



**IMPLEMENTASI AKAD MUDHARABAH PADA
PENERBITAN SUKUK OLEH PERUSAHAAN JASA
NON-KEUANGAN BERBASIS KONVENSIIONAL
(Studi pada PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.)**

SKRIPSI

Disusun oleh:

**Nabila Safira Ramadhanty
165020501111047**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

2021



**IMPLEMENTASI AKAD MUDHARABAH PADA
PENERBITAN SUKUK OLEH PERUSAHAAN JASA
NON-KEUANGAN BERBASIS KONVENSIONAL
(Studi pada PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.)**

SKRIPSI

Disusun oleh:

**Nabila Safira Ramadhanty
165020501111047**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

2021



PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Nabila Safira Ramadhanty
Tempat, tanggal lahir : Cirebon, 19 Januari 1998
NIM : 165020501111047
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Ekonomi Islam
Alamat : Jl. Pancawarga I Gg. 22, No.25, Jatinegara, Jakarta Timur

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul:

Implementasi Akad Mudharabah pada Penerbitan Sukuk oleh Perusahaan Jasa Non-Keuangan Berbasis Konvensional (Studi pada PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.)

Yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,

Dosen Pembimbing,

Puspita Wahyu A, SE., M.Ec.Dev.

NIP. 2014058707032001

Malang, 04 November 2021

Yang Membuat Pernyataan,

NIM. 165020501111047

Mengetahui,

Ketua Program Studi

S1 Ekonomi Islam

Dr. Sri Muljaningsih, SE., MSP.

NIP. 1961041119860



DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	ii
RIWAYAT HIDUP.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR SINGKATAN.....	x
ABSTRAKSI.....	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	12
1.3. Tujuan Penelitian.....	13
1.4. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1. Sukuk/Obligasi Syariah.....	15
2.2. Asal Usul Sukuk.....	19
2.3. Sukuk Korporasi.....	23
2.4. Sukuk/Obligasi Syariah Mudharabah.....	27
2.5. Akad Mudharabah.....	33
2.6. <i>Maqashid Syari'ah</i>	39
2.7. Konsep <i>Ba' I Istighlal</i> pada Sukuk Ijarah.....	40
2.8. Penelitian Terdahulu.....	43
2.9. Kerangka Pikir.....	45
BAB III METODE PENELITIAN.....	47
3.1. Pendekatan Penelitian.....	47
3.2. Unit Analisis dan Penentuan Informan.....	48
3.3. Teknik Pengumpulan Data.....	48
3.4. Teknik Analisis Data.....	50
3.5. Pengecekan Keabsahan Temuan.....	51
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	54
4.1. Tata Cara Penerbitan Penawaran Umum.....	54



4.2.	Tim Ahli Syariah	55
4.3.	Wali Amanat.....	59
4.4.	Alasan Menerbitkan Sukuk dan Menggunakan Sukuk Mudharabah.....	64
4.5.	Tim Ahli Syariah Menentukan Jenis Sukuk yang Akan Diterbitkan Oleh PT Wijaya Karya.....	65
4.6.	Kesesuaian Antara Sukuk Mudharabah PT Wijaya Karya dengan Akad Mudharabah.....	67
4.7.	Nisbah Bagi Hasil Ditentukan oleh Tim Ahli Syariah.....	72
4.8.	Ekuivalen yang Tertera pada Nisbah Merupakan 'Setara' dengan Tingkat Bunga yang Berlaku ketika Penentuan Besaran Nisbah.....	76
4.9.	Penjagaan Pendapatan Merupakan Suatu Ketentuan (<i>Closure</i>) yang Dibutuhkan	77
4.10.	Pendapatan Usaha dari Obligasi dan Sukuk Sama.....	81
4.11.	Proyek Gedung dan Infrastruktur Menjadi Dasar Sukuk.....	82
4.12.	Tidak Ada Jaminan	84
4.13.	Pemindahbukuan dan Perdagangan Sukuk yang Dilakukan di Bursa Efek Tidak Termasuk ke dalam Jual-beli Hutang.....	88
4.14.	Penggunaan Kupon pada Sukuk Mudharabah di Pasar Modal Syariah Menggunakan Nisbah Bagi Hasil.....	90
BAB V PENUTUP		92
5.1.	Kesimpulan.....	92
5.2.	Saran.....	94
DAFTAR PUSTAKA.....		95



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1: Emiten dan Akad yang Digunakan untuk Sukuk.....	4
Tabel 2. 1: Sifat-Sifat Umum Sukuk.....	15
Tabel 2. 2: Perbandingan Sukuk dengan Produk Pasar Modal Konvensional....	16
Tabel 2. 3: Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional.....	18
Tabel 4. 1: Data Informan Penelitian.....	54



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1: Perkembangan Sukuk Korporasi per Maret 2021 3

Gambar 1. 2: Jenis-Jenis Sukuk yang Digunakan pada Pasar Internasional..... 7

Gambar 2. 1: Skema Sukuk Mudharabah 32

Gambar 2. 2: Skema Akad Mudharabah..... 39

Gambar 2. 3: Kerangka Pikir Penulis 46

Gambar 4. 1: Alur Penerbitan Penawaran Umum..... 55

Gambar 4. 2: Skema Sukuk Mudharabah PT Wijaya Karya 67



DAFTAR SINGKATAN

ASPM : Ahli Syariah Pasar Modal

DSN : Dewan Syariah Nasional

LSP : Lembaga Sertifikasi Profesi

MUI : Majelis Ulama Indonesia

OJK : Otoritas Jasa Keuangan

POJK : Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

PT : Perseroan Terbatas

SM : Sukuk Mudharabah

TAS : Tim Ahli Syariah

WIKAK : Wijaya Karya

ABSTRAKSI

Ramadhanty, Nabila Safira. 2022. **Implementasi Akad Mudharabah pada Penerbitan Sukuk oleh Perusahaan Jasa Non-Kuangan Berbasis Konvensional (Studi pada PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.)**. Skripsi, Jurusan Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. Puspitasari Wahyu Anggraeni, S.E., M.Ec.Dev.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui implementasi akad mudharabah pada penerbitan sukuk oleh PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Penelitian ini menggunakan data primer yang diperoleh dari hasil wawancara dan observasi, serta data sekunder yang diperoleh dari literatur, artikel, jurnal dan juga situs dari internet. Penelitian ini terdapat unit analisis yang terdiri dari Staf Departemen Strategi Keuangan Divisi Keuangan PT WIKA yang mengurus kegiatan penerbitan sukuk dan obligasi WIKA, Manajer Umum Departemen Strategi Keuangan Divisi Keuangan PT WIKA, Tim Ahli Syariah untuk PT Wijaya Karya, dan juga Seketaris Bidang Edukasi, Sosialisasi dan Literasi DSN-MUI, Prospektus Penawaran Umum Berkelanjutan I Obligasi Berkelanjutan I dan Sukuk Berkelanjutan I. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif eksplanatif. Metode pengambilan data penelitian ini menggunakan teknis dokumen, teknik wawancara dan juga teknik observasi. Dalam pengecekan keabsahan data menggunakan Triangulasi Sumber dan Triangulasi Teknik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PT WIKA menerbitkan sukuk dengan alasan untuk menangkap pasar atau target yang lebih besar di pasar modal, sukuk yang diterbitkan oleh PT WIKA adalah sukuk mudharabah, hal ini dikarenakan sukuk ini tidak menggunakan aset sebagai dasar sukuknya, melainkan menggunakan usaha yang dijalankannya. Usaha yang menjadi dasar dari sukuk PT WIKA adalah proyek gedung dan infrastruktur. Skema sukuk mudharabah yang dijalankan oleh PT WIKA sudah memenuhi dengan rukun dan syarat akad mudharabah, akan tetapi tidak sempurna. Sukuk Mudharabah ini ditentukan oleh tim ahli syariah atas rekomendasi DSN-MUI yang diambil dari daftar ASPM. Investor sukuk sama seperti obligasi diwakili oleh wali amanat. Kupon yang digunakan untuk penjualan sukuk di pasar modal menggunakan nisbah bagi hasil. Ketentuan-ketentuan yang ditentukan oleh tim ahli syariah adalah suatu *closure* dengan tujuan agar investor dan perusahaan sama-sama nyaman.

Kata kunci: Akad Mudharabah, Sukuk Mudharabah, PT WIKA (Wijaya Karya).



BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Modal sangat diperlukan dalam menjalani kegiatan usaha. Modal ini dapat berupa tenaga kerja dan juga berupa modal uang. Ketika kekurangan modal tenaga kerja, maka dapat mengeluarkan surat atau pengumuman yang menyatakan kegiatan usaha yang dijalani membutuhkan tenaga kerja yang lebih. Sedangkan jika kekurangan modal berupa uang, maka dapat meminjam modal dari bank. Selain dari bank, dapat juga mencari modal uang dengan mengeluarkan surat-surat berharga. Surat-surat berharga ini dijual-belikan pada pasar modal yang dimana memiliki banyak jenisnya. Kegiatan yang dilakukan ini disebut juga dengan investasi, dimana pemilik modal menanamkan modalnya ke perusahaan atau kegiatan usaha yang sedang memerlukan modal untuk usahanya. Adapun berbagai macam produk untuk berinvestasi, dari yang biasa maupun yang syariah. Contohnya; saham, saham syariah, obligasi, sukuk, reksadana, reksadana syariah, dan lain sebagainya.

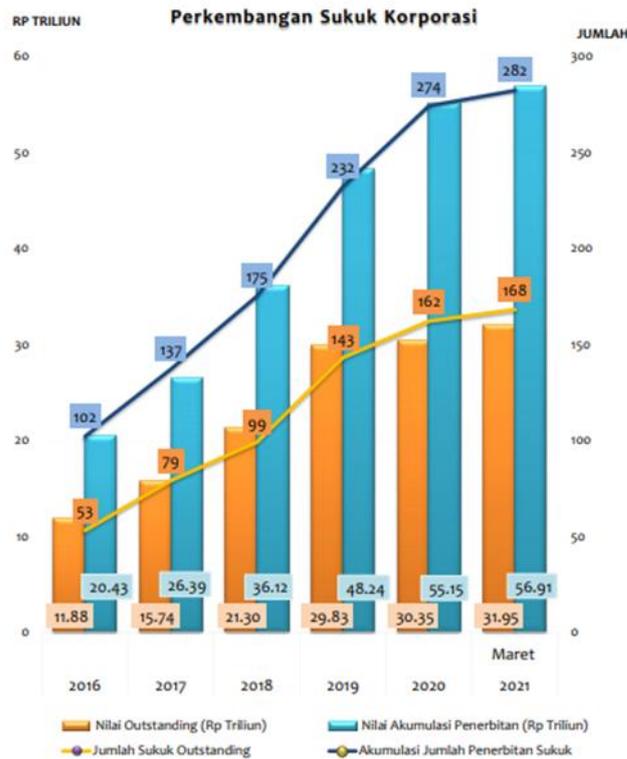
Produk-produk untuk melakukan investasi yang menggunakan sistem syariah masih dalam tahap pengembangan dan umumnya tidak terlalu jauh berbeda pada sistem kerjanya. Hanya saja, pada sistem syariah adanya penyesuaian-penyesuaian dari sistem konvensionalnya. Artinya, hal-hal yang dilarang dan tidak sesuai dengan aturan Islam pada sistem konvensionalnya dihapus atau dihilangkan kemudian diganti dengan yang mirip tapi sesuai dengan aturan Islam. Produk investasi yang dapat

dipelajari adalah obligasi dan sukuk. Kedua hal ini perlu dipelajari lebih lanjut dikarenakan obligasi dan sukuk merupakan produk investasi yang dalam jual-belinya tidak se-*fluid* saham maupun saham syariah.

Sukuk ini juga disebut dengan obligasi syariah. Pertama kali muncul di Indonesia pada akhir tahun 2002 dengan jenis sukuk korporat yang diterbitkan oleh PT Indosat Tbk. Akad dasar dari penerbitan sukuknya adalah akad mudharabah atau akad kerjasama. PT Indosat ini merupakan salah satu perusahaan yang tidak berbasis syariah. Untuk sukuk negaranya sendiri baru terbit pada tahun 2008 dengan dasar akadnya menggunakan akad ijarah atau akad sewa-menyewa. Kemudian, barulah dikeluarkannya Undang-Undang No.19 Tahun 2008 yang mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Sukuk atau obligasi syariah menurut Fatwa DSN No 32/DSN-MUI/IX/2002, 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. Sampai saat ini perkembangan sukuk di Indonesia terus meningkat, hal ini dapat dilihat pada grafik berikut.

Gambar 1. 1: Perkembangan Sukuk Korporasi Maret 2021



Sumber: OJK (2021)

Grafik di atas menunjukkan perkembangan sukuk korporasi periode Maret 2021. Batang berwarna biru muda menunjukkan nilai akumulasi penerbitan atau jumlah nilai gabungan antara sukuk negara dengan sukuk korporasi. Pada grafik, batang ini pada bulan Maret 2021 mengalami peningkatan dari tahun 2020 dimana tahun dimulainya pandemi yaitu dari Rp 55,15 triliun menjadi Rp 56,91 triliun. Garis biru di atasnya menunjukkan jumlah penerbitan sukuk negara dan korporasi. Adanya peningkatan dari 274 terbitan pada tahun 2020 menjadi 282 terbitan pada Maret 2021. Batang oranye menunjukkan nilai *outstanding* atau nilai sukuk korporasi yang beredar di masyarakat. Adanya peningkatan dari Rp 30,35 triliun pada tahun 2020 menjadi Rp 31,95 triliun pada Maret 2021. Garis oranye menunjukkan jumlah sukuk *outstanding* atau sukuk yang beredar di

masyarakat. Adanya peningkatan dari 162 efek pada tahun 2020 menjadi 168 efek pada Maret 2021.

Selain itu, dalam situs Otoritas Jasa Keuangan per Maret 2021, disebutkan juga nama-nama perusahaan sebagai emiten dari penerbitan sukuk korporasi yang ada di Indonesia. Bisa dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. 1: Emiten dan Akad yang Digunakan untuk Sukuk

No	Nama Emiten	Akad yang digunakan			Jumlah akad yang diterbitkan
		Mudharabah	Ijarah	Wakalah	
1	PT Indosat Tbk		v		20
2	PT XL Axiata Tbk		v		12
3	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)		v		45
4	PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat	v			1
5	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk		v		2
6	PT Adira Dinamika Multifinance Tbk	v			9
7	PT Bank BRISyariah Tbk	v			1
8	PT Angkasa Pura I (Persero)		v		3
9	PT Aneka Gas Industri Tbk		v		5
10	PT Global Mediacom Tbk		v		6
11	PT Timah (Persero) Tbk		v		2
12	PT Sumberdaya Sewatama		v		1
13	PT Astra Sedaya Finance	v			1
14	Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank)	v			7
15	PT Medco Power Indonesia			v	6
16	PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)	v			6

No	Nama Emiten	Akad yang digunakan			Jumlah akad yang diterbitkan
		Mudharabah	Ijarah	Wakalah	
17	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry	v			2
18	PT Bank CIMB Niaga Tbk	v			6
19	PT Mora Telematika Indonesia		v		6
20	PT Sampoerna Agro Tbk		v		4
21	PT Pegadaian (Persero)	v			9
22	PT Sarana Multigriya Finansial (Persero)	v			2
23	PT Bussan Auto Finance	v			3
24	PT Elnusa Tbk		v		1
25	PT Polytama Propindo		v		2
26	PT Wijaya Karya Persero Tbk	v			6
Jumlah total efek yang diterbitkan		53	109	6	168

Sumber: OJK (2021)

Dalam tabel di atas, dapat melihat bahwa perusahaan yang mengeluarkan sukuk umumnya terdiri dari perusahaan berbasis konvensional. Dan hanya satu perusahaan saja yang berbasis syariah, yaitu PT Bank BRISyariah Tbk. Total sukuk yang dikeluarkan berjumlah 168 terbitan per Maret 2021. Selain itu, akad-akad yang lebih banyak digunakan ialah akad ijarah, kemudian dilanjutkan dengan menggunakan akad mudharabah sebagai dasar penerbitan sukuknya, dan terakhir menggunakan akad wakalah yang masih tergolong akad yang masih baru dalam sukuk dan masih sedikit yang menggunakannya.

Sukuk dengan menggunakan akad ijarah lebih banyak digunakan daripada sukuk yang menggunakan akad mudharabah maupun akad wakalah. Sukuk ijarah sendiri ialah sekuritas yang mewakili kepemilikan

aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa di mana pembayaran *return* pada pemegang sukuk. Sedangkan sukuk mudharabah itu sendiri ialah sertifikasi yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip mudharabah dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai mudharib untuk manajemen bisnis. Sukuk wakalah atau sukuk yang mungkin saja menggunakan akad wakalah bi al-Istismar, ialah sukuk dengan akad wakalah untuk menginvestasikan dan mengembangkan harta *Muwakkil* baik dengan imbalan (*Wakalah bi al-Ujrah*) maupun tanpa imbalan (*Wakalah bi ghairi al-Ujrah*).

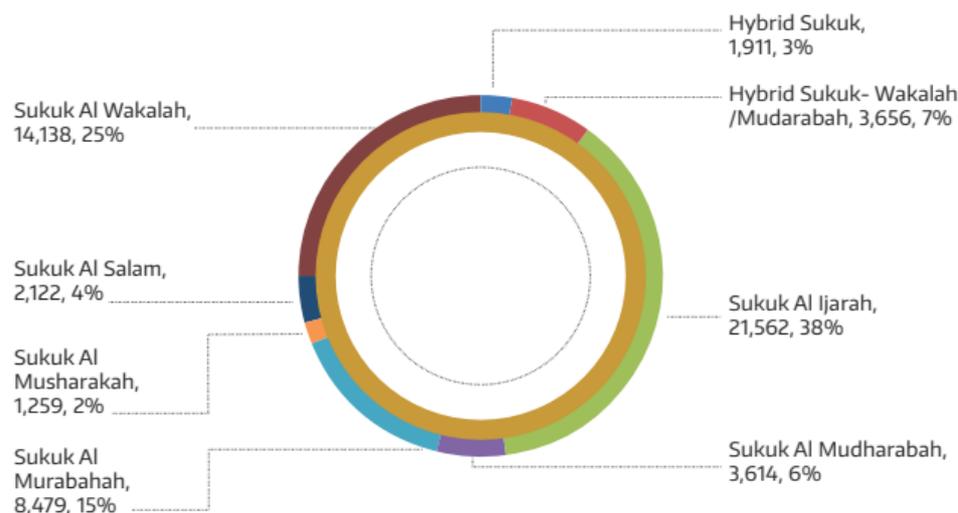
Pada definisi di atas, sukuk yang menggunakan akad ijarah dan wakalah memiliki aset atau barang yang bisa dijadikan sebagai dasar investasinya. Sedangkan untuk sukuk mudharabah menjadikan usaha dari proyek yang akan dijalani sebagai dasar dari investasi untuk sukuknya. Maka dari itu, kebanyakan perusahaan yang ingin menerbitkan sukuk memilih untuk sukuk dengan jenis akad yang mengharuskan adanya aset/harta sebagai dasar dari terbitan sukuknya. Sedangkan untuk perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki aset sebagai dasar untuk penerbitan sukuknya melainkan dari usaha yang dijalani, lebih memilih untuk menggunakan sukuk mudharabah. Mengingat kembali dari daftar nama emiten di atas, perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk berasal dari perusahaan yang bergerak di bidang jasa keuangan dan juga perusahaan yang menyediakan jasa pembangunan gedung dan infrastruktur (kontraktor) yaitu PT Wijaya Karya Tbk.

Tidak hanya di Indonesia, sukuk di luar negeri didominasi oleh sukuk yang menggunakan akad ijarah, kemudian diikuti dengan sukuk yang menggunakan akad wakalah. Menurut Laporan Sukuk IIFM (*International*



Islamic Financial Market) 2021 Edisi ke-10, akad-akad yang digunakan untuk penerbitan sukuk secara internasional adalah sebagai berikut.

Gambar 1. 2: Jenis-Jenis Sukuk yang Digunakan pada Pasar Internasional



Sumber: Database Sukuk IIFM (2021)

Diagram di atas menunjukkan berbagai jenis sukuk dengan akad yang digunakannya berdasarkan tahun 2020. Sukuk Ijarah menempati posisi yang pertama yaitu 38% sukuk yang diterbitkan menggunakan akad ini. Lalu, sukuk wakalah sebesar 25% dan juga sukuk murabahah -yang belum ada di Indonesia- sebesar 15%. Untuk sukuk mudharabah sendiri hanya 6% saja, berarti tidak banyak yang memakai sukuk yang menggunakan akad mudharabah. Hal ini menunjukkan bahwa akad yang membutuhkan aset sebagai dasar akadnya lebih diminati daripada akad yang hanya berdasarkan proyek atau usaha saja.

Lalu, timbul pertanyaan bagaimana cara kerja sukuk yang hanya mendasarkan usaha atau proyek dari si emiten sebagai dasar sukuknya saja dengan akad mudharabah sebagai akad yang digunakan untuk penerbitan sukuk. Pada penelitian yang ditulis oleh Siti Sarah Razak, Buerhan Saiti, dan Yusuf Dinc (2019) dengan judul penelitian *The Contracts, Structures and Pricing Mechanism of Sukuk: A Critical Assesment*, di dalamnya membahas mengenai sukuk mudharabah dengan menjadikan *Cagamas Mudharabah Bonds (CMB)* sebagai contohnya. Perusahaan ini sejenis dengan perusahaan konstruksi tapi membangun perumahan dengan konsep pembiayaan Islam. Selain menggunakan akad mudharabah sebagai dasar atau *underlying* sukuknya, *bay al-dayn* juga termasuk di dalamnya. *Bay al-dayn* adalah akad jual beli dengan objek jual belinya adalah piutang/ tagihan (*Dayn*). Dalam sukuk yang diterbitkannya, *bay al-dayn* ini membeli utang perumahan dari institusi keuangan dimana konsep mudharabah digunakan untuk dasar dari CMB ini. Di bawah persetujuan ini, pemegang sukuk dan perusahaan Cagamas akan berbagi hasil keuntungan berdasarkan rasio bagi hasil yang sudah disetujui dalam perjanjiannya.

Selain itu, adapun penelitian yang ditulis oleh Muhammad Salahuddin Hekmatyar dan Ebrahim Parkar (2018) yang berjudul *An Evaluation of Dana Gas's Mudharabah Sukuk from Shariah and Legal Perspectives*. Dalam penelitiannya, dijelaskan juga penerapan sukuk mudharabah dengan mengambil perusahaan Dana Gas sebagai contoh penelitiannya. Secara garis besar, Dana Gas sebagai mudharib melakukan perjanjian mudharabah dengan Dana Gas Sukuk Limited sebagai penerbit dan wali amanat yang kemudian membuat surat pernyataan kepercayaan dimana menjadi dasar dari wali amanat untuk menerbitkan sukuk. Setelah

diterimanya uang tunai dari pemegang sertifikat sukuk oleh wali amanat, kemudian ditransfer ke mudharib. Perusahaan sebagai mudharib, sebelum menerima uang tunai dari wali amanat, harus menginvestasikan uangnya ke beberapa investasi-investasi sesuai syariah. Untuk pembagian keuntungannya, sebelum investasi dilakukan, perusahaan Dana Gas akan mendistribusikan keuntungannya secara periodic. Hal ini dinamakan dengan *Periodic Required Amount*. Keuntungan bagi hasil ini akan dibayar setiap 3 bulan.

Dari sukuk Cagamas Mudharabah Bonds yang berasal dari Malaysia dan Dana Gas Sukuk yang berasal dari Uni Emirat Arab, penerapan akad mudharabah untuk sukuk yang diterbitkan hampir sama. Adanya mudharib, shahibul mal, dan juga usaha yang dilakukan sebagai dasar penerbitan sukuknya (*underlying asset*). Hanya saja, terdapat perbedaan pada pengoperasian sistem sukuk mudharabah pada masing-masing perusahaan yang dijadikan contoh. Pada tabel 1.1, sama seperti kondisi di pasar sukuk internasional, akad yang paling diminati oleh para emiten adalah akad ijarah, sedangkan akad mudharabah menjadi pilihan yang kedua. Untuk akad wakalah sendiri masih tergolong masih baru sehingga belum banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk berdasarkan akad ini. Akad mudharabah yang menjadi dasar penerbitan sukuk di Indonesia rata-rata diterbitkan oleh perusahaan yang bergerak di jasa keuangan. Adapun perusahaan yang tidak bergerak di jasa keuangan hanya pada PT Wijaya Karya yang bergerak dibidang konstruksi.

Mengingat kebanyakan perusahaan yang menerbitkan sukuk mudharabah ini merupakan perusahaan yang berbasis jasa keuangan, penelitian ini akan menjadikan perusahaan PT Wijaya Karya yang merupakan satu-satunya perusahaan yang tidak bergerak dibidang jasa

keuangan sebagai objek penelitian ini. Alasan penulis mengambil PT Wijaya Karya sebagai objek penelitian adalah karena memenuhi kriteria yang dibutuhkan penulis, yaitu perusahaan yang bukan bergerak di jasa keuangan.

Sebagai dasar penelitiannya, penelitian ini menggunakan beberapa penelitian sebelumnya yang dijadikan sebagai dasar referensinya. Alimin (2013) melakukan penelitian yang berjudul Sukuk Mudharabah Sebagai Instrumen Keuangan Islam Ideal Kontemporer. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa sukuk mudharabah cukup fleksibel untuk diterapkan oleh korporat dan pemerintah, dan juga memiliki mekanisme yang bermacam-macam dalam kerangka rekayasa keuangan Islam. Namun, beberapa alasan kesesuaian syariah dan aspek pemasaran perlu mendapat perhatian dari stakeholders sukuk.

Divina Mahardika Dewi, Lucky Nugroho, Citra Sukmadilaga, dan Tettet Fitijanti (2020) melakukan penelitian dengan judul Tinjauan Sukuk Korporasi di Indonesia dari Perspektif Penawaran, Permintaan dan Regulasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan sukuk korporasi di Indonesia saat ini masih sangat lambat dikarenakan masalah yang melekat dengan lembaga pasar (Fatah, 2011). Kondisi ini selaras dengan pernyataan OJK (2016), bahwa masalah yang paling menonjol terkait dengan pengembangan sukuk di Indonesia adalah kerangka hukum untuk penerbitan surat berharga syariah yang belum kuat.

Komariyah, Sri Nurul (2015), melakukan penelitian berjudul Persepsi Akademisi Terhadap Risiko Kepatuhan Syariah Sukuk di Indonesia, dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepatuhan syariah sukuk di Indonesia belum terpenuhi dengan baik secara keseluruhan.

Muhammad Farisulhaq, Sandy Rizki Febriadi, dan Encep Abdul Rojak (2019) melakukan penelitian berjudul *Tinjauan Fikih Muamalah Terhadap Implementasi Akad Mudharabah pada Produk Sukuk Ritel di Bank Syariah Mandiri KC Ahmad Yani Bandung*, dengan hasil dari penelitiannya adalah akad mudharabah pada sukuk ritel diterapkan pada sistem pembagian proporsi imbal bagi hasil berdasarkan hasil usaha perusahaan menurut kesepakatan kedua belah pihak, akan tetapi aspek transparansi tentang *item-item* potongan kepada pihak investor tidak sesuai.

Nurhisam, Luqman (2016) melakukan penelitian berjudul *Kepatuhan Syariah (Sharia Compliance) dalam Industri Keuangan Syariah*. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kedudukan DPS sangat menentukan terciptanya kepatuhan syariah yang merupakan unsur utama dalam keberadaan dan kelangsungan usaha bagi industri keuangan syariah.

Muhammad Salahuddin Hekmatyar dan Ebrahim Parkar (2018) menulis penelitian dengan judul *An Evaluation of Dana Gas's Mudarabah Sukuk from Shariah and Legal Perspectives*, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa berdasarkan analisis fitur sukuk, terdapat beberapa pelanggaran aturan syariah dalam praktik pembagian keuntungan dan pembelian, jika dibandingkan dengan standar AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*).

Siti Sarah Razak, Buerhan Saiti, dan Yusuf Dinc (2019) menulis artikel dengan judul *The Contracts, Structures and Pricing Mechanism of Sukuk: A Critical Assessment*. Artikel ini lebih membahas mengenai beberapa instrument sukuk, menilai struktur yang sudah ada, memperagakan mekanisme harga sukuk dan mengkritik setiap tipe sukuk.

Selain penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi dasar dari penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu lainnya masih belum ada yang



membahas tentang penerapan sukuk di Indonesia. Dengan 3 (tiga) akad yang digunakan di Indonesia, sukuk yang menggunakan akad mudharabah dipilih dengan alasan sukuk mudharabah menggunakan usaha dari perusahaan sebagai dasar penerbitan sukuknya. Berbeda dengan sukuk yang menggunakan akad ijarah ataupun menggunakan akad wakalah yang menggunakan aset sebagai dasar penerbitan sukuknya dan paling banyak diminati. Untuk itu, perlu sukuk mudharabah di Indonesia harus dibahas agar masyarakat yang memiliki usaha dan ingin menerbitkan sukuk, akan tetapi tidak memiliki aset untuk dijadikan dasar penerbitan, tetap dapat mengeluarkan sukuk dengan mendasarkan penerbitannya melalui usaha yang dijalankannya. Sebagai pembahasannya, dilakukan studi menggunakan perusahaan yang bergerak dibidang non-jasa keuangan, yaitu PT Wijaya Karya. Untuk menjadi gambaran masyarakat yang usahanya tidak bergerak dibidang jasa keuangan sistem kerja sukuk mudharabah di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah disampaikan, maka rumusan masalah ini adalah:

- a) Mengapa PT Wijaya Karya tertarik untuk mengeluarkan sukuk, terutama sukuk mudharabah?
- b) Bagaimana skema sukuk mudharabah yang dijalankan oleh PT Wijaya Karya?
- c) Apakah sukuk mudharabah yang dijalankan sudah sesuai dengan rukun dan syarat akad mudharabah?

- d) Apa alasan dari adanya ketentuan-ketentuan yang tertera dalam unsur-unsur penting sukuk mudharabah PT Wijaya Karya?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

- a) Untuk mengetahui alasan dari PT Wijaya Karya menerbitkan sukuk menggunakan jenis sukuknya sukuk mudharabah.
- b) Untuk mengetahui skema sukuk mudharabah yang dijalankan oleh PT Wijaya Karya.
- c) Untuk mengetahui sukuk mudharabah berdasarkan skemanya sudah sesuai dengan rukun dan syarat akad mudharabah atau malah sebaliknya.
- d) Untuk mengetahui alasan dari ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan pada unsur-unsur penting sukuk mudharabah PT Wijaya Karya.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian untuk praktisi maupun akademis adalah sebagai berikut:

a) Manfaat Praktisi

- Memberi masukan kepada investor yang ingin menghindari hal-hal yang dilarang oleh Islam dalam melakukan investasi untuk cermat dalam memilih sukuk mana yang sesuai dengan namanya.

- Sebagai masukan dan informasi untuk perusahaan-perusahaan yang juga tidak bergerak dalam jasa keuangan dan tidak memiliki aset untuk dijadikan dasar penerbitan sukuk akan tetapi ingin menerbitkan sukuk, dapat menggunakan sukuk mudharabah.

b) Manfaat Akademis

- Sebagai referensi dan masukan dalam penelitian yang mengambil tema yang sama.
- Sebagai wawasan tambahan mengenai obligasi syariah.





BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Sukuk/Obligasi Syariah

Pada prinsipnya, sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrument investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (underlying transaction), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah, atau yang lain.

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) telah mengeluarkan fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Menurut Fatwa 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 hasil/ margin/ fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Sifat-sifat umum dari sukuk akan memperlihatkan bahwa sukuk cukup memiliki kualitas yang sama dengan semua pasar lain yang berorientasi aset keuangan konvensional, termasuk hal-hal berikut ini:

Tabel 2. 1: Sifat-Sifat Umum Sukuk

Dapat diperdagangkan	Sukuk mewakili pihak pemilik actual dari aset yang jelas, manfaat aset atau kegiatan bisnis dan juga dapat diperdagangkan pada harga pasar.
Dapat diperingkat	Sukuk dapat diperingkat dengan mudah oleh Agen Pemberi Peringkat regional dan internasional.

Dapat ditambah	Sebagai tambahan terhadap aset utama atau kegiatan bisnis, sukuk dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya.
Fleksibilitas hukum	Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan pajak yang berbeda.
Dapat ditebus	Struktur sukuk diperbolehkan untuk kepentingan penebusan.

Sumber: Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution (2007)

Dilihat dari persamaannya, sukuk sering disamakan dengan surat obligasi (bond) dan bahkan dengan produk-produk pasar modal konvensional lainnya, walaupun produknya agak berbeda dalam sifatnya, sebagaimana yang terlihat dari perbandingan berikut ini dengan berupa instrument pasar modal konvensional utama.

Tabel 2. 2: Perbandingan Sukuk dengan Produk Pasar Modal Konvensional

Dibandingkan		
Surat Obligasi	Surat obligasi murni mewakili utang pada penerbit.	Sukuk mewakili pihak yang memiliki aset yang berwujud dan/atau jelas, kegiatan ekonomi dan jasa.
Saham	Saham mewakili pihak yang mewakili seluruh perusahaan.	Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan akan mewakili sepenuhnya kepemilikan perusahaan pada aset, proyek, jasa, dan kegiatan tertentu yang berhubungan dengan perusahaan.
Derivatif	Derivative mewakili turunan berganda dari kontrak yang berbeda yang dibuat dari kontrak dasar utama.	Sukuk berhubungan hanya dengan satu kontrak dan memelihara kesinambungan aset sepanjang waktu.

Dibandingkan	Sekuritisasi	Sekuritas secara umum berhubungan dengan mengubah pinjaman & tagihan dalam berbagai jenis menjadi sekuritas yang dapat dipasarkan dengan mengemas pinjaman menjadi satu kesatuan, kemudian menjual saham kepemilikan	Sukuk (menurut definisi AAOIFI) adalah sertifikat yang bernilai sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya dari aset yang <i>tangible</i> , manfaat aset, dan jasa.
--------------	--------------	--	--

Sumber: Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution (2007)

Tetapi, tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan obligasi syariah, beberapa persyaratan berikut harus terpenuhi:

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

b) Peringkat Investment Grade:

- Memiliki fundamental usaha yang kuat.
- Memiliki fundamental keuangan yang kuat.
- Memiliki citra yang baik bagi publik.

Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan return.

Perbedaan yang paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan/ ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan pada obligasi syariah saat dilakukan transaksi (jual beli) belum ditentukan besarnya bunga. Yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perbedaan kedua obligasi ini dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

Tabel 2. 3: Perbedaan Obligasi Syariah dan Obligasi Konvensional

Keterangan	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Harga penawaran	100%	100%
Jatuh tempo	5 tahun	1 tahun – 10 tahun
Pokok obligasi saat jatuh tempo	100%	100%
Pendapatan	Bagi Hasil	Bunga
Return	15,5 – 16% indikatif	15,5 – 16%
Rating	AA+	AA+

Sumber: Heru Sudarsono (2007)

Obligasi syariah lebih kompetitif dibandingkan obligasi konvensional dikarenakan beberapa hal. Pertama: kemungkinan perolehan dari bagi

hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional. Kedua: obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif. Ketiga: bila terjadi kerugian (di luar control), investor tetap memperoleh aktiva. Keempat: terobosan paradigma, bukan lagi surat utang, tapi surat investasi.

2.2. Asal Usul Sukuk

Periode Klasik

Pada awal abad permulaan Islam (awal abad hijriah/ abad ke-6M), istilah sukuk dapat ditemukan dalam berbagai literatur Islam klasik dengan berbagai variasi penyebutan nama, seperti sakk, sukuk, atau *Sakaik*. Istilah tersebut memiliki arti sebagai suatu sertifikat atau dokumen. Dalam kitab Al-Muwatta' karya Imam Malik disebutkan bahwa sukuk telah digunakan sejak abad pertama Hijriah pada masa pemerintahan Khalifah Al-Marwan ibn Al-Hakam, yaitu zaman dinasti Bani Umayyah. Pada masa itu, sukuk digunakan sebagai kupon makanan untuk masyarakat, dimana mereka tinggal menukarkan kupon tersebut dengan sejumlah ransum makanan.

Selanjutnya sukuk mulai berkembang dan digunakan sebagai alat pembayaran dalam perdagangan. Pada masa itu, sukuk lazim digunakan oleh para pedagang muslim sebagai dokumen yang menjadi bukti atas kewajiban keuangan sebagai hasil dari terjadinya transaksi perdagangan dan kegiatan komersial lainnya. Sederhananya, sukuk muncul sebagai solusi pembayaran dalam perdagangan untuk memberikan kemudahan dan keamanan bagi pedagang. Jadi jika ingin berdagang ke tempat yang jauh, sang pedagang tidak perlu membawa uang/emas banyak-banyak yang menjadikannya rentan untuk dirampok. Ia cukup menitipkan uangnya pada pihak penerbit sukuk katakanlah, lalu penerbit sukuk mengeluarkan

sukuk sebagai bukti atas uang tersebut. Sehingga sang pedagang cukup membawa sukuk sebagai alat pembayaran yang diakui tersebut.

Kemudian, seiring dengan terjadinya interaksi perdagangan internasional antara pedagang Muslim dan Barat khususnya dengan para pedagang Yahudi pada abad ke-18 M, maka sukuk mulai dikenal dan digunakan secara luas di negara-negara Barat. Pada periode itu terjadi penyerapan banyak istilah-istilah bahasa Arab ke dalam bahasa latin, termasuk sukuk. Istilah "Sakk", yang merupakan singular dari kata sukuk, diserap dan mengalami perubahan pengucapan ke dalam Bahasa Latin.

Hal ini menurut pernyataan dari pakar sejarah Barat, Abraham Udovitch dan Walter Fischel, merupakan asal dari kata "*cheque*". Sama halnya dengan kata *coffee* yang berasal dari bahasa Arab "Qahwah" yang berarti kopi, *candy* yang juga berasal kata "Al-Qandy" yang berarti tebu, atau bahkan kata *orange* yang berasal dari kata "An-Naranj" yang berarti pohon jeruk.

Periode Kontemporer

Setelah berabad-abad lamanya digunakan sebagai dokumen pembayaran, sukuk kemudian mulai digunakan sebagai instrumen pembiayaan oleh negara, yaitu pada tahun 1775 M pada zaman kekhalifahan Turki Utsmani. Pada saat itu pemerintah Turki Utsmani menerbitkan Esham untuk membiayai defisit negara setelah kealahannya dari Rusia. Penerbitan sukuk tersebut dilakukan melalui proses sekuritisasi bea cukai tembakau, dimana investor akan menerima variable return sepanjang hidup mereka. Namun demikian pemerintah Turki Utsmani juga memiliki hak untuk dapat membeli kembali Esham tersebut sesuai diskresi pemerintah (Sukuk: *Sharia Guidelines for Islamic Bonds, Amana Bank*).

Kemudian sejalan dengan pesatnya penerbitan obligasi konvensional yang berbasis bunga pada abad ke-19, para cendekiawan syariah mulai berupaya mengembangkan alternatif dari instrumen sejenis yang berbasis syariah. Upaya tersebut mulai dilakukan sejak tahun 1978, yaitu oleh Yordania. Pada saat itu pemerintah setempat mengizinkan Bank Islam Jordan untuk menerbitkan obligasi syariah atau yang dikenal dengan obligasi muqaradah, dan diikuti dengan dikeluarkannya *Muqaradah Act* pada tahun 1981. Upaya yang sama juga dilakukan Pakistan yang mengesahkan undang-undang khusus yaitu Peraturan tentang Perusahaan Mudharabah dan Aturan Pengembangan Kontrol Mudharabah tahun 1980. Namun upaya-upaya tersebut belum membuahkan hasil karena minimnya infrastruktur yang sesuai dan kurangnya transparansi (Nur Kholis: Sukuk Instrumen Investasi yang Halal dan Menjanjikan, 2010).

Penerbitan obligasi syariah yang pertama kali terhitung sukses adalah penerbitan *Government Investment Issues* (sebelumnya dikenal dengan *Government Investment Certificate*) yang dilakukan oleh pemerintah Malaysia pada tahun 1983, meski institusi keuangan syariah pada saat itu belum dapat mengembangkan pasar sukuk yang dalam dan aktif.

Dalam perkembangannya, konsep sekuritisasi aset yang digunakan di pasar konvensional justru dapat memberikan kerangka yang dapat diaplikasikan dalam penerbitan sukuk. Dengan mengacu pada konsep sekuritisasi aset tersebut, sejak akhir tahun 1990 struktur sukuk berbasis aset mulai dikembangkan di Bahrain dan Malaysia. Struktur tersebut pada akhirnya menarik perhatian banyak pihak karena dianggap sangat potensial diaplikasikan dalam rangka penerbitan instrumen dan pengembangan pasar modal syariah (Zamir Iqbal & Abbas Mirakhor, Pengantar Keuangan Islam, 2008).

Penerbitan sukuk yang berbasis sekuritisasi aset dilakukan pertama kali di Malaysia. Pada tahun 1990, Shell MDS menerbitkan sukuk korporasi pertama dengan struktur Bai' Bithaman Ajil senilai RM 125 juta (setara USD 33 juta). Sedangkan di Bahrain penerbitan sukuk mulai dilakukan pada Juni 2001, dimana Otoritas Moneter Bahrain (*Bahrain Monetary Agency*) menerbitkan sukuk Salam dengan tenor jangka pendek (91 hari) senilai USD 25 juta. Di tahun yang sama, penerbitan *Global Corporate Sukuk* pertama di pasar keuangan syariah internasional dilakukan oleh Kumpulan Guthrie Bhd, Malaysia melalui penerbitan sukuk senilai USD 150 juta. Menyusul berikutnya di tahun 2002, pemerintah Malaysia menerbitkan *Global Sovereign Sukuk* pertama kalinya dengan struktur sukuk ijarah senilai USD 600 juta. Penerbitan dan pengembangan sukuk tersebut didukung oleh landasan syariah berupa fatwa yang memberikan pedoman dalam rangka penerbitan sukuk. Fatwa tersebut antara lain dikeluarkan oleh *Islamic Jurisprudence Council* pada tahun 2001, yang dianggap sebagai tonggak sejarah penting yang mendukung perkembangan sukuk. Selanjutnya pada tahun 2003, *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) mengeluarkan ketentuan AAOIFI *Sharia Standards* Nomor 17 tentang *Investment Sukuk*, dan memberikan definisi yang lebih komprehensif mengenai sukuk termasuk klasifikasi 14 jenis struktur sukuk dan ketentuan syariah mengenai penerbitannya. Seiring dengan besarnya dukungan dari berbagai lembaga dan institusi keuangan syariah serta dikembangkannya *framework* pendukung yang lebih baik, penerbitan sukuk di seluruh dunia kemudian mengalami perkembangan yang sangat pesat baik dari segi nilai nominal penerbitan serta jenis dan variasi struktur sukuk yang digunakan.

Hingga saat ini banyak varian sukuk telah dikembangkan antara lain *hybrid*



sukuk, *convertible* sukuk, *project financing* sukuk, sukuk wakalah, dan sebagainya. Begitu pula dengan jumlah penerbitan sukuk yang nilainya terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.

Saat ini Sukuk tidak hanya diterbitkan oleh korporasi (*corporate sukuk*), tapi sukuk juga telah banyak diterbitkan oleh negara (*sovereign sukuk*). Bahkan penerbitan *sovereign sukuk* ini menjadi pendorong utama perkembangan pasar sukuk internasional. Sukuk juga diadopsi secara luas baik di negara yang berpenduduk mayoritas muslim maupun non-muslim. Negara-negara seperti Indonesia, Malaysia, Brunei Darussalam, Pakistan, Qatar, Bahrain, Saxony Anhalt (negara bagian Jerman), Uni Arab Emirates, Sudan, Gambia, Singapura, China, Jepang telah menerbitkan sukuk, dan diantaranya menerbitkan sukuk secara reguler baik di pasar domestik maupun internasional. Dan di tahun 2014 ini, Inggris dan Hongkong bahkan telah menerbitkan sukuk perdananya. Yang kemungkinan akan diikuti oleh penerbitan sukuk oleh Luksemburg dan Afrika Selatan.

2.3. Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi merupakan jenis obligasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memenuhi prinsip syariah. Untuk meregulasi sukuk jenis ini, OJK telah menerbitkan POJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk (mengganti penerbitan sukuk dalam Peraturan Nomor IX.A.13. Dalam penerbitan sukuk korporasi terdapat beberapa pihak yang terlibat, yaitu:

- a) Obligor, adalah emiten yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo.

- b) Wali amanat (trustee) untuk mewakili kepentingan investor.
- c) Investor, yaitu pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

Emiten yang melakukan penawaran umum sukuk wajib:

- a) mengikuti ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran serta ketentuan tentang penawaran umum yang terkait lainnya;
- b) menyampaikan kepada OJK hasil pemeringkatan dan perjanjian perwaliamanatan sukuk serta akad syariah yang terkait dengan penerbitan sukuk dimaksud;
- c) menyampaikan kepada OJK pernyataan bahwa kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan ketentuan, dan menjamin bahwa selama periode sukuk kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak akan bertentangan dengan ketentuan;
- d) menyampaikan pernyataan dari wali amanat sukuk bahwa wali amanat sukuk mempunyai penanggung jawab atas pelaksanaan kegiatan perwaliamanatan yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal;
- e) mengungkapkan informasi dalam prospectus yang sekurang-kurangnya meliputi:
- kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan ketentuan syariah, dan emiten menjamin bahwa selama periode sukuk kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak akan bertentangan dengan ketentuan syariah;
 - wali amanat sukuk mempunyai penanggung jawab atas pelaksanaan kegiatan perwaliamanatan yang mengerti kegiatan-

kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal;

- jenis akad syariah dan skema transaksi syariah yang digunakan dalam penerbitan sukuk;
- ringkasan akad syariah atau perjanjian berdasarkan syariah yang dilakukan oleh para pihak;
- sumber pendapatan yang menjadi dasar perhitungan pembayaran bagi hasil, marjin, atau fee;
- besaran nisbah pembayaran bagi hasil, marjin, atau fee;
- rencana jadwal dan tata cara pembagian dan/atau pembayaran bagi hasil, marjin, atau fee;
- kesanggupan emiten untuk mengungkapkan kepada masyarakat hasil pemeringkatan sukuk setiap tahun sampai dengan berakhirnya sukuk.

Di samping itu, perjanjian perwaliamanatan penerbitan sukuk wajib sekurang-kurangnya memuat:

- a) uraian tentang akad syariah yang mendasari diterbitkannya sukuk;
- b) penggunaan dana hasil penerbitan sukuk sesuai dengan karakteristik akad syariah;
- c) sumber dana yang digunakan untuk melakukan pembayaran imbal hasil sesuai dengan karakteristik akad syariah;
- d) besaran nisbah pembayaran bagi hasil, margin, atau fee;
- e) rencana jadwal dan tata cara pembagian dan/atau pembayaran bagi hasil, marjin, atau fee;
- f) kewajiban wali amanat untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan dalam rangka memastikan kepatuhan emiten terhadap prinsip-prinsip syariah di pasar modal;

g) tindakan yang harus dilakukan dalam hal emiten akan mengubah jenis akad syariah, isi akad syariah; kegiatan usaha dan/atau aset tertentu yang mendasari penerbitan sukuk;

h) perubahan jenis akad syariah, isi akad syariah, kegiatan usaha dan/atau aset tertentu yang mendasari penerbitan sukuk wajib terlebih dahulu disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Sukuk (RUP Sukuk);

i) mekanisme pemenuhan hak pemegang sukuk yang tidak setuju terhadap perubahan dimaksud;

j) ketentuan yang menyebutkan bahwa pelanggaran terhadap ketentuan dapat dijadikan alasan untuk menyatakan bahwa emiten gagal dalam memenuhi kewajibannya;

k) mekanisme penanganan dalam hal terjadi gagal memenuhi kewajiban. Dalam hal terjadi perubahan jenis akad syariah, isi akad syariah, kegiatan usaha dan/atau aset tertentu yang mendasari penerbitan sukuk sehingga bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, maka sukuk tersebut menjadi batal demi hukum (fasakh) dan emiten wajib menyelesaikan seluruh kewajibannya kepada pemegang sukuk.

Emiten dan wali amanat wajib melaksanakan seluruh ketentuan yang diatur dalam perjanjian perwaliamanatan. Emiten wajib menggunakan dana hasil penawaran umum sukuk untuk membiayai kegiatan atau investasi yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Sukuk dapat diperdagangkan di pasar sekunder apabila telah terpenuhi hal-hal sebagai berikut:

a) seluruh dana hasil penawaran umum sukuk telah diterima oleh emiten;

b) dana yang diterima sudah mulai digunakan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk.

2.4. Sukuk/Obligasi Syariah Mudharabah

Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah. Akad mudharabah adalah akad kerja sama antara pemilik modal (shahibul maal/investor) dengan pengelola (mudharib/emiten).

Sukuk atau sertifikat mudharabah adalah sukuk yang menggunakan skema akad mudharabah sebagai dasar penerbitannya dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai mudharib untuk manajemen bisnis. Sukuk jenis mudharabah dapat menjadi instrument dalam meningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi dalam suatu perekonomian.

Ikatan atau akad mudharabah pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerja sama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, di mana pemilik harta (shahibul maal) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Adapun pemilik usaha (mudharib/emiten) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri (directionery) dalam bentuk aset pada kegiatan usaha tersebut.

Dalam Fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, dinyatakan antara lain bahwa:

- a) 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 merupakan bagi hasil, margin atau fee serta membayar dana obligasi pada saat obligasi jatuh tempo.

b) Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudharabah dengan memerhatikan substansi fatwa DSN-MUI No.7/DSN_MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah.

c) Obligasi mudharabah emiten bertindak sebagai mudharib (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi mudharabah bertindak sebagai shahibul maal (pemodal).

d) Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.

e) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad.

f) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.

g) Kepemilikan obligasi syariah dapat dipindahtangankan selama disepakati dalam akad.

Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan struktur obligasi mudharabah, di antaranya:

a) Obligasi syariah mudharabah merupakan bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka waktu yang relatif panjang.

b) Obligasi syariah mudharabah dapat digunakan untuk pendanaan umum (general financing), seperti pendanaan modal kerja ataupun capital expenditure.

c) Mudharabah merupakan percampuran kerja sama antara modal dan jasa (kegiatan usaha), sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (collateral) atas aset yang spesifik.

Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.



- d) Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur murabahah dan ba'i bi'thaman aji menjadi mudharabah dan ijarah.

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah mudharabah adalah:

- a) Kontrak atau akad mudharabah dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.

- b) Rasio atau presentase bagi hasil (nisbah) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (revenue sharing) atau keuntungan (profit sharing). Namun, berdasarkan Fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah penggunaan revenue sharing.

- c) Nisbah bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meningkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.

- d) Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagihasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan/keuntungan yang dibagihasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.

- e) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodic (tahunan, semesteran, kuartalan, maupun bulanan).

- f) Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan indicative return tertentu.

Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten kepada pemegang obligasi syariah mudharabah harus jelas sumbernya dan bersih

dari unsur nonhalal. Nisbah keuntungan dalam obligasi mudharabah ditentukan sesuai kesepakatan sebelum emisi (penerbitan) obligasi syariah mudharabah. Jadi yang dijelaskan kepada investor adalah sumber penghasilan, nisbah bagi hasil, sementara besaran nilai imbal hasil tidak boleh disebutkan di muka. Oleh karena itu, obligasi syariah mudharabah akan memberikan imbal hasil (return) yang berfluktuasi mengikuti pendapatan yang menjadi dasar nisbah bagi hasil.

Menurut Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, berdasarkan Islamic Fiqh Academy dari OIC (2000: 61-65), berikut ciri-ciri yang melekat pada sertifikat mudharabah:

- a) Sukuk Mudharabah (SM) mewakili kepemilikan umum dan memberi hak pemegangnya untuk berbagi pada proyek khusus.
- b) Kontrak SM didasarkan pada pengumuman resmi dan penerbit atau prospectus, yang harus memberikan seluruh informasi yang diperlukan oleh syariah untuk kontrak Qirad seperti jenis modal, rasio untuk distribusi profit dan kondisi lain yang berhubungan dengan penerbit, yang harus disesuaikan dengan syariah.
- c) Pemegang SM diberikan hak untuk memindahkan kepemilikan dengan menjual sertifikat di pasar sekuritas sesuai nilainya. Nilai pasar sertifikat mudharabah bervariasi berdasarkan status bisnis yang dijalankan dan keuntungan yang diharapkan dari proyek yang dikerjakan. Penjualan SM harus mengikuti aturan sebagai berikut ini:
 - Jika modal mudharabah, sebelum beroperasinya proyek tertentu, adalah masih berbentuk uang, perdagangan SM akan seperti pertukaran uang dengan uang dan hal tersebut harus memenuhi aturan bay' al sarf.

- Jika modal mudharabah adalah bentuk utang, harus didasarkan pada prinsip-prinsip perdagangan utang dalam hukum Islam.

- Jika modal adalah dalam bentuk kombinasi tunai, tagihan, barang, aset, dan manfaat riil, perdagangan harus didasarkan pada harga pasar yang berkembang berdasarkan persetujuan kedua belah pihak.

d) Manajer/supervisor yang menerima pendanaan yang dikumpulkan dari pelanggan untuk SM juga dapat menginvestasikan dananya sendiri. Ia akan memperoleh keuntungan untuk kontribusi modalnya sebagai tambahan pada bagian keuntungan sebagai mudharab.

e) Tidak prospectus dan tidak juga SM yang berisi jaminan, baik dari pihak penerbit atau manajer pendanaan, untuk modal atau suatu keuntungan tetap, atau keuntungan berdasarkan persentase modal.

Oleh sebab itu:

- Prospektus atau penerbit SM sesuai dengan hal tersebut, tidak boleh menetapkan pembayaran atau jumlah tertentu kepada pemegang SM.

- Keuntungan harus dipisahkan, sebagaimana yang ditentukan oleh aturan yang ditetapkan syariah; bahwa sejumlah kelebihan dari modal dan bukan penerimaan dari hasil.

- Perhitungan laba dan rugi dari proyek harus dipublikasikan dan disebarluaskan pada pemegang SM.

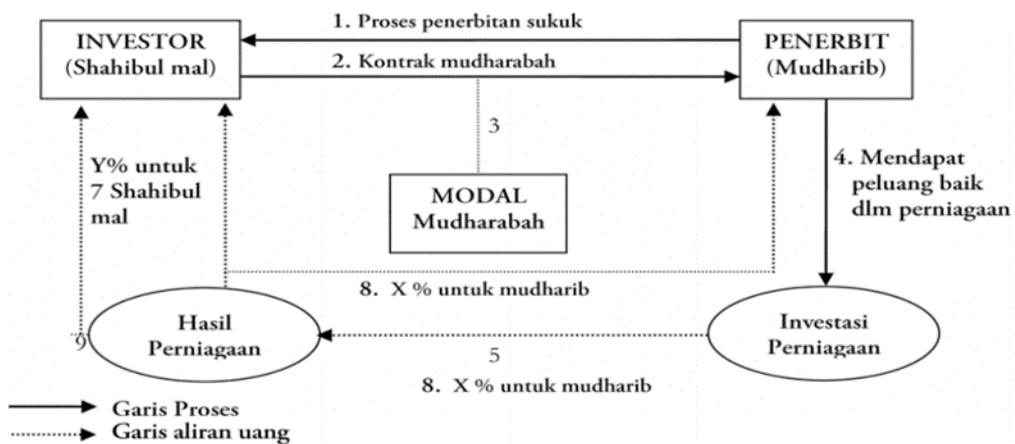
f) Diperbolehkan untuk membuat cadangan untuk kondisi tak terduga, seperti hilangnya modal, dengan mengurangi dari keuntungan sejumlah persentase tertentu setiap periode akuntansi.

Prospektus juga dapat berisi janji yang dibuat oleh pihak ketiga, yang secara keseluruhan tidak berhubungan dengan pihak-pihak yang



melakukan kontrak, dalam bentuk entitas hukum atau status keuntungan, untuk sumbangan dalam jumlah tertentu, tanpa balasan keuntungan, untuk mengatasi kerugian pada proyek tertentu, diberikannya komitmen semacam ini adalah independent dalam kontrak mudharabah. Bagaimanapun, tidak diperbolehkan bagi pihak penerbit untuk menjamin modal yang berasal dari mudharabah (OIC Fiqh Academy, 2000: 61-65).

Gambar 2. 1: Skema Sukuk Mudharabah



Sumber: Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah, hal.136

Berikut ini keterangan dari bagan.

- Penerbit memproses penerbitan sukuk mudharabah untuk keperluan mobilisasi modal dengan kadar tertentu;
- Penerbit (sebagai mudharib) dan investor (shahib al-mal) membuat kontrak mudharabah dengan perjanjian keuntungan yang disepakati (X:Y);
- Atas kontrak tersebut, terkumpul sejumlah modal mudharabah;
- Penerbit menanamkan modal pada proyek perniagaan sebagai peluang baik dalam alternatif perniagaan;

- e) Atas investasi yang dilakukan mudharib dapat menghasilkan keuntungan tertentu.
- f) Keuntungan yang diperoleh dari aktivitas perniagaan tersebut dibagikan antara shahib al-mal dan mudharib berdasarkan kesepakatan awal (X:Y);
- g) Keuntungan untuk shahib al-mal bernilai Y%;
- h) Keuntungan untuk mudharib bernilai X%;
- i) Jika dalam investasi tersebut terjadi kerugian, kerugian ditanggung oleh shahib ai-mal, sedangkan mudharib menanggung kerugian tenaga dana manajemen.

2.5. Akad Mudharabah

Menurut mayoritas fuqaha, mudharabah ialah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan, seperti setengah atau sepertiga dengan syarat-syarat yang telah ditentukan.

Menurut Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah (KHES), mudharabah adalah kerja sama antara pemilik dana atau penanam modal dan pengelola modal untuk melakukan usaha tertentu dengan pembagian keuntungan berdasarkan nisbah.

Akad mudharabah memiliki beberapa rukun yang telah digariskan oleh ulama guna menentukan sahnya akad tersebut, rukun yang dimaksud adalah: 1) shahib al-mal (pemilik modal); 2) mudharib (pengelola); 3) shighat (ijab Kabul); 4) ra's al-mal (modal); 5) pekerjaan dan keuntungan.

Ulama mengajukan beberapa syarat terhadap rukun-rukun yang melekat dalam akad mudharabah, yaitu sebagai berikut:

a) Pemodal dan Pengelola

- Pemodal dan pengelola harus mampu melakukan transaksi dan sah secara hukum.
- Keduanya harus mampu bertindak sebagai wakil dan kafil dari masing-masing pihak.
- Shighat yang dilakukan bisa secara eksplisit dan implisit yang menunjukkan tujuan akad.
- Sah sesuai dengan syarat-syarat yang diajukan dalam penawaran, dan akad bisa dilakukan secara lisan atau verbal, secara tertulis ataupun ditandatangani.

b) Modal

- Dinyatakan dengan jelas jumlah dan jenisnya, yaitu mata uang. Apabila modal berbentuk barang, maka barang tersebut harus dihargakan dengan harga semasa dalam uang yang beredar (atau sejenisnya);
- Harus berbentuk tunai bukan piutang, (namun sebagian ulama membolehkan modal mudharabah berbentuk aset perdagangan, misalnya inventory);
- Harus diserahkan kepada mudharib untuk memungkinkannya melakukan usaha.

c) Keuntungan

- Keuntungan harus dibagi untuk kedua belah pihak.
- Pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam persentase dari keuntungan yang mungkin dihasilkan nantinya.



- Rasio persentase (nisbah) harus dicapai melalui negosiasi dan dituangkan dalam kontrak.

- Waktu pembagian keuntungan dilakukan setelah mudharib mengembalikan seluruh (atau sebagian) modal kepada shahib al-mal.

- Jika jangka waktu akad mudharabah relative lama, nisbah keuntungan dapat disepakati untuk ditinjau dari waktu ke waktu.

- Jika penentuan keuntungan dihitung berdasarkan keuntungan kotor (gross profit), biaya-biaya yang timbul disepakati oleh kedua belah pihak karena dapat memengaruhi nilai keuntungan.

d) Pekerjaan/usaha

- Usaha perniagaan adalah hak eksklusif mudharib tanpa adanya intervensi dari pihak shahib al-mal, walaupun mazhab Hambali membolehkan shahib al-mal memberikan kontribusi dalam pekerjaan tersebut.

- Pemilik dana tidak boleh membatasi tindakan dan usaha mudharib sedemikian rupa sehingga dapat mencegahnya dari tercapainya tujuan kontrak mudharabah, yakni mendapatkan profit.

- Mudharib tidak boleh menyalahi aturan syariah dalam usaha perniagaannya yang berhubungan dengan kontrak mudharabah. Ia harus mematuhi syarat-syarat yang ditentukan shahib al-mal, sepanjang syarat itu tidak kontradiktif dengan apa yang ada dalam kontrak mudharabah.

Menurut Rachmat Syafe'i, mudharabah dianggap batal apabila terjadi hal-hal sebagai berikut:

a) Pembatalan, larangan berusaha, dan pemecatan.

b) Salah seorang Aqid meninggal dunia.

- c) Salah seorang Aqid gila.
- d) Pemilik modal murtad (keluar dari Islam).
- e) Modal rusak di tangan pengusaha.

Adapun prinsip-prinsip mudharabah sebagai berikut:

- a) Prinsip berbagi keuntungan di antara pihak-pihak yang melakukan akad mudharabah.
- b) Prinsip berbagi kerugian di antara pihak-pihak yang berakad.
- c) Prinsip kejelasan.
- d) Prinsip kepercayaan dan amanah.
- e) Prinsip kehati-hatian.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2015 tentang akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal, membahas tentang mudharabah pada bab v. Adapun yang dimuat sebagai berikut.

- a) Hak dan kewajiban pihak pemilik modal (shahib al-mal) adalah sebagai berikut:
 - berhak mengawasi pelaksanaan kegiatan usaha yang dilakukan oleh pihak pengelola usaha (mudharib);
 - berhak menerima bagian keuntungan tertentu yang disepakati dalam mudharabah;
 - berhak meminta jaminan dari pihak pengelola usaha (mudharib) atau pihak ketiga yang dapat digunakan apabila pihak pengelola usaha (mudharib) melakukan pelanggaran atas mudharabah
 - wajib menyediakan dan menyerahkan seluruh modal yang disepakati;

- wajib menanggung seluruh kerugian usaha yang tidak disebabkan oleh kelalaian, kesengajaan, dan/atau pelanggaran pengelola usaha atas mudharabah; dan

- wajib menyatakan secara tertulis bahwa pihak pemilik modal (shahib al-mal) menyerahkan modal kepada pihak pengelola usaha (mudharib) untuk dikelola dalam suatu usaha sesuai dengan kesepakatan (pernyataan ijab).

b) Hak dan kewajiban pihak pengelola usaha (mudharib) adalah:

- berhak mengelola kegiatan usaha untuk tercapainya tujuan mudharabah tanpa campur tangan pihak penyedia modal;

- berhak menerima bagian keuntungan tertentu sesuai yang disepakati dalam mudharabah

- wajib mengelola modal yang telah diterima dari pihak pemilik modal (shahib al-mal) dalam suatu kegiatan usaha sesuai kesepakatan;

- wajib menanggung seluruh kerugian usaha yang disebabkan oleh kelalaian, kesengajaan, dan/atau pelanggaran pihak pengelola usaha (mudharib); dan

- wajib menyatakan secara tertulis bahwa pihak pengelola usaha (mudharib) menerima modal dari pihak pemilik modal (shahib al-mal) dan berjanji untuk mengelola modal tersebut dalam suatu usaha sesuai dengan kesepakatan (pernyataan qabul).

c) Modal yang dikelola dalam mudharabah wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- berupa sejumlah uang dan/atau aset lainnya baik berwujud maupun tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;

- jika modal yang diberikan dalam bentuk aset selain uang, maka aset tersebut tidak sedang dijaminkan atau tidak dalam status sengketa;



- jika modal yang diberikan dalam bentuk selain aset uang, maka aset tersebut harus dinilai oleh Penilai, namun penentuan nilai aset selain uang tetap berdasarkan kesepakatan para pihak pada waktu mudharabah;

- tidak berupa piutang atau tagihan di antara pihak dan/atau kepada pihak lain; dan

- dapat diserahkan kepada pihak pengelola usaha (mudharib) baik seluruh atau sebagian pada waktu dan tempat yang telah disepakati.

d) Kegiatan usaha yang dapat dijalankan dalam mudharabah wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal dan/atau peraturan perundang-undangan; dan

- tidak dikaitkan (mu'allaq) dengan sebuah kejadian di masa yang akan datang yang belum tentu terjadi.

e) Pembagian keuntungan dalam mudharabah wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- keuntungan mudharabah merupakan selisih lebih dari kekayaan mudharabah dikurangi dengan modal mudharabah dan kewajiban kepada pihak lain yang terkait dengan kegiatan mudharabah;

- keuntungan mudharabah dibagikan kepada pihak pemilik modal (shahib al-mal) dan pihak pengelola usaha (mudharib) dengan besarnya bagian sesuai rasio/nisbah yang disepakati; dan

- besarnya bagian keuntungan masing-masing pihak wajib dituangkan secara tertulis dalam bentuk rasio/nisbah.

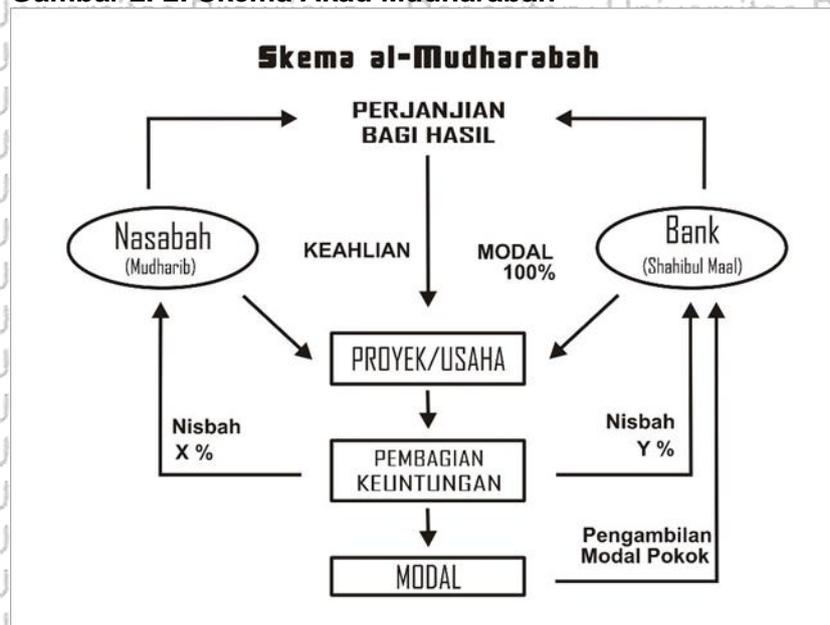
f) Dalam perjanjian (akad) mudharabah tidak boleh ada ketentuan yang memastikan pemilik modal akan memperoleh keuntungan.



g) Selain wajib memenuhi ketentuan sebagaimana yang disebutkan, dalam mudharabah dapat disepakati hal sebagai berikut:

- pihak pengelola usaha (mudharib) menyediakan biaya operasional sesuai kesepakatan dalam mudharabah;
- jangka waktu berlakunya mudharabah;
- menunjukan pihak lain untuk menyelesaikan perselisihan antar para pihak dalam mudharabah; dan/atau
- hal lain sepanjang tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Gambar 2. 2: Skema Akad Mudharabah



2.6. *Maqashid Syari'ah*

Secara lughawi, *maqashid syari'ah* terdiri dari dua kata, yakni *maqashid* dan *syari'ah*. *Maqashid* adalah bentuk *jama'* dari *maqashid* yang berarti kesengajaan atau tujuan. *Syari'ah* secara bahasa berarti jalan

menuju sumber air. Jalan menuju sumber air ini dapat pula dikatakan sebagai jalan kearah sumber pokok kehidupan.

Adapun tujuan syariat (*maqashid asy syari'ah*) adalah untuk kemaslahatan manusia. As-Syatibi menulis: "Sesungguhnya syari'ah itu bertujuan mewujudkan kemaslahatan manusia di dunia dan di akhirat."

Pemahaman *maqashid asy-syari'ah* mengambil porsi yang cukup besar dalam karya Asy-Syatibi (dalam *Al-Muwafaqat*). Sebab tidak satu pun hukum Allah SWT dalam pandangan Asy-Syatibi yang tidak mempunyai tujuan. Hukum yang tidak mempunyai tujuan sama dengan taklif ma la yutaq (membebankan sesuatu yang tidak dapat dilaksanakan). Sesuatu yang tidak mungkin terjadi pada hukum-hukum Tuhan.

Kemaslahatan sebagai substansi *al-maqashid asy-syari'ah*, dapat terealisasikan apabila lima unsur pokok dapat diwujudkan dan dipelihara.

Kelima unsur pokok itu adalah (1) agama, (2) jiwa, (3) keturunan, (4) akal, dan (5) harta.

2.7. Konsep *Ba'i Istighlal* pada Sukuk Ijarah

Definisi *ba'i istighlal* yaitu barang dijual secara *bay' wafa*, selanjutnya penjual menyewa kembali barang tersebut. Artinya, pembeli mengambil manfaat dari barang tersebut dengan menyewakannya kepada penjual sendiri (Kitab Fiqh Riba, Abdul Azhim Jalaluddin Abu Zaid, 2004).

Definisi *Bay Istighlal* menurut Majallah al-Ahkam al-'Adliyah pasal 119, jual beli *istighlal* ialah jual beli *wafa'* dengan syarat bahwa si penjual menyewa kembali barang yang dijualnya dari pembeli. Contohnya, si A menjual rumah kepada si B dengan harga 1 miliar rupiah, kemudian si A menyewa rumah itu kembali dengan harga 80 juta rupiah untuk jangka



waktu satu tahun. Konsep sukuk ijarah yang dikembangkan saat ini tidak lain adalah *bay' istighlal*, yaitu *bay' wafa'* yang disertai ijarah di dalamnya.

Sukuk Negara dengan *bay' istighlal* (tanpa SPV)

- a) Pemerintah menjual asset kepada investor dengan janji akan dibeli kembali pada 10 tahun mendatang,
- b) Sekarang asset menjadi milik investor. Selanjutnya, pemerintah menyewa (ijarah) aset itu kepada investor yang dibayar setiap 3 bulan,
- c) setelah 10 tahun, pemerintah membeli kembali aset tersebut.

Bay' istighlal atau sukuk ijarah (Surat Berharga Syariah Negara)

- a) Pemerintah menjual aset kepada investor dengan janji akan dibeli kembali pada 10 tahun mendatang
- b) Dana investor masuk ke pemerintah
- c) Pemerintah sebagai *issuer* (penerbit sukuk) menyerahkan sukuk kepada investor
- d) Sekarang aset menjadi milik investor secara syirkah. Dalam masa 10 tahun, pemerintah menyewa (ijarah) aset tersebut kepada investor yang dibayar setiap 3 bulan sekali.
- e) Setelah 10 tahun, pemerintah membeli kembali aset tersebut.

Sedangkan *bay' wafa'* sendiri dalam Majallah al-Ahkam al-'Adliyah pada pasal 116, menerangkan bahwa dalam hal suatu jual beli yang bergantung pada hak penebusan kembali, maka penjual bisa mengembalikan uang seharga barang yang dijual dan meminta kembali barangnya. Sama halnya pembeli bisa mengembalikan barang tersebut dan meminta uangnya kembali seharga barang itu (jika telah jatuh tempo).

Berdasarkan definisi tersebut, harga pembelian kembali oleh penjual harus sama dengan harga penjualan pertama. Jika terjadi kelebihan, maka jual beli tersebut tergolong jual beli al'inah yang dilarang dalam Islam.



Adapun ketentuan-ketentuan lain pada bay' wafa' ini, menurut Majallah al-Ahkam al-'adliyah:

- a) Barang jualan yang bergantung pada hak penebusan tidak boleh dijual kepada orang lain, baik oleh penjual maupun oleh pembeli (pasal 397).
- b) Apabila disyaratkan dalam jual beli wafa' bahwa sebagian keuntungan dari barang yang terjual diperuntukkan bagi pembeli, maka persyaratan tersebut adalah sah (pasal 398).
- c) Jika nilai barang yang dijual sama dengan jumlah hutang dan kemudian barang tersebut rusak ketika berada di tangan pembeli, maka hutang yang dibuat menjadi lunas (pasal 399).
- d) Jika nilai barang yang dijual secara bay' wafa' tersebut lebih kecil dari hutang dan kemudian rusak (hancur) ketika berada di tangan pembeli, maka hutang dihapus senilai barang tersebut. (pembeli dapat menuntut sejumlah uang kekurangannya dari penjual) (pasal 400).
- e) Jika nilai barang yang dijual lebih besar dari hutang dan hancur di tangan pembeli, maka sejumlah uang yang setara dengan besarnya hutang diambil dari nilai barang. Jika pembeli telah membuat kesalahan, maka ia harus mengganti kerugian sesuai dengan kesalahannya. Jika ia tidak melakukan kesalahan dan barang itu telah hancur, maka pembeli tidak diwajibkan mengganti kerugian (pasal 401).
- f) Jika salah seorang dari kedua pihak meninggal dunia, maka hak pembatalannya dialihkan kepada ahli waris dengan cara pewarisan.

Berdasarkan rumusan definisi dan ketentuan-ketentuan yang terdapat pada bay' wafa' terlihat bahwa bay' wafa' ini merupakan gabungan (kombinasi) antara jual beli dan rahn. Bay' wafa' berbentuk rahn, karena pihak pertama memiliki hak penebusan barangnya dan pihak kedua



tidak boleh menjualnya kepada pihak lain. Disebut jual beli, karena akadnya berbentuk jual beli dan barang yang dijual dapat dimanfaatkan dan hasilnya dapat dinikmati penjual selaku pihak kedua.

2.8. Penelitian Terdahulu

Alimin (2013) melakukan penelitian yang berjudul *Sukuk Mudharabah Sebagai Instrumen Keuangan Islam Ideal Kontemporer*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa sukuk mudharabah cukup fleksibel untuk diterapkan oleh korporat dan pemerintah, dan juga memiliki mekanisme yang bermacam-macam dalam kerangka rekayasa keuangan Islam. Namun, beberapa alasan kesesuaian syariah dan aspek pemasaran perlu mendapat perhatian dari stakeholders sukuk.

Divina Mahardika Dewi, Lucky Nugroho, Citra Sukmadilaga, dan Tettet Fitijanti (2020) melakukan penelitian dengan judul *Tinjauan Sukuk Korporasi di Indonesia dari Perspektif Penawaran, Permintaan dan Regulasi*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan sukuk korporasi di Indonesia saat ini masih sangat lambat dikarenakan masalah yang melekat dengan lembaga pasar (Fatah, 2011). Kondisi ini selaras dengan pernyataan OJK (2016), bahwa masalah yang paling menonjol terkait dengan pengembangan sukuk di Indonesia adalah kerangka hukum untuk penerbitan surat berharga syariah yang belum kuat.

Komariyah, Sri Nurul (2015), melakukan penelitian berjudul *Persepsi Akademisi Terhadap Risiko Kepatuhan Syariah Sukuk di Indonesia*, dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepatuhan syariah sukuk di Indonesia belum terpenuhi dengan baik secara keseluruhan.

Muhammad Farisulhaq, Sandy Rizki Febriadi, dan Encep Abdul Rojak (2019) melakukan penelitian berjudul Tinjauan Fikih Muamalah Terhadap Implementasi Akad Mudharabah pada Produk Sukuk Ritel di Bank Syariah Mandiri KC Ahmad Yani Bandung, dengan hasil dari penelitiannya adalah akad mudharabah pada sukuk ritel diterapkan pada sistem pembagian proporsi imbal bagi hasil berdasarkan hasil usaha perusahaan menurut kesepakatan kedua belah pihak, akan tetapi aspek transparansi tentang item-item potongan kepada pihak investor tidak sesuai.

Muhammad Salahuddin Hekmatyar dan Ebrahim Parkar (2018) menulis penelitian dengan judul An Evaluation of Dana Gas's Mudarabah Sukuk from Shariah and Legal Perspectives, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa berdasarkan analisis fitur sukuk, terdapat beberapa pelanggaran aturan syariah dalam praktik pembagian keuntungan dan pembelian, jika dibandingkan dengan standar AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions).

Nurhisam, Luqman (2016) melakukan penelitian berjudul Kepatuhan Syariah (Sharia Compliance) dalam Industri Keuangan Syariah. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kedudukan DPS sangat menentukan terciptanya kepatuhan syariah yang merupakan unsur utama dalam keberadaan dan kelangsungan usaha bagi industri keuangan syariah.

Siti Sarah Razak, Buerhan Saiti, dan Yusuf Dinc (2019) menulis artikel dengan judul The Contracts, Structures and Pricing Mechanism of Sukuk: A Critical Assessment. Artikel ini lebih membahas mengenai beberapa instrument sukuk, menilai struktur yang sudah ada, memperagakan mekanisme harga sukuk dan mengkritik setiap tipe sukuk.



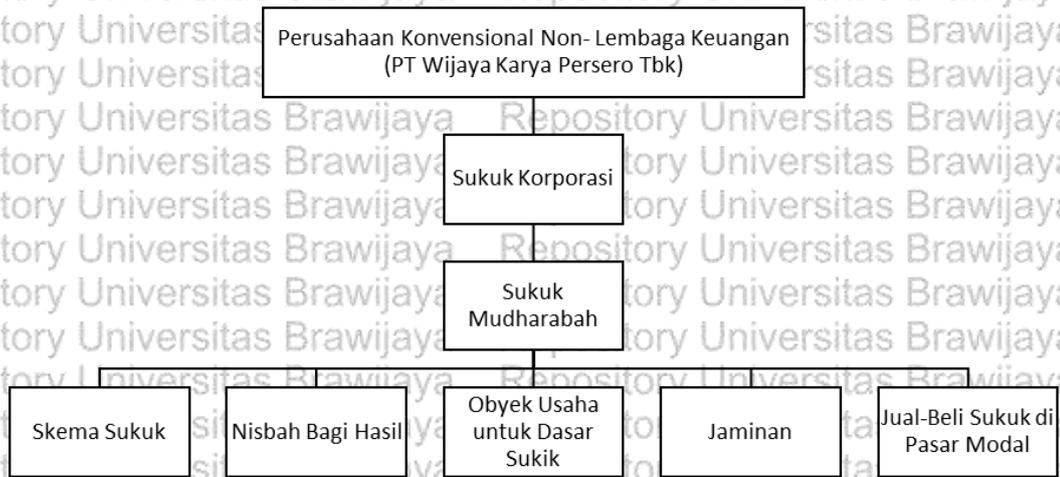
2.9. Kerangka Pikir

Perusahaan yang membutuhkan modal, terutama pada modal uang, maka akan melakukan berbagai cara untuk memenuhinya. Bisa dengan melakukan pinjaman ke bank hingga mengeluarkan surat berharga. Surat berharga ini dijual dalam berbagai bentuk yang nantinya akan menjadi investasi untuk perusahaan. Salah satunya adalah investasi sukuk. Sukuk merupakan surat pembiayaan dari investor kepada perusahaan (mudharib). Sukuk juga merupakan bentuk syariah dari obligasi dimana obligasi menggunakan bunga, sedangkan sukuk menggunakan bagi hasil. Pengaruh dari ekonomi Islam inilah yang membuat sukuk (obligasi syariah) ini ada.

Umumnya, di Indonesia maupun di pasar modal internasional, sukuk yang lebih sering digunakan adalah sukuk yang menggunakan akad ijarah sebagai dasar sukuknya. Kemudian, di pasar modal internasional, akad wakalah juga paling sering banyak digunakan, alasan mengapa kedua akad ini sering digunakan adalah karena dasar dari sukuknya menggunakan barang/aset. Sedangkan sukuk mudharabah tidak terlalu banyak yang menggunakan dikarenakan dasar dari sukuk menggunakan usaha dari si emiten ini. Dikarenakan masih banyak yang belum diketahui mengenai penggunaan akad mudharabah sebagai dasar sukuknya, maka perlu dilakukan penelitian, terutama pada perusahaan Indonesia.

Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. Hal ini dikarenakan contoh yang diambil dari penelitian merupakan perusahaan-perusahaan yang tidak bergerak dibidang jasa keuangan (Dana Gas dan Cagamas), sehingga dipilihlah perusahaan ini yang juga tidak bergerak dibidang jasa keuangan. Maka, alur dari penelitian pada penelitian ini dapat dilihat dari kerangka pikir berikut.

Gambar 2. 3: Kerangka Pikir Penulis



Sumber: Penulis



BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membahas implementasi akad mudharabah pada penerapan sukuk mudharabah dan juga hal-hal yang berkaitan pada perusahaan yang bergerak di bidang non-keuangan di Indonesia. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan yang cocok dengan kriteria ini adalah PT Wijaya Karya. Sehingga, perusahaan inilah yang cocok untuk menjadi bahan studi sukuk mudharabah di Indonesia.

Agar tercapainya tujuan dari penelitian ini, maka penelitian yang cocok dan mendukung adalah penelitian dalam bentuk kualitatif. Penelitian kualitatif dipilih dengan tujuan untuk menggali, mengeksplorasi, menggambarkan, dan mengembangkan pengetahuan sebagaimana kenyataan dialami sehingga tidak menggunakan perhitungan (Moleong, 2005). Penelitian kualitatif diharapkan dapat menghasilkan informasi mengenai implementasi akad mudharabah pada penerapan sukuk mudharabah di perusahaan jasa non-keuangan berbasis konvensional pada PT Wijaya Karya Persero Tbk.

Pendekatannya sendiri menggunakan kualitatif eksplanatif. Hal ini dikarenakan penelitian eksplanatif mencari penjelasan fenomena yang diamati dan juga mencari jawaban dari alasan perusahaan menerbitkan sukuk hingga alasan ketentuan-ketentuan pada unsur-unsur sukuk mudharabah PT Wijaya Karya.

3.2. Unit Analisis dan Penentuan Informan

Penelitian dilakukan pada salah satu perusahaan konstruksi, yaitu PT Wijaya Karya (Persero) Tbk yang beralamat di Jalan D.I. Panjaitan Kav. 9 – 10, Jakarta Timur. Penentuan lokasi tersebut didasarkan pada fokus penelitian yang penulis ambil, dan perusahaan ini termasuk satu-satunya perusahaan konstruksi yang menerbitkan sukuk korporasi berdasarkan daftar nama pada situs Otoritas Jasa Keuangan.

Unit analisis dalam suatu penelitian dapat berupa individu, kelompok, organisasi, benda sesuai dengan fokus permasalahannya. Menurut (Tatang, 1991) dalam penelitian kualitatif pada dasarnya analisis data menggunakan pemikiran logis, analisis dengan logikam dengan induksi, deduksi, analogi, komparasi, dan sejenisnya.

Sehingga mengingat definisi di atas, maka penulis mengambil narasumber yang berhubungan dengan penelitian.

- a) General Manager Departemen Strategi Keuangan sebagai pemutus dikeluarkannya sukuk perusahaan.
- b) Salah satu Staff Departemen Strategi Keuangan dikarenakan yang mengurus penerbitan sukuk perusahaan ke OJK.
- c) Pakar Ekonomi Islam yang ditugaskan sebagai tim ahli syariah untuk penerbitan sukuk perusahaan

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Adapun beberapa cara dalam pengumpulan data dalam penelitian ini, yaitu:

- a) Wawancara

Wawancara adalah pertemuan dua orang untuk bertukar informasi dan ide melalui tanya jawab sehingga dapat dikonstruksikan makna dalam suatu topik tertentu (Sugiono, 2009: 317). Dengan melalui wawancara, akan diperoleh data yang lebih mendalam. Wawancara yang digunakan berupa wawancara semiterstruktur, dimana dalam pelaksanaannya tidak terlalu kaku dan memberikan sedikit ruang kebebasan sehingga jawaban yang diperoleh dari informan lebih terbuka.

b) Observasi

Pengamatan atau observasi diartikan sebagai watching the behavioral patterns of people in certain situations to obtain information about the phenomenon of interest (MacMillan & Schumacher, 2010: 211). Penelitian ini melakukan observasi secara terus terang sehingga objek penelitian mengetahui tujuan peneliti.

c) Dokumentasi

Dokumen merupakan teknik pengumpulan data dengan cara memperoleh informasi dari bermacam-macam sumber tertulis atau dokumen yang ada pada responden atau tempat, dimana responden bertempat tinggal atau melakukan kegiatan sehari-harinya (Sukardi, 2010: 81). Dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu (Sugiono, 2009: 329). Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa dokumentasi adalah teknik pengumpulan data dari berbagai buku, dokumen dan tulisan yang relevan untuk menyusun konsep penelitian serta mengungkap obyek penelitian. Teknik penelitian ini digunakan sebagai pelengkap dari wawancara dan observasi dalam penelitian kualitatif.

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah model Miles dan Huberman. Teknik ini dipilih dikarenakan analisis data kualitatif dilakukan secara bersamaan dengan proses pengumpulan data berlangsung, artinya kegiatan tersebut dilakukan juga selama dan sesudah pengumpulan data.

Menurut Miles dan Huberman (1994), dalam penelitian kualitatif, data yang didapatkan harus diproses dan dianalisis sebelum digunakan, berikut penjabaran pola analisis data.

a) Reduksi Data

Reduksi data dapat diartikan sebagai proses pengurangan data, namun dalam arti lebih luas adalah proses penyempurnaan data, baik pengurangan terhadap data yang kurang perlu dan tidak relevan, maupun penambahan terhadap data yang dirasa masih kurang.

Mereduksi data juga berarti: proses pemilihan, pemusatan perhatian pada penyederhanaan, pengabstrakan, dan transformasi data "kasar" yang muncul dari catatan-catatan tertulis di lapangan.

Dalam penelitian ini, penulis akan mewawancarai narasumber yang berkaitan dengan penelitian. Kemudian data yang didapat akan dikategorikan kedalam beberapa kelompok yakni yang berkaitan dengan skema sukuk, nisbah bagi hasil, obyek, jaminan, jual-beli di pasar modal.

b) Penyajian Data

Penyajian data adalah proses pengumpulan informasi yang disusun berdasar kategori atau pengelompokan-pengelompokan yang diperlukan. Display data dalam penelitian kualitatif bisa dilakukan dalam bentuk: uraian singkat, bagan, hubungan antar kategori, flowchart dan sebagainya. Penyajian data diarahkan agar data hasil reduksi

terorganisirkan, tersusun dalam pola hubungan, sehingga makin mudah dipahami dan merencanakan kerja penelitian selanjutnya.

Bentuk penyajian data dari penelitian ini adalah dalam bentuk teks naratif. Penyajian data dalam penelitian ini berdasarkan data yang didapat dari narasumber yang sudah dikelompokkan. Dengan demikian akan memudahkan untuk menarik kesimpulan.

c) Kesimpulan/Verifikasi

Penarikan kesimpulan/ verifikasi merupakan proses perumusan makna dari hasil penelitian yang diungkapkan dengan kalimat yang singkat-padat dan mudah dipahami, serta dilakukan dengan cara berulang kali melakukan peninjauan mengenai kebenaran dari penyimpulan itu, khususnya berkaitan dengan relevansi dan konsistensinya terhadap judul, tujuan dan perumusan masalah yang ada.

Dalam tahap ini, akan ditarik kesimpulan dari alasan PT Wijaya Karya menerbitkan sukuk mudharabah hingga sukuk mudharabah yang dijalankan sudah sesuai dengan akad mudharabah atau justru sebaliknya.

3.5. Pengecekan Keabsahan Temuan

Pengecekan keabsahan temuan pada penelitian ini menggunakan teknik triangulasi. Teknik ini dipilih karena sumber data pada penelitian ini berasal dari wawancara beberapa informan, sehingga perlu adanya pengecekan yang memanfaatkan sesuatu yang lain di luar data untuk keperluan pengecekan terhadap data yang diperoleh, dalam hal ini untuk

pendalaman mengenai ketentuan-ketentuan sukuk mudharabah yang dijalankan oleh PT Wijaya Karya.

Menurut Denzin (1970), triangulasi adalah langkah pemaduan berbagai sumber data, peneliti, teori, dan metode dalam suatu penelitian tentang suatu gejala sosial tertentu. Triangulasi adalah “teknik pemeriksaan keabsahan data yang memanfaatkan sesuatu yang lain di luar data itu untuk keperluan pengecekan atau sebagai pembanding terhadap data itu.” (Moleong, 2005: 330).

Menurut Sugiyono (2007), triangulasi dibagi ke dalam tiga macam, yakni triangulasi sumber, triangulasi teknik dan triangulasi waktu. Penelitian ini menggunakan triangulasi sumber dan triangulasi teknik.

a) Triangulasi Sumber

Triangulasi sumber pada penelitian ini dengan cara mengkonfirmasi pernyataan yang diberikan oleh salah satu staf Departemen Strategi Keuangan yang bertanggung jawab terhadap pengurusan sukuk dan obligasi perusahaan dengan General Manager Departemen Strategi Keuangan apakah pernyataan dari staf sudah sesuai atau tidak. Selain itu, triangulasi juga dilakukan dengan pihak ahli ekonomi islam suatu perguruan tinggi dalam menilai sukuk mudharabah ini sudah sesuai syariah atau belum untuk menjamin kredibilitasnya. Peneliti tidak dapat mengambil konfirmasi ke salah satu investor dikarenakan tidak diberikan izin oleh perusahaan untuk mengetahui siapa-siapa saja yang menjadi investor sukuk mudharabah perusahaan dan juga untuk menghubungi investor dari sukuk perusahaan ini.

b) Triangulasi Teknik

Menurut Sugiyono (2007), untuk menguji kredibilitas data dilakukan dengan cara mengecek data dengan sumber yang sama tetapi teknik

yang berbeda. Pada penelitian ini pengecekan data menggunakan wawancara, observasi, dan dokumentasi. Jika teknik pengujian menghasilkan data yang berbeda, maka akan didiskusikan lebih lanjut pada narasumber untuk memastikan data yang dianggap benar.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum memulai pembahasan mengenai hasil pengolahan data dari rumusan masalah, akan terlebih dahulu diuraikan daftar informan yang telah diwawancara sebagai narasumber, baik secara langsung tatap muka, media komunikasi, dan juga pemberian informasi dalam bentuk e-book. Berikut adalah data informan dalam penelitian ini.

Tabel 4. 1: Data Informan Penelitian

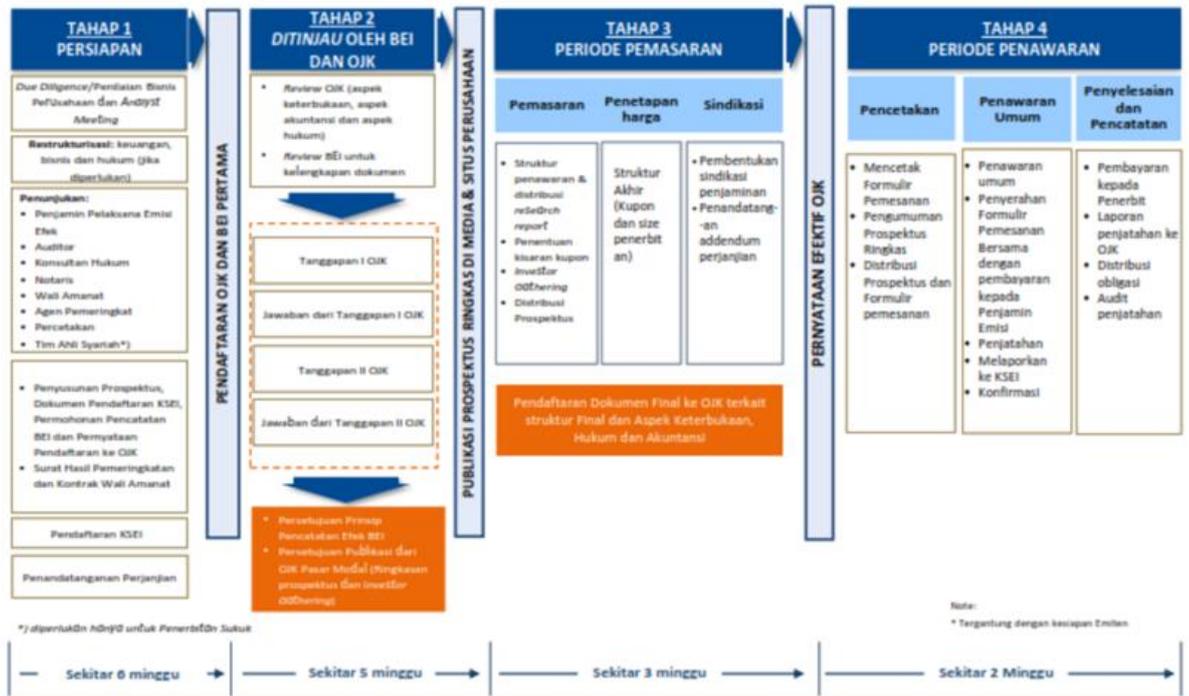
No	Nama	Posisi
1	Adit	General Manager Departemen Strategi Keuangan Divisi Keuangan PT WIKA
2	Aya	Staf Departemen Strategi Keuangan Divisi Keuangan PT WIKA
3	Aini	Sekretaris Bidang Edukasi, Sosialisasi dan Literasi Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia
4	Kanny	Ketua Bidang Perbankan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia dan Tim Ahli Syariah untuk PT WIKA

Sumber: Penulis

4.1. Tata Cara Penerbitan Penawaran Umum

Perusahaan dalam menerbitkan penawaran umum berkelanjutan perlu mengikuti aturan yang sudah ditetapkan. Aturan tersebut sudah diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.A.2 mengenai Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum. Alur untuk penawaran umum ini berlaku untuk sukuk dan juga obligasi, adalah sebagai berikut.

Gambar 4. 1: Alur Penerbitan Penawaran Umum



Sumber: Bapepam

Pada alur di atas dijelaskan bahwa perusahaan melakukan persiapan untuk mendaftarkan perusahaannya hingga melakukan pendaftaran OJK dan BEI pertama, dengan kemungkinan memerlukan waktu sekitar 6 minggu. Kemudian perusahaan akan ditinjau oleh BEI dan OJK dan jika disetujui, maka perusahaan akan melakukan Publikasi I Prospektus Ringkasan di Media dan Situs Perusahaan. Selanjutnya, terjadi periode pemasaran yang berlangsung kurang lebih 3 minggu. Setelah itu, baru dilakukannya periode penawaran yang berlangsung sekitar 2 minggu.

4.2. Tim Ahli Syariah

Dalam menerbitkan sukuk, perusahaan dibimbing oleh tim ahli syariah. Tim ahli syariah (TAS) ini ialah tim yang bertanggung jawab terhadap

kesesuaian syariah atas produk atau jasa syariah di pasar modal yang diterbitkan atau dikeluarkan oleh pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal (POJK Nomor 5/POJK.04/2021 tentang Ahli Syariah Pasar Modal).

Untuk menjadi bagian dalam tim ahli syariah, hal pertama yang harus dilakukan adalah menjadi Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM). Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang masih sama dengan yang memuat Tim Ahli Syariah, Ahli Syariah Pasar Modal adalah orang perseorangan yang memiliki pengetahuan dan pengalaman di bidang syariah yang memiliki izin untuk memberikan nasihat dan/atau mengawasi pelaksanaan penerapan prinsip syariah di pasar modal oleh pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal dan/atau memberikan pernyataan kesesuaian syariah atas produk atau jasa syariah di pasar modal.

Untuk menjadi seorang ASPM yang resmi dan memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan, harus memenuhi persyaratan integritas dan kompetensi. Syarat integritas yang dimaksud adalah sebagai berikut:

- a) cakap melakukan perbuatan hukum;
- b) memiliki akhlak dan moral yang baik;
- c) dalam 5 (lima) tahun terakhir sebelum mengajukan permohonan izin ASPM tidak pernah:
 - melakukan perbuatan tercela dan/atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan; dan
 - dinyatakan pailit atau menjadi pengurus yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit;
- d) dalam 3 (tiga) tahun terakhir sebelum mengajukan permohonan izin ASPM tidak pernah:

- dikenai sanksi dalam menjalankan kegiatan syariah di sektor jasa keuangan karena tidak sesuai dengan prinsip syariah; dan

- dikenai sanksi pencabutan izin, pembatalan persetujuan, dan/atau pembatalan pendaftaran oleh Otoritas Jasa Keuangan;

e) memiliki komitmen untuk mematuhi ketentuan peraturan perundang-undangan;

f) memiliki komitmen terhadap pengembangan pasar modal syariah; dan

g) memiliki sikap independen dalam melakukan kegiatan di bidang pasar modal.

Selain itu, seorang ASPM juga harus memenuhi persyaratan kompetensi. Persyaratannya hanya dua, yaitu setidaknya berpendidikan paling rendah strata 1 (satu) atau sederajat, dan memiliki sertifikat kompetensi Ahli Syariah Pasar Modal yang diterbitkan oleh Lembaga Sertifikasi Profesi (LSP) yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Sertifikat kompetensi ASPM yang diterbitkan oleh LSP harus mencakup kompetensi di bidang pasar modal dan kompetensi pengawas syariah. Calon ASPM agar diakui kompetensi di bidang pasar modal oleh LSP, harus memiliki:

a) pengalaman kerja pada institusi pengawas pasar modal dan/atau organisasi yang diberi kewenangan oleh Undang-undang untuk mengatur dan/atau mengawasi industri pasar modal, dengan ketentuan paling singkat 2 (dua) tahun pada posisi manajerial atau paling singkat

5 (lima) tahun pada posisi pelaksana;

b) izin orang perseorangan dari Otoritas Jasa Keuangan sebagai wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, atau wakil manajer investasi; atau



c) surat tanda terdaftar dari Otoritas Jasa Keuangan sebagai profesi penunjang pasar modal.

d) pengalaman muamalah Maliyah, yang dibuktikan dengan bukti pengalaman kerja paling singkat 5 (lima) tahun pada posisi badan pelaksana harian Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia.

Kembali lagi pada bagian TAS, ASPM dapat menjadi TAS karena ditunjuk oleh pihak yang melakukan Kegiatan Syariah di Pasar Modal atas rekomendasi dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia dengan memperhatikan integritas ASPM yang direkomendasikan.

Dalam melakukan kegiatan sebagai TAS, ASPM dengan mendasarkan pada prinsip syariah di pasar modal, wajib memberikan:

a) nasihat dan/atau mengawasi pelaksanaan penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal oleh pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal; dan/atau

b) pernyataan kesesuaian syariah atas produk atau jasa syariah di pasar modal, sesuai tugas, tanggung jawab, dan kewenangannya.

Sebagai TAS, ASPM memiliki tugas, tanggung jawab, dan wewenang:

a) menelaah pemenuhan prinsip syariah di pasar modal atas produk atau jasa syariah yang diterbitkan oleh pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal;

b) memberikan pendapat dan memberikan pernyataan kesesuaian syariah terhadap prinsip syariah di pasar modal atas produk atau jasa syariah di pasar modal; dan

c) meminta data dan informasi kepada pihak yang melakukan kegiatan syariah di pasar modal dalam rangka memberikan pernyataan kesesuaian syariah.

Sehingga, dengan ketentuan dan syarat serta tugas yang harus dijalankan, tidak sembarang orang dapat menjadi Tim Ahli Syariah. Untuk menjadi tim ahli syariah, pertama kali harus menjadi Ahli Syariah Pasar Modal dengan didukung oleh sertifikat-sertifikat yang mendukung seseorang itu memenuhi kriteria menjadi Ahli Syariah Pasar Modal seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya. Singkatnya, harus sudah memiliki pengalaman yang matang untuk menjadi seorang Ahli Syariah Pasar Modal, barulah kemudian menjadi bagian dari Tim Ahli Syariah.

4.3. Wali Amanat

Menurut POJK Nomor 19/POJK.04/2020 tentang Bank Umum yang Melakukan Kegiatan Sebagai Wali Amanat, wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang dan/atau sukuk.

Di Indonesia, wali amanat umumnya dipegang oleh bank umum yang sudah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Selain itu, bank umum juga perlu mengajukan ke Otoritas Jasa Keuangan sebagai wali amanat dengan format permohonan pendaftaran bank umum sebagai wali amanat.

Permohonan pendaftaran yang telah disebutkan harus disertai dokumen dan informasi sebagai berikut:

- a) anggaran dasar;
- b) Nomor Pokok Wajib Pajak Perusahaan;
- c) izin usaha sebagai Bank Umum;
- d) laporan keuangan tahun terakhir yang telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di OJK
- e) rekomendasi dari pengawas sektor perbankan Otoritas Jasa Keuangan;

f) pedoman operasional tentang kegiatan Wali Amanat yang akan dilakukan;

- struktur organisasi bank umum yang memuat struktur organisasi wali amanat; dan
- daftar pegawai dan pembagian kerja pada kegiatan perwaliamanatan.

g) pernyataan anggota direksi yang memuat bahwa administrasi kegiatan Wali Amanat terpisah dari kegiatan lain Bank Umum;

h) daftar nama anggota direksi, anggota dewan komisaris, dan anggota dewan pengawas syariah disertai daftar riwayat hidup, kartu Nomor Pokok Wajib Pajak, Kartu Tanda Penduduk atau Paspor yang masih berlaku;

i) daftar pejabat penanggung jawab dan tenaga ahli di bidang perwaliamanatan;

j) pertimbangan yang bersifat teknis.

Untuk kriterianya sendiri menjadi wali amanat, bagi bank umum tidak ada. Akan tetapi, hanya mengikuti prosedur yang telah diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (POJK Nomor 19/POJK.04/2020 tentang Bank Umum yang Melakukan Kegiatan Sebagai Wali Amanat) dan juga oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-36/PM/1996 tentang Pendaftaran Bank Umum Sebagai Wali Amanat) yang telah ditentukan.

Ketika menjadi wali amanat, bank umum wajib melakukan tugas pokok dan tanggung jawab yang meliputi:

a) mewakili kepentingan para pemegang Efek bersifat utang dan/atau Sukuk, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan Kontrak

Perwaliamanatan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai Kontrak Perwaliamanatan Efek bersifat utang dan/atau Sukuk, dan ketentuan peraturan perundang-undangan;

- b) mengikatkan diri untuk melaksanakan tugas pokok dan tanggung jawab sebagaimana dimaksud dalam huruf a sejak menandatangani Kontrak Perwaliamanatan dengan Emiten;
- c) melaksanakan ketentuan berdasarkan Kontrak Perwaliamanatan dan dokumen lainnya yang berkaitan dengan Kontrak Perwaliamanatan; dan
- d) memberikan semua keterangan atau informasi sehubungan dengan pelaksanaan tugas perwaliamanatan kepada Otoritas Jasa Keuangan.

Tugas pokok dan tanggung jawab ini mewakili kepentingan para pemegang efek bersifat utang dan/atau Sukuk mulai berlaku efektif pada saat Efek bersifat utang dan/atau Sukuk telah dialokasikan kepada pemodal.

Bank umum yang telah terdaftar sebagai wali amanat di OJK wajib:

- a) menjalankan tugas dengan itikad baik, cermat, dan penuh kehati-hatian sesuai dengan Kontrak Perwaliamanatan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai Kontrak Perwaliamanatan Efek bersifat utang dan/atau Sukuk, dan ketentuan peraturan perundang-undangan;
- b) menaati pedoman operasional kegiatan perwaliamanatannya;
- c) menyampaikan laporan kegiatan kepada Otoritas Jasa Keuangan meliputi:
 - laporan tengah tahunan mengenai kegiatan Bank Umum yang melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah periode pelaporan; dan

- laporan tahunan mengenai kegiatan Bank Umum yang melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat paling lambat 60 (enam puluh) hari setelah periode pelaporan, sesuai dengan format tercantum dalam Lampiran Laporan Wali Amanat yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.

d) menyampaikan laporan mengenai peristiwa penting yang menyangkut kegiatan perwaliamanatan kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah terjadinya peristiwa atau sejak diketahuinya peristiwa tersebut;

e) menyampaikan laporan penggantian Wali Amanat kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah diangkatnya Wali Amanat baru yang paling sedikit memuat:

- alasan penggantian; dan
- nama Wali Amanat baru.

f) menyampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan seluruh kewajiban penyampaian laporan yang terkait dalam Kontrak Perwaliamanatan;

g) menyampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan setiap perubahan yang berkenaan dengan data dan informasi Bank Umum yang melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 huruf f, huruf i, dan huruf j, paling lambat 14 (empat belas) hari setelah terjadinya perubahan disertai dengan dokumen pendukung; dan

h) mengadministrasikan, menyimpan, dan memelihara catatan, pembukuan, data, dan keterangan tertulis yang berhubungan dengan Emiten yang menggunakan jasa Bank Umum yang melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat paling singkat untuk jangka waktu 5 (lima) tahun

sejak seluruh kewajiban Emiten terhadap pemegang Efek bersifat utang dan/atau Sukuk telah dipenuhi.

Selain tugas pokok, tanggung jawab dan juga kewajiban, bank umum yang melakukan kegiatan sebagai wali amanat juga mempunyai larangan.

Larangan ini berlaku semenjak penandatanganan Kontrak Perwaliamanatan sampai dengan berakhirnya tugas bank umum yang melakukan kegiatan sebagai wali amanat. Bank umum yang menjadi wali amanat dilarang:

- a) mempunyai hubungan Afiliasi dengan Emiten kecuali hubungan Afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal oleh pemerintah;
- b) mempunyai hubungan kredit dan/atau pembiayaan dengan Emiten dalam jumlah lebih dari 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah Efek bersifat utang dan/atau Sukuk yang diwaliamanati;
- c) menerima dan meminta pelunasan terlebih dahulu atas kewajiban Emiten kepada Bank Umum yang melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat selaku kreditur dalam hal Emiten mengalami kesulitan keuangan, sehingga tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada pemegang Efek bersifat utang dan/atau Sukuk; dan/atau
- d) merangkap sebagai penanggung dan/atau pemberi agunan dalam penerbitan Efek bersifat utang, Sukuk, dan/atau kewajiban Emiten.

Hubungan kredit dan/atau pembiayaan yang dimaksud di atas tidak termasuk transaksi:

- a) penempatan atau penanaman dana Bank Umum sebagai Wali Amanat kepada bank lain, pembelian surat berharga termasuk Sukuk dari Emiten yang diwaliamanati; dan
- b) rekening administratif.

Wali amanat untuk sukuk mudharabah PT Wijaya Karya adalah PT Bank Mega Tbk. Pada pernyataan yang tercantum pada Prospektus Penawaran Umum yang diterbitkan oleh PT Wijaya Karya tahun 2020, Bank Mega sebagai wali amanat dengan tegas menyatakan tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Perseroan. Selain itu, Bank Mega juga tidak memiliki hubungan kredit melebihi 25% dari jumlah Obligasi dan Sukuk yang diwalianamati.

4.4. Alasan Menerbitkan Sukuk dan Menggunakan Sukuk Mudharabah

Pada tahun 2020, tepatnya pada bulan Desember, PT Wijaya Karya menerbitkan sukuk berkelanjutan yang diterangkan pada Prospektus Penawaran Umum Berkelanjutan Wijaya Karya tahun 2020. Pak Adit menuturkan:

“WIKA selalu melakukan inovasi dalam setiap fungsi, termasuk juga di bagian keuangan, WIKA selalu mencoba untuk menerbitkan instrument-instrument baru, WIKA sendiri baru pertama kali menerbitkan sukuk, dasar saat itu menerbitkan sukuk adalah untuk mengcapture pasar yang lebih besar di capital market.”

Berdasarkan penjelasan dari narasumber, PT Wijaya Karya mengeluarkan sukuk dengan alasan utama untuk menangkap pasar yang lebih besar di pasar modal. Selain itu, sukuk mudharabah menjadi jenis pilihan yang terbaik untuk digunakan dalam penerbitan sukuk PT Wijaya Karya adalah dikarenakan sukuk mudharabah menggunakan proyek usaha dari perusahaan untuk dijadikan dasar sukuk mudharabah. Dan juga, karena menggunakan akad mudharabah, maka jaminan tidak diperlukan.

4.5. Tim Ahli Syariah Menentukan Jenis Sukuk yang Akan Diterbitkan Oleh PT Wijaya Karya

Seperti yang dibahas pada bagian 4.2, tim ahli syariah membimbing perusahaan untuk menentukan jenis sukuk apa yang akan diterbitkan nanti.

Hal ini juga berlaku untuk PT Wijaya Karya, perusahaan ini juga dibimbing oleh tim ahli syariah yang berasal dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia. Pak Adit juga menyebutkan:

“...untuk penentuan skema sukuknya WIKA dibantu oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional.”

Tim Ahli Syariah membimbing perseroan dalam menentukan akad yang digunakan, skemanya seperti apa, pembagian hasilnya, dan seterusnya berkaitan dengan akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. Hal ini sejalan dengan pernyataan Pak Kanny:

“...Karena waktu kita ditugaskan oleh DSN menjadi Tim Ahli Syariah, kita harus liat juga line bisnis perusahaannya, kemudian kita lihat juga cashflownya, kita lihat juga neracanya, kita lihat juga rugi labanya. Kira-kira apa yang paling tepat. Jadi, tidak semua emiten itu bisa menggunakan mudharabah ya, atau tidak semua emiten cocok dengan ijarah.”

“...Jadi kita yang men-guide mereka, kita yang membimbing mereka, sebagai tim asistensi, namanya... tim ahli syariah.”

Tim ahli syariah membimbing perusahaan dalam menentukan akad sebagai dasar sukuk hingga sampai bagi hasilnya berdasarkan data-data dari laporan keuangan yang telah diberikan perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan cocok dengan akad ijarah/wakalah ataupun dengan akad mudharabah. Sehingga, tim ahli syariah sangat memerlukan data-data yang penting untuk penentuan akad dari sukuk yang



akan diterbitkan perusahaan. Untuk rincian bagaimana penentuan akad yang cocok untuk suatu perusahaan, Pak Kanny tidak mengungkapkannya.

Adapun alasan mengapa PT WIKA ini dibimbing oleh Tim Ahli Syariah dalam menerbitkan sukuknya menggunakan akad mudharabah, alasannya sendiri itu dinyatakan oleh Mba Aya:

“...WIKA menerbitkan sukuk mudharabah karena dalam konteks akad mudharabah tidak ada aset fisik (tangible asset) yang dijadikan dasar Sukuk Mudharabah (underlying Sukuk). Dalam akad mudharabah yang menjadi underlying Sukuk adalah Usaha Emiten yaitu proyek usaha Perseroan.”

WIKA tidak mendasarkan sukuk menggunakan aset fisik, akan tetapi menggunakan usaha dari proyek yang dijalani oleh perusahaan. Sehingga, oleh tim ahli syariah WIKA lebih cocok menggunakan akad mudharabah sebagai akad yang digunakan untuk penerbitan sukuknya. Pak Kanny menjelaskan bahwa:

“...Mudharabah itu biasanya adalah perusahaan-perusahaan yang tidak punya aset-aset tetap. Dan memang cocoknya menggunakan mudharabah.”

“...karena mudharabah itu agak ribet ya terus terang. Kayak yang kamu tadi bilang harus menjaga pendapatan sekian, itu mudharabah kayak gitu.”

Sukuk Mudharabah atau sukuk yang menggunakan akad mudharabah biasa digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki aset tetap dan juga menurut Pak Kanny agak sedikit tidak praktis.

Dari penjelasan narasumber-narasumber di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa istilah obligasi syariah di Indonesia digantikan dengan sukuk dimana bukan merupakan surat utang melainkan penyertaan

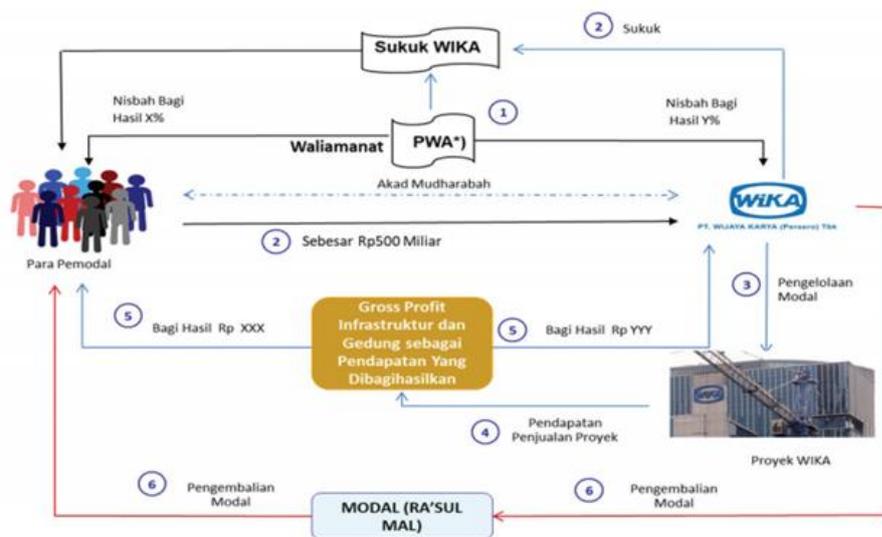


sehingga berbeda dengan obligasi. Perusahaan yang ingin menerbitkan sukuk perlu adanya tim ahli syariah yang bertugas untuk membimbing perusahaan dalam menentukan apa-apa saja sukuk yang akan diterbitkannya. Mulai dari akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk hingga pembagian hasil dari usahanya. Tim ahli syariah membimbing perusahaan dalam penentuan akadnya berdasarkan data-data laporan keuangan perusahaan. PT WIKA pun tidak terlepas dari ini, tim ahli syariahnya membimbing perusahaan ini untuk mengeluarkan sukuk mudharabah dikarenakan PT WIKA yang mendasari sukuknya menggunakan usaha emiten yang berupa proyek usahanya. Akad mudharabah pada sukuk biasanya digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki aset tetap.

4.6. Kesesuaian Antara Sukuk Mudharabah PT Wijaya Karya dengan Akad Mudharabah

Berikut skema sukuk mudharabah PT Wijaya Karya.

Gambar 4. 2: Skema Sukuk Mudharabah PT Wijaya Karya



*) Perjanjian Perwalianamanatan

Sumber: WIKA (2020)

Penjelasan struktur-struktur dan alur skema sukuk mudharabah WIKA berdasarkan apa yang tercantum pada Prospektus Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi Berkelanjutan I dan Sukuk Berkelanjutan I Wijaya Karya:

Akad Syariah yang digunakan dalam penerbitan Sukuk Mudharabah dengan menggunakan akad mudharabah. Akad mudharabah adalah akad kerjasama antara pihak pemilik dana (shahibul mal) dengan pengelola (mudharib). Shohibul mal menyerahkan dana sedangkan mudharib mengelola dana tersebut. Keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan (nisbah bagi hasil). Akad mudharabah telah termaktub (embedded) dalam Perjanjian Penerbitan (Perjanjian Perwaliamanatan Sukuk Mudharabah) karena semua rukun mudharabah telah diakomodasi dalam Perjanjian Penerbitan. Rukun akad mudharabah adalah:

- 1) PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. sebagai pengelola (mudharib) dengan Pemodal sebagai pemilik dana (shahibul mal) yang diwakili oleh Wali Amanat, Shighah akad (ijab-qabul) direfleksikan dengan penandatanganan Perjanjian Perwaliamanatan (PWA). Pada PWA harus termaktub rukun-rukun mudharabah yang diantaranya adalah nisbah bagi hasil untuk para pihak.
- 2) Pemilik Dana (shahibul mal) yang diwakili oleh Wali Amanat menyerahkan Dana kepada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk sebagai pengelola (mudharib). PT Wijaya Karya (Persero) Tbk., sebagai mudhariab (Emiten) menyerahkan Sukuk Mudharabah kepada Pemegang Sukuk sebagai bukti penyerahan dana investasi kepada mudharib.

3) PT Wijaya Karya (Persero) Tbk sebagai pengelola (mudharib) melakukan pengelolaan atau 'amal atas dana dari pemilik dana (shahibul mal).

4) Dana tersebut akan dikelola sebagai modal kerja untuk proyek – proyek infrastruktur dan Gedung, yang tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip Syariah yang menghasilkan pendapatan yang akan dibagikan kepada para pihak.

5) Keuntungan (ribh) yang didapatkan dari pengelolaan dana tersebut akan dibagi dalam bentuk nisbah bagi hasil yang dihitung dari laba kotor atas proyek infrastruktur dan Gedung, yaitu pendapatan bersih proyek infrastruktur dan Gedung dikurangi beban pokok pendapatannya.

6) Pada saat jatuh tempo Sukuk, Perseroan harus mengembalikan keseluruhan dana Sukuk kepada pemodal. Perseroan berjanji dan mengikatkan diri untuk membayar dana Sukuk pada saat jatuh tempo.

Dalam konteks akad mudharabah tidak ada aset fisik (tangible asset) yang dijadikan dasar Sukuk Mudharabah (underlying Sukuk). Dalam akad mudharabah yang menjadi underlying Sukuk adalah Usaha Emiten yaitu proyek usaha Perseroan.

Melanjutkan penjelasan untuk skema mudharabah di bagian sebelumnya, berikut penjelasan peran akad mudharabah di dalamnya:

1) Akad Mudharabah dalam rangka penerbitan Sukuk Mudharabah ini telah disetujui oleh Perseroan dan PT Bank Mega Tbk sebagai sebagai Wali Amanat dan wakil dari Pemegang Sukuk Mudharabah.

2) Mudharib (Perseroan) setuju menerbitkan Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya Tahap I Tahun 2020. Dana Sukuk Mudharabah akan digunakan untuk membiayai modal kerja proyek



Infrastruktur dan Gedung yang tidak bertentangan dengan prinsip Syariah di Pasar Modal.

- 3) Shahibul Mal (Pemegang Sukuk yang diwakili oleh PT Bank Mega Tbk dalam perannya sebagai wali Amanat) dengan ini setuju menyediakan Dana Sukuk untuk Kegiatan Usaha oleh Mudharib sebagaimana tersebut di atas, dengan jumlah sebagaimana tercantum dalam Sertifikat Jumbo Sukuk yang dicatatkan di Bursa Efek dan didaftarkan dalam Penitipan Kolektif KSEI berdasarkan Perjanjian Tentang Pendaftaran Sukuk di KSEI.
- 4) Mudharib berkewajiban untuk mengembalikan seluruh Dana Sukuk pada saat Akad Mudharabah berakhir yaitu pada Tanggal Pembayaran sebagaimana akan ditentukan di dalam Perjanjian Perwaliamanatan.
- 5) Pendapatan dari kegiatan pembiayaan syariah Mudharib, akan dibagi kepada Para Pihak sesuai dengan Nisbah Pemegang Sukuk.
- 6) Mudharib menyatakan dan menjamin bahwa Kegiatan Usaha yang dibiayai dengan Dana Sukuk tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan/atau peraturan perundangundangan yang berlaku dan tidak dikaitkan dengan (mu'allaq) dengan suatu kejadian di masa yang akan datang yang belum tentu terjadi.

Jika dilihat dari paparan di atas, bahwa secara rukun akad mudharabah, sukuk mudharabah PT Wijaya Karya:

- a) Adanya pihak pemilik modal (Shahibul Mal), yaitu para investor sukuk yang diwakili oleh PT Bank Mega sebagai Wali Amanatnya.
- b) Adanya pihak pengelola (Mudharib), yaitu PT Wijaya Karya.
- c) Adanya kejelasan mengenai modal yang dibutuhkan oleh perusahaan dan juga yang akan diberikan oleh investor.

d) Adanya tenaga/pekerjaan yang jelas, yaitu proyek gedung dan infrastruktur, dimana dana dari sukuk dialokasikan.

e) Adanya keuntungan yang jelas akan diterima oleh pemegang sukuk dan dibayarkan oleh perusahaan.

f) Tidak adanya Ijab-Qabul, dikarenakan tidak mungkin dapat melakukan ijab-qabul (perjanjian di awal) dengan satu per satu investor, sehingga diwakilkan dengan wali amanat.

Sehingga untuk secara rukun, sukuk mudharabah sudah memenuhi rukun akad mudharabah, akan tetapi hanya kurang di ijab-qabul saja. Kemudian, secara syarat akad mudharabah, sukuk mudharabah PT Wijaya Karya:

a) Telah memenuhi peran masing-masing, dimana kedua belah pihak sama-sama memiliki kecakapan untuk memberikan kuasa dan melaksanakan amanat.

b) Telah memenuhi persyaratan modal yang dibutuhkan perusahaan, yaitu jumlah yang telah diketahui, berupa uang tunai yang dimasukkan ke dalam bank, juga tidak berupa utang dari investor, serta telah diserahkan ke pengelola.

c) Telah memenuhi kadar keuntungan yang akan didapat oleh investor serta nisbah menggunakan persentase.

Sehingga, secara syarat akad mudharabah, sukuk mudharabah PT Wijaya Karya telah memenuhinya. Berdasarkan paparan dan penjelasan di atas, dapat disimpulkan secara singkat bahwa secara rukun akad mudharabah, sukuk mudharabah PT Wijaya Karya tidak bisa memenuhi ijab-qabul, karena tidak dimungkinkan untuk melakukan ijab-qabul dengan satu per satu investor. Dapat dikatakan bahwa sudah sesuai dengan rukun, akan tetapi kurang sempurna.



Sedangkan untuk syarat akad mudharabah, sukuk mudharabah sudah sesuai dan memenuhi persyaratan akad mudharabah.

4.7. Nisbah Bagi Hasil Ditentukan oleh Tim Ahli Syariah

Dalam Prospektus Penawaran Umum Berkelanjutan Wijaya Karya, tertera nisbah bagi hasil untuk pemegang sukuk mudharabah, yaitu sebagai berikut.

Merupakan bagian Pendapatan Bagi Hasil yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh Perseroan kepada Pemegang Sukuk Mudharabah berupa persentase tertentu dari Pendapatan Yang Dibagihasilkan yang disepakati Perseroan untuk dibayarkan kepada Pemegang Sukuk Mudharabah. Perseroan tidak melakukan pemotongan zakat atas bagi hasil Sukuk Mudharabah yang diperoleh Pemegang Sukuk.

Pada PUB tahap I, Nisbah Pemegang Sukuk Mudharabah Seri A adalah sebesar 35,8334% (tiga puluh lima koma delapan tiga tiga empat persen). dengan menggunakan indikasi bagi hasil sebesar 8,6% (delapan koma enam persen) per tahun. Bagi hasil untuk Pemegang Sukuk Mudharabah Seri A dihitung dengan mengalikan Nisbah Bagi Hasil Seri A dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan Seri A. Nisbah Pemegang Sukuk

Mudharabah Seri B adalah sebesar 38,5417% (tiga puluh delapan koma lima empat satu tujuh persen). dengan menggunakan indikasi bagi hasil sebesar 9,25% (sembilan koma dua lima persen) per tahun. Bagi hasil untuk Pemegang Sukuk Mudharabah Seri B dihitung dengan mengalikan Nisbah Bagi Hasil Seri B dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan Seri B.

Nisbah Pemegang Sukuk Mudharabah Seri C adalah sebesar 41,0417% (empat puluh satu koma nol empat satu tujuh persen). dengan



menggunakan indikasi bagi hasil sebesar 9,85% (sembilan koma delapan lima persen) per tahun. Bagi hasil untuk Pemegang Sukuk Mudharabah Seri C dihitung dengan mengalikan Nisbah Bagi Hasil Seri C dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan Seri C.

Apabila Pendapatan Bagi Hasil yang diterima oleh Pemegang Sukuk Mudharabah mengalami peningkatan, maka Pemegang Sukuk Mudharabah masing-masing seri mengikhlaskan sebagian porsinya untuk Perseroan (tidak dilakukan penyesuaian), sehingga Perseroan akan melaksanakan kewajibannya untuk membayar Pendapatan Bagi Hasil kepada Pemegang Sukuk Mudharabah masing-masing seri sesuai dengan batas nilai maksimal 35,8334% (tiga puluh lima koma delapan tiga tiga empat persen) untuk Seri A, 38,5417%% (tiga puluh delapan koma lima empat satu tujuh persen) untuk Seri B dan 41,0417%% (empat puluh satu koma nol empat satu tujuh persen) untuk Seri C.

Pada PUB tahap II, Nisbah Pemegang Sukuk Mudharabah Seri A adalah sebesar 37,2808% (tiga puluh tujuh koma dua delapan nol delapan persen).dengan menggunakan indikasi bagi hasil ekuivalen 8,50% (delapan koma lima nol persen). Bagi hasil untuk Pemegang Sukuk Mudharabah Seri A dihitung dengan mengalikan Nisbah Bagi Hasil Seri A dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan Seri A. Nisbah Pemegang Sukuk Mudharabah Seri B adalah sebesar 39,9123% (tiga puluh sembilan koma sembilan satu dua tiga persen).dengan menggunakan indikasi bagi hasil ekuivalen 9,10% (sembilan koma satu nol persen) per tahun. Bagi hasil untuk Pemegang Sukuk Mudharabah Seri B dihitung dengan mengalikan Nisbah Bagi Hasil Seri B dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan Seri B. Nisbah Pemegang Sukuk Mudharabah Seri C adalah sebesar adalah 42,7632% (empat puluh dua koma tujuh enam tiga dua persen).dengan

menggunakan indikasi bagi hasil ekuivalen 9,75% (Sembilan koma tujuh lima persen). Bagi hasil untuk Pemegang Sukuk Mudharabah Seri C dihitung dengan mengalikan Nