidak syariah.<sup>3</sup>

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah pokok yang akan dibahas adalah bagaimana aplikasi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* di Bursa Efek Indonesia Surabaya dan bagaimana tinjauan Hukum Islam terhadap *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* di Bursa Efek Indonesia Surabaya?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui aplikasi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* di Bursa Efek Indonesia Surabaya. Sedangkan manfaatnya adalah, menghimpun data dan informasi tentang bagaimana aplikasi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* di Bursa Efek Indonesia Surabaya dan bagaimana tinjauan hukum Islam terhadap aplikasi *ijārah al-muntahiya bittamlīk* di Bursa Efek Indonesia Surabaya.

Adapun metode yang digunakan dalam menganalisis data penelitian ini adalah metode deskriptif analisis karena penelitian ini untuk menggambarkan konsep sewa menyewa (*ijārah*) dalam hukum Islam dan aplikasi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* di Bursa Efek Indonesia Surabaya. Dan proses analisis selanjutnya menggunakan metode induktif, yaitu diawali dengan mengemukakan yang bersifat khusus kemudian diakhiri dengan kesimpulan yang bersifat umum.

## **Sukūk Ijārah Al-Muntahiya Bittamlīk Dalam Islam**

---

<sup>2</sup> <http://ahmadfilardhi.blogspot.com/> diakses 26 Maret 2009

<sup>3</sup> <http://mgyasni.niriah.com/> diakses 26 Maret 2009

Di Indonesia pada bulan Maret 2004 Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) mengeluarkan fatwa baru tentang obligasi syariah. Lembaga tersebut membolehkan Pemerintah RI maupun perusahaan-perusahaan bila ingin menerbitkan obligasi syariah dengan skim *ijārah*.<sup>4</sup> Sesungguhnya, *sukūk* (obligasi syariah) ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, di mana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional.<sup>5</sup>

Sebelum menjelaskan tentang *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* akan dibahas terlebih dahulu tentang *sukūk* dan *ijarah*.

### **Sukūk (Obligasi Syariah)**

*Sukūk* merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau *note*. Ia dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Namun demikian, sejumlah penulis Barat yang memiliki *concern* terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar kata *cheque* dalam bahasa latin, yang saat ini telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.<sup>6</sup>

Merujuk kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo".<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2007), 122.

<sup>5</sup> Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukūk*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), 95.

<sup>6</sup> Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 122.

<sup>7</sup> Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukūk*, 127.

Sedangkan menurut Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 tahun 2006 Peraturan No. IX .A. 13, *sukūk* adalah 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, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.<sup>8</sup>

*Sukūk* dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontrak atau sub kontrak utama, yang paling penting adalah *shirkah*, *ijārah*, *salam* dan *istisna'*. Menurut aturan dasar syariah, investasi *sukūk* harus distruktur, pada satu sisi berdasarkan prinsip *mudārabah*. Pada sisi lain, bisnis dapat dilaksanakan melalui bentuk/instrumen *partisipatory* (keikutsertaan) atau *fixed return*. Jadi, tingkat *return* pada *sukūk* akan berupa variabel atau *quasi-fixed* (pada kasus dalam bentuk *fixed return*). *Sukūk* pada kategori kedua dapat dibuat *sukūk* dengan *fixed return* melalui provisi berupa jaminan pihak ketiga.

### ***Ijārah* (Sewa Menyewa) Dalam Islam**

Secara bahasa, *ijārah* berarti buruh atau upah. Sedangkan menurut istilah syara' adalah akad manfaat terhadap barang tertentu (objek) yang diserahkan kepada orang lain dan dapat ditukarkan dengan barang tertentu lainnya.<sup>9</sup> Bila yang menjadi objek transaksi adalah manfaat atau jasa dari suatu benda disebut *ijārah al'ain* atau sewa menyewa, seperti menyewa rumah untuk ditempati. Bila yang menjadi objek transaksi adalah manfaat atau jasa dari tenaga seseorang, disebut *ijārah al-zimmah* atau upah mengupah, seperti upah menjahit pakaian. Keduanya disebut dengan satu istilah dalam literatur Arab yaitu *ijārah*.<sup>10</sup> Kata *ijārah*

---

<sup>8</sup> <http://sadarrukmana.wordpress.com/> diakses 26 Maret 2009

<sup>9</sup> Muhammad ibn Qāsim al-Ghizzī, *Fath al-Qarīb al-Mujīb*, (Bandung: Trigenda Karya, 1995), 201.

<sup>10</sup> Amir Syarifuddin, *Garis-garis Besar Fiqh*, (Bogor: Kencana, 2003), 215-216.

sendiri terdapat dalam surat al-Qaṣās ayat 27, yang berbunyi sebagai berikut:

قَالَ إِنِّي أُرِيدُ أَنْ أَنْكِحَكَ إِحْدَى ابْنَتَيَّ هَاتَيْنِ عَلَى أَنْ تَأْجُرَنِي ثَمَنِي حِجَجٍ فَإِنْ  
أَتَمَمْتَ عَشْرًا فَمِنْ عِنْدِكَ وَمَا أُرِيدُ أَنْ أَشُقَّ عَلَيْكَ<sup>١١</sup>

"Berkatalah dia (Syu'aib): "Sesungguhnya Aku bermaksud menikahkan kamu dengan salah seorang dari kedua anakku ini, atas dasar bahwa kamu bekerja denganku delapan tahun dan jika kamu cukupkan sepuluh tahun maka itu adalah (suatu kebaikan) dari kamu, maka Aku tidak hendak memberati kamu".<sup>11</sup>

*Ijārah* baik dalam bentuk sewa menyewa maupun dalam bentuk upah mengupah itu merupakan muamalah yang telah disyari'atkan dalam Islam. Hukum asalnya adalah boleh atau *mubah* bila dilakukan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan Islam.<sup>12</sup> Bolehnya hukum *ijārah* berdasarkan kepada ayat-ayat al-Qur'an dan hadits Nabi, diantaranya adalah pada surat al-Ṭalāq ayat 6:

... فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَفَاتُوهُنَّ أَجُورَهُنَّ ...

"...Jika mereka menyusukan (anak-anak)mu untukmu maka berikanlah kepada mereka upahnya..."<sup>13</sup>

Sedangkan dalam hadits Nabi dijelaskan, "Rasūlullah SAW. dan Abū Bakar menyewa seorang penunjuk jalan yang ahli dari Banī al-Dīl, sedang orang tersebut memeluk agama orang-orang kafir Quraish. Kemudian keduanya (Rasūlullah SAW. dan Abū Bakar) memberikan kendaraan keduanya kepada orang tersebut dan menjanjikannya di Gua Thuīr sesudah tiga malam dengan kendaraan keduanya".<sup>14</sup>

Tujuan disyariatkannya *ijārah* itu adalah untuk memberikan keringanan kepada umat dalam pergaulan hidup. Seseorang mempunyai uang tetapi tidak dapat bekerja, di pihak

<sup>11</sup> QS. al-Qaṣās (28) : 27.

<sup>12</sup> Amir Syarifuddin, *Garis-garis Besar Fiqh*, 216.

<sup>13</sup> QS. al-Ṭalāq (65) : 6.

<sup>14</sup> Ibnu Rusyd al-Qurtuby, *Bidayah al-Mujtahid*, Juz V, (Beirut: Darul Kitab, 595 H), 125.

lain ada yang punya tenaga dan membutuhkan uang. Dengan transaksi *ijārah* kedua belah pihak dapat memperoleh manfaat.<sup>15</sup> Semua benda yang membawa manfaat tanpa mengurangi nilainya, boleh disewakan, seperti: rumah, kendaraan, tanah untuk ditanami.<sup>16</sup>

Dalam perkembangannya, dikenal pula istilah *ijārah al-muntahiya bittamlik*, yaitu kontrak atas manfaat suatu barang dengan nilai tukar tertentu. Penyewa diberikan pilihan (*options*) untuk memiliki barang yang disewakan. Pemberi sewa (bank) berjanji (*wa'ad*) kepada penyewa untuk memindahkan kepemilikan objek setelah masa sewa berakhir. Atau sejenis perpaduan antara jual beli dan sewa. Tepatnya, *ijārah al-muntahiya bittamlik* adalah akad sewa yang diakhiri dengan kepemilikan barang di tangan penyewa.<sup>17</sup> Inilah yang membedakan *ijārah al-muntahiya bittamlik* (IMBT) dengan *ijārah* biasa.

Berdasarkan pengertian tentang *sukūk* dan *ijārah* tersebut dapat diambil pengertian, bahwa *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik* sendiri adalah *sukūk* yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijārah* di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.<sup>18</sup> Sedangkan penjualan aset di sini pada dasarnya hanyalah penjualan hak manfaatnya (*beneficial title*) tanpa disertai dengan penyerahan fisik dan pemindahan hak kepemilikan (*legal title*).<sup>19</sup>

Agar *ijārah al-muntahiya bittamlik* berlangsung sesuai dengan cara yang dihalalkan, maka harus memenuhi ketentuan yang telah ditentukan. Ketentuan yang dimaksud adalah

---

<sup>15</sup> Amir Syarifuddin, *Garis-garis Besar Fiqh*, 217.

<sup>16</sup> Abdul Fatah Idris, *Terjemah Ringkas Fiqih Islam Lengkap*, (Jakarta: Rineka Cipta, t.th), 168.

<sup>17</sup> Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), 118.

<sup>18</sup> <http://www.dmo.or.id/> diakses 26 Maret 2009

<sup>19</sup> Muhamad, *Manajemen Bank Syari'ah*, (Yogyakarta: UPP AMPYKPN, 2002), 93.

ketentuan yang berkenaan dengan rukun dan syarat, sebagaimana dalam *ijārah*. Terdapat beberapa pendapat yang membahas tentang rukun *ijārah*, diantaranya adalah: *pertama*, jumhur ulama' berpendapat, bahwa rukun sewa menyewa (*ijārah*) adalah orang yang berakal, sewa/imbalan, manfaat<sup>20</sup> serta *sighah* (*ijab* dan *qabul*).<sup>21</sup> *Kedua*, golongan Syafi'iah, Malikiah, dan Hanabilah berpendirian bahwa rukun *ijārah* itu terdiri atas *mu'ajjir* (pihak yang memberikan *ijārah*), *musta'jir* (orang yang membayar *ijārah*), *al-ma'qud 'alaih*, dan *shighat*.<sup>22</sup> *Ketiga*, menurut Abu Hanifah juga berpendapat bahwa rukun *ijārah* hanyalah *ijab qabul*.<sup>23</sup>

Sedangkan syarat dalam akad *ijārah*, adalah: 1) bagi orang yang berakad *ijārah*, disyaratkan berakal sehat,<sup>24</sup> kedua belah pihak harus cakap bertindak dalam hukum yaitu punya kemampuan untuk dapat membedakan yang baik dan yang buruk (berakal),<sup>25</sup> dan Para pihak yang melakukan akad menyatakan, kerelaannya untuk melakukan akad *ijārah* itu;<sup>26</sup> 2) objek *ijārah* harus diketahui secara jelas, baik itu jenisnya, kadarnya ataupun sifatnya. Jika manfaatnya tidak jelas, maka akad itu tidak sah.<sup>27</sup> Juga dapat diserahkannya sesuatu yang disewakan berikut kegunaan (manfaatnya).<sup>28</sup> Benda yang disewakan disyaratkan kekal '*ain* (zat)-nya hingga waktu yang ditentukan menurut perjanjian dalam akad;<sup>29</sup> 3) *Ijab qabul* disyaratkan jelas, sehingga dapat dipahami dari pernyataan itu

---

<sup>20</sup> Sayyid Sabiq, *Fikih Sunnah 13*, (Bandung: PT Alma'arif, 1987), 11.

<sup>21</sup> M. Ali Hasan, *Berbagai Macam Transaksi dalam Islam*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2003), 231.

<sup>22</sup> Chairuman Pasaribu dan Suhrawardi K. Lubis, *Hukum Perjanjian dalam Islam*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2004), 52.

<sup>23</sup> Helmi Karim, *Fiqh Muamalah*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 1997), 34.

<sup>24</sup> Sayyid Sabiq, *Fikih Sunnah 13*, 11.

<sup>25</sup> Chairuman Pasaribu dan Suhrawardi K. Lubis, *Hukum Perjanjian dalam Islam*, 35.

<sup>26</sup> M. Ali Hasan, *Berbagai Macam Transaksi dalam Islam*, 231-232.

<sup>27</sup> *Ibid.*, 232.

<sup>28</sup> Chairuman Pasaribu dan Suhrawardi K. Lubis, *Hukum Perjanjian dalam Islam*, 54.

<sup>29</sup> Hendi Suhendi, *Fiqh Muamalah*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2005), 118.



jenis akad yang dikehendaki, antara *ijāb* dan *qabūl* itu harus ada kesesuaian, pernyataan *ijāb qabūl* itu mengacu pada suatu kehendak masing-masing pihak secara pasti dan tidak ragu-ragu.

Oleh karena itu, sesuatu yang diadakan mestilah sesuatu yang sesuai dengan realitas, bukan sesuatu yang tidak berwujud. Dengan sifat yang seperti ini, maka objek yang menjadi sasaran transaksi dapat diserahkan terimakan, berikut segala manfaatnya.<sup>30</sup> Dalam *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* atau *ijārah sale and lease back*, penjualan aset tidak disertai penyertaan fisik aset tetapi yang dialihkan adalah hak manfaat (*benefit title*) sedangkan kepemilikan aset (*legal title*) tetap pada obligor. Pada akhir periode *sukūk*, SPV wajib menjual kembali aset tersebut kepada obligor.

Sedangkan mekanisme perdagangan *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* atau *ijārah sale and lease back* adalah sebagai berikut: 1) investor dan obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan *purchase sale & sale undertaking* di mana obligor menjamin untuk membeli kembali aset dari investor, dan investor wajib menjual kembali aset kepada obligor, pada saat *sukūk* jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default*; 2) bursa efek menerbitkan *sukūk* untuk membiayai pembelian asset; 3) obligor menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*ijārah agreement*) dengan bursa efek untuk periode yang sama dengan jangka waktu *sukūk* yang diterbitkan; 3) Berdasarkan *servicing agency agreement*, obligor ditunjuk sebagai agen yang bertanggungjawab atas perawatan aset.

Dan yang paling terpenting adalah bahwa di Bursa Efek Indonesia dalam aplikasi perdagangan *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlīk* sudah memenuhi rambu-rambu dalam berinvestasi, yakni:<sup>31</sup> 1) terbebas dari unsur *riba*. Dimana dalam transaksi *ijārah al-muntahiya bittamlīk* tidak menggunakan bunga tetapi *fee* yang sudah disepakati; 2) terhindar dari unsur *gharār*, yakni aset yang akan ditransaksikan jelas dan sudah ada pihak yang melakukan

---

<sup>30</sup> Ibid., 35-36.

<sup>31</sup> Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 24-29.

transaksi; 3) terhindar dari unsur judi (*maysir*), tidak ada unsur saling menjatuhkan antara beberapa pihak; 4) Terhindar dari unsur *harām*, proses yang dilakukan dalam transaksi *Sukuk ijārah al-muntahiya bittamlik* sudah sesuai dengan aturan Islami; 5) Terhindar dari unsur *shubhat*, transaksi jual beli dan sewa menyewa dalam transaksi *sukuk ijārah al-muntahiya bittamlik* dilakukan secara terpisah.

Dalam penerbitan *sukuk* harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa *sukuk* telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan syariah *compliance* tersebut bisa diperoleh dari individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang khusus membidangi masalah syariah. Untuk penerbitan *sukuk* di dalam negeri, *syariah compliance endorsement* dapat dimintakan kepada Dewan Syariah Nasional - MUI. Untuk penerbitan *sukuk* internasional, diperlukan *endorsement* dari ahli/lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional, misalnya IIFM.<sup>32</sup>

SPV dan Obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan *purchase and sale undertaking* di mana obligor menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV (*Special Purpose Vehicle*), dan SPV wajib menjual kembali aset kepada obligor, pada saat *sukuk* jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default*. SPV menerbitkan *sukuk* untuk membiayai pembelian aset. Obligor menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*ijārah agreement*) dengan SPV untuk periode yang sama dengan jangka waktu *sukuk* yang diterbitkan. Berdasarkan *servicing agency agreement*, obligor ditunjuk sebagai agen yang bertanggungjawab atas perawatan aset.<sup>33</sup>

### ***Sukuk Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik* Di Bursa Efek Indonesia Surabaya**

Bursa efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan fasilitas sistem pasar untuk mempertemukan

---

<sup>32</sup> Hamid, wawancara tgl 5 Agustus 2009 di GIKA Surabaya

<sup>33</sup> Perpustakaan GIKA

penawaran jual beli efek, baik itu perusahaan atau perorangan yang sudah tercatat (*listing*) di bursa efek.<sup>34</sup>

Bursa efek menyelenggarakan dua fungsi, yaitu: *pertama*, sebagai perantara efek, anggota bursa bertindak selaku agen dan melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah. Fungsi perantara efek adalah sebagai perantara dalam aktifitas jual beli efek, dikarenakan investor tidak boleh melakukan kegiatan jual beli secara langsung, tetapi harus melalui perantara atau *broker*.<sup>35</sup> Terdapat dua perantara efek yaitu, (a) makelar (*broker* atau *pialang*) merupakan perantara dalam aktifitas jual beli efek, karena investor tidak boleh melakukan kegiatan jual beli secara langsung tanpa melalui perantara; (b) komisioner, merupakan pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek demi memperoleh imbalan, baik diri sendiri atau orang lain. *Kedua*, sebagai pedagang efek, anggota bursa bertindak sebagai *principal* yang melakukan transaksi bagi kepentingan perusahaan anggota. Dalam hal ini, anggota bursa selaku sebagai investor dengan menanggung resiko (potensi keuntungan atau kerugian).

Bursa efek merupakan pasar sempurna (*perfect market*) dalam arti ekonomi, maksudnya terpenuhinya pengetahuan penjual dan pembeli atas kondisi pasar, sehingga dalam bursa tercapai suatu bursa kompetisi bebas dalam penentuan harga berjalan yang sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan (*supply and demand*) kecuali pada waktu darurat. Dengan dasar berkumpulnya dua pihak yang bertransaksi dalam satu tempat, maka tercapailah kesepakatan antara mereka dengan satu harga standar baik di dalam maupun di luar bursa.

Adapun instrumen yang diperdagangkan yaitu berupa surat berharga atau *securitas* (efek) sebagaimana yang telah dijelaskan dalam Pasal 1 ayat 5 UUPM. Efek adalah surat

---

<sup>34</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2007), 190. Dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan Bursa efek juga merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (Pasal 1 ayat 4 UUPM).

<sup>35</sup> <http://www.msi-iii.net/> diakses 26 Maret 2009

berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap *derivative* dari efek.<sup>36</sup>

Untuk itu akan dijelaskan beberapa instrumen di bursa efek, secara umum instrumen tersebut dapat digolongkan pada 3 (tiga) kelompok, yaitu: 1) instrumen utang (*debt instrument*) termasuk dalam instrumen ini adalah obligasi; 2) instrumen penyertaan (*equity instrument*) yang termasuk dalam instrumen ini adalah saham; 3) instrumen lain (*others instrument*) yang merupakan pengembangan dari efek utama saham dan obligasi, yaitu *Indonesian Depository Rescript* (IDR) dan Efek Beragun Aset seperti *option*, *warrant* dan *right*.

Selanjutnya, dari keseluruhan jenis efek tersebut dapat dikategorikan menjadi 4 (empat) hal, yaitu: 1) efek penyertaan, yaitu efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk ikut serta dalam *equity* suatu perusahaan. Yang termasuk dalam penyertaan ini adalah: (a) saham beserta jenisnya; (b) setiap *derivative* seperti, *right*, *warrant*, dan *option* (*put* atau *call*); (c) unit penyertaan kontrak investasi kolektif; (d) kontrak berjangka atas efek; 2) efek utang, yaitu efek yang penerbitannya mengeluarkan atau menjual surat utang. Pada waktunya wajib menebus kembali sesuai kesepakatan di antara para pihak, termasuk ke dalam efek ini adalah obligasi, *commercial paper*, surat pengakuan utang dan bukti utang; 3) efek konversi, disebut juga dengan obligasi konversi yaitu efek yang sebenarnya termasuk efek utang tetapi pada saat yang ditentukan dapat menukarkan efek utang tersebut dengan efek penyertaan, baik diwajibkan atau pilihan pemegang efek yang bersangkutan; 4) efek derivatif, yaitu beberapa jenis efek yang ditawarkan kepada public sebenarnya melanjutkan efek yang telah dahulu dipasarkan seperti *right*, *warrant*, dan *option*.

Di pasar sekunder, investor yang berminat untuk membeli atau menjual obligasi syariah (*sukuk*) dapat menghubungi pelaku perdagangan (*broker* atau *dealer*) yang

---

<sup>36</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, 189-190.

terdiri dari bank atau perusahaan efek. Selain menggunakan jasa transaksi, investor juga dapat meminta saran atau pendapat dari *broker/dealer* mengenai investasi seperti apa yang sebaiknya dilakukan. Walaupun demikian sebaiknya investor mempunyai data dan informasi baik kuantitatif maupun kualitatif yang lengkap. Hal lain yang perlu diperhatikan investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi adalah menetapkan tujuan dari investasi, misalnya apakah ingin mendapatkan *fee* tertentu dalam jangka pendek, menengah atau panjang, bagaimana risikonya, berapa dana yang tersedia untuk investasi.

Guna memudahkan pelaku pasar dan investor dalam memperoleh informasi pasar, BES menyediakan sistem perdagangan dan informasi obligasi syariah (*sukuk*), yaitu: *Over The Counter Fixed Income Service* (OTC-FIS). Melalui informasi yang dihasilkan OTC-FIS, investor dapat mengetahui referensi/acuan harga obligasi syariah (*sukuk*) di pasar. Selain itu OTC-FIS memudahkan pelaku pasar dan investor dalam melakukan penawaran jual dan beli obligasi syariah (*sukuk*).

Setelah memutuskan untuk membeli/menjual obligasi syariah (*sukuk*), investor dapat meminta *broker* atau *dealer* tersebut memasukkan penawaran jual atau beli ke sistem OTC-FIS, sehingga dapat dilihat oleh pelaku lain secara *real time*. Melalui OTC-FIS, pelaku dapat melihat harga penawaran terbaik (*best bid/offer*) atas obligasi syariah (*sukuk*) yang dapat dijadikan dasar untuk melakukan negosiasi ataupun transaksi. Partisipan dapat melakukan negosiasi (*dealing*) melalui fasilitas komunikasi di dalam OTC-FIS. Partisipan juga dapat mengubah atau menarik kuota tersebut setiap saat.

Transaksi yang terjadi baik antar partisipan maupun antara partisipan dengan pihak lain yang dilaporkan melalui OTC-FIS akan menghasilkan informasi pasar. Dalam rangka menjamin adanya keterbukaan informasi atas emiten, OTC-FIS juga menyediakan informasi tentang emiten seperti *corporate action*, perubahan *rating*, pengumuman RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi), serta informasi terkait lainnya yang dibutuhkan pelaku dalam kebijakan investasinya.

Saat ini di Indonesia ada 2 (dua) sifat fisik *sukūk*, yaitu *sukūk* dengan sertifikat dan *sukūk* tanpa sertifikat. Untuk *sukūk* yang diterbitkan dalam bentuk sertifikat (*scripbase*), penyelesaian transaksi dilakukan antar partisipan melalui jasa kustodian sesuai dengan dengan kesepakatan pihak penjual dan pembeli. Sedangkan untuk *sukūk* yang diterbitkan tanpa warkat (*scripless*) penyelesaian transaksi dilakukan dengan cara pemindahbukuan antar pemegang rekening di PT KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia). Untuk transaksi *sukūk* yang dilakukan melalui bursa (transaksi bursa), KSEI akan melaksanakan pemindahbukuan *sukūk* berdasarkan Data Transaksi Obligasi syariah (DTO) yang dikeluarkan oleh bursa. Sedangkan untuk transaksi obligasi syariah di luar bursa/*Over-The-Counter* (OTC), KSEI akan melaksanakan pemindahbukuan *sukūk* berdasarkan instruksi pemindahbukuan dari partisipan KSEI (pemegang rekening KSEI).

### ***Sukūk Ijārah Al-Muntahiya Bittamlik* Dalam Perspektif Hukum Islam**

Pada dasarnya segala bentuk muamalah yang direkayasa oleh manusia adalah diperbolehkan atau diizinkan, selama tidak ada dalil yang melarangnya dan tidak bertentangan dengan prinsip dan nilai yang ada di dalam al-Qur'an dan as-Sunnah.

Transaksi *sukūk* di pasar modal penuh dengan risiko dan unsur spekulasi. Hal ini menyebabkan perkembangan harga efek tidak dapat dipastikan, meski demikian transaksi efek di BEI tidak sama dengan *gambling* (judi). Terjadinya spekulasi di pasar modal didasarkan pada kondisi fundamental dan teknikal perusahaan. Disamping itu investor dapat menentukan posisi jual pada harga yang diinginkan, sedangkan judi tidak ada keterangan dan informasi yang jelas dan nilainya akan hilang jika merugi. Unsur spekulasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari aktifitas bursa saham. Bursa efek kurang bergairah dan kurang menarik bahkan mungkin sudah ditinggalkan investor tanpa adanya spekulasi.

Bertransaksi dalam bursa merupakan salah satu bentuk perdagangan yang dibangun berdasarkan atas persaingan,

kompetisi, dan berorientasi kepada keuangan (*Profit Oriented*). Ada sebagian para pelaku bisnis di bursa efek telah mengikuti peraturan yang berkaitan dengan cara bertransaksi yang dibolehkan syara' dan mereka jauh dari perbuatan yang dilarang termasuk penipuan dan manipulasi, tetapi ada juga yang dengan keinginan mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya, aturan-aturan yang telah digariskan oleh Allāh SWT. dan Rasūl-Nya tidak diindahkan. Akibatnya mereka melakukan berbagai macam cara untuk menempuh apa yang menjadi tujuannya.

Islam sangat tidak setuju dengan penipuan walau dalam bentuk apapun, karena Islam mengajarkan kepada pemeluknya untuk menjadi orang yang jujur dan amanah. Orang yang melakukan penipuan dan kecurangan tidak dianggap umat Islam yang sesungguhnya, meskipun di dalam ucapannya keluar pernyataan bahwa dirinya seorang muslim.<sup>37</sup>

Dengan demikian, aplikasi perdagangan *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik* di BEI ditinjau dari segi rukun dan syarat sewa menyewa menurut syari'at Islam adalah sebagai berikut: 1) syarat orang yang melakukan akad dalam Islam adalah harus berakal dan dilakukan oleh orang yang berbeda maksudnya ada pihak penyewa dan pihak yang menyewa. Demikian pula transaksi *sukūk IMBT* di BEI yang melakukan transaksi akad adalah obligor atau broker yang ahli dalam bidangnya serta sudah dewasa. Imam Bukhārī berkata: Ibn Sirin, Ata', Ibrahim dan al-Hasan tidak melihat adanya apa-apa dalam masalah *broker* (perantara).<sup>38</sup> Ulama fikih sepakat bahwa segala transaksi yang dilakukan melalui surat atau utusan adalah sah;<sup>39</sup> 2) ditinjau dari syarat yang berkaitan dengan akad atau *ijāb qabul* yakni tercermin dengan adanya sistem komputer, jika harga sewa menyewa cocok maka akan terjadi *matched* kemudian penandatanganan kesepakatan. Ulama fikih sepakat bahwa akad semacam ini seperti yang telah disebutkan di atas adalah sah hukumnya, asalkan *ijāb qabul* telah sesuai dengan ketentuan yang

---

<sup>37</sup> Mustaq Ahmad, *Etika Bisnis dalam Islam*, (Jakarta: Pustaka Al-Kautsar, 2001), 136.

<sup>38</sup> Sayyid Sabiq, *Fikih Sunnah 12*, (Bandung: PT Alma'arif, 1987), 70.

<sup>39</sup> Rahmat Syafe'i, *Fikih Muamalah*, (Bandung: Pustaka Setia, 2001), 96.

telah disepakati;<sup>40</sup> 3) adapun dari segi aset yang akan menjadi objek perjanjian (*underlying asset*). Aset yang menjadi objek perjanjian dalam *sukūk IMBT* harus memiliki nilai ekonomis, dapat berupa aset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun.

Dari pengamatan penulis bahwa konsep *sale and lease back* yang telah disinggung sebelumnya adalah proses urutan *sale (al bay')* – *lease back (al ijārah)* – *sale back (al bay')* yang sesungguhnya bukan sekedar *transfer of beneficial ownership* tapi juga mencakup *transfer of title of ownership* atau sekedar *transfer of domain of ownership*. Jika penerbit *sukūk* tidak berhati-hati dalam konsep *sale and lease back* ini, bisa jadi terjadi *bay' al-inah* yang mayoritas ulama melarang dalam urutan *sale* di awal dan *sale back* di akhir yang hanya melibatkan dua pihak dan dipersyaratkan dalam akadnya bahwa satu pihak menjual ke pihak lain di awal dengan syarat pihak pembeli harus menjual lagi kepada penjual awal. Inilah yang bisa menjadi *bay' al-inah* sesungguhnya. Inilah sesungguhnya, yang apabila para praktisi penerbit *sukūk* tidak berhati-hati dalam *legal formal documents* untuk *sukūk*, dapat ditelaah menjadi tidak syariah. Adapun urutan *legal formal documents* untuk *sukūk ijārah sale and lease back* yang mengikuti prinsip syariah dapat mengacu kepada beberapa hal: 1) dokumen *aqd sale (al bay')* antara penerbit (bisa menggunakan *Special Purpose Vehicle Company - SPVC*) dengan investor (bisa menggunakan wali amanat sebagai wakilnya); 2) dokumen *aqd lease back (al ijārah)* antara investor (bisa menggunakan wali amanat sebagai wakilnya) dengan pengguna objek *ijārah* dalam hal ini *end user* yang bisa juga *SPVC* atau pihak yang diwakilinya; 3) dokumen *wa'd* (janji sepihak) *sale back* dari investor (bukan dipersyaratkan dalam *aqd sale* di awal) untuk menjual kembali obyek *ijārah* kepada penerbit atau *SPVC*; 4) pihak penerbit atau *SPVC* dapat saja menyambut janji sepihak ini dengan menerbitkan kesediaan dokumen *wa'd* lain untuk meyakinkan akan membelinya (*optional*).

---

<sup>40</sup> Nasrun Haroen, *Fikih Muamalah*, (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007), 118.



Dengan keempat hal di atas cukup menjadikan *sale and lease back* memenuhi prinsip syariah. Dalam beberapa hal, *wa'd* di urutan keempat dapat dibuat langsung sebagai kesediaan membeli kembali dari pihak penerbit atau SPVC jika investor bersedia menjual kembali ke penerbit atau SPVC. Esensi urutan hal-hal di atas semangatnya tentu saja berbeda dengan *bay' al-inah* yang sudah mempersyaratkan dari awal dalam *aqd sale (al bay')* bahwa objek *ijārah* tersebut harus dijual kembali ke penerbit atau SPVC pada akhir periode *sukūk*.

Lebih dari sekedar penerbitan *sukūk ijārah sale and lease back* ataupun *sukūk* lainnya, pasar modal syariah sebaiknya dikembangkan agar tidak mengarah kepada *maysir, gharar, haram, syubhat* dan *riba* seperti yang banyak berlaku di pasar modal konvensional. Secara lugas dan ringkas pasar modal syariah mencoba menelaah pasar keuangan yang terbagi 2 yaitu pasar uang dan pasar modal. Dua-duanya tidak benar-benar dapat dipisahkan dan dua-duanya harus bisa berfungsi sebagai *the true intermediary between the financial sector and the real sector - between the surplus sector and the deficit sector*, bukan malah menjadi pemicu kehancuran sektor riil.<sup>41</sup>

## Kesimpulan

Berdasarkan dari uraian permasalahan di atas, peneliti akan mengemukakan kesimpulan sebagai berikut: 1) aplikasi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik (sale and lease back)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Surabaya adalah: (a) investor dan obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan *purchase sale and sale undertaking* di mana obligor menjamin untuk membeli kembali aset dari investor, dan investor wajib menjual kembali aset kepada obligor, pada saat *sukūk* jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default*; (b) bursa efek menerbitkan *sukūk* untuk membiayai pembelian aset; (c) obligor menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*ijārah agreement*) dengan bursa efek untuk periode yang sama dengan jangka waktu *sukūk* yang diterbitkan; (d) berdasarkan *servicing agency agreement*, obligor

---

<sup>41</sup> <http://mgyasni.niriah.com/> diakses 26 Maret 2009

ditunjuk sebagai agen yang bertanggungjawab atas perawatan aset; 2) menurut Hukum Islam, *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik* (*sale and lease back*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Surabaya hukumnya boleh. Karena dalam transaksi *sukūk ijārah al-muntahiya bittamlik* terhindar dari unsur *riba*, *gharar*, judi (*maysir*), *haram* dan *syubhat*. Dan akad yang digunakan adalah *bay'* dan *ijārah* yang dilaksanakan secara terpisah. *Sale and lease back* adalah jual beli suatu aset untuk kemudian pembeli menyewakan kembali aset kepada penjual yang dapat disesuaikan dengan syariah.

### Saran

Bagi para pelaku bisnis di Bursa Efek agar tetap berpegang pada prinsip-prinsip syariah, yaitu menghindari diri dari perilaku *maysir*, *gharar*, *haram*, *syubhat* dan *riba* seperti yang banyak berlaku di pasar modal konvensional.

Dan bagi Majelis Ulama Indonesia (MUI) untuk terus mengawasi pelaku-pelaku bisnis di Bursa Efer agar tetap berpegang pada syariah.

## Daftar Pustaka

### Buku

- Ahmad, Mustaq. *Etika Bisnis dalam Islam*. Jakarta: Pustaka Al-Kautsar, 2001.
- Antonio, Muhammad Syafi'i. *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani, 2001.
- Ghizzī (al), Muhammad bin Qāsim. *Fath al-Qarīb al-Mujīb*. Bandung: Trigenda Karya, 1995.
- Haroen, Nasrun. *Fikih Muamalah*. Jakarta: Gaya Media Pratama, 2007.

- Hasan, M. Ali. *Berbagai Macam Transaksi dalam Islam*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2003.
- Huda, Nurul & Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana, 2007.
- Idris, Abdul Fatah. *Terjemah Ringkas Fiqih Islam Lengkap*. Jakarta: Rineka Cipta, t.th.
- Karim, Helmi. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 1997.
- Muhamad. *Manajemen Bank Syari'ah*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN, 2002.
- Pasaribu, Chairuman dan Suhrawardi K. Lubis. *Hukum Perjanjian dalam Islam*. Jakarta: Sinar Grafika, 2004.
- Qurtub̄y (al), Ibn Rusyd. *Bidāyah al-Mujtahīd*, juz 5. Beirut: Darul Kitab, 595 H.
- RI, Depag. *al-Qur'an dan Terjemahnya*, Semarang: Tiara Wacana, 1990.
- Sabīq, Sayyīd. *Fikih Sunnah 12*. Bandung: PT Alma'arif, 1987.
- Sabīq, Sayyīd. *Fikih Sunnah 13*. Bandung: PT Alma'arif, 1987.
- Sudarsono, Heri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta: EKONISIA, 2007.
- Suhendi, Hendi. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2005.
- Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Syafe'i, Rahmat. *Fikih Muamalah*. Bandung: Pustaka Setia, 2001.
- Syarifuddin, Amir. *Garis-garis Besar Fiqh*. Bogor: Kencana, 2003.
- Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

**Web**

<http://ahmadfilardhi.blogspot.com/> diakses 26 Maret 2009.

<http://mgyasni.niriah.com/> diakses 26 Maret 2009.

<http://sadarrukmana.wordpress.com/> diakses 26 Maret 2009.

<http://www.dmo.or.id/> diakses 26 Maret 2009.

<http://www.msi-iii.net/> diakses 26 Maret 2009.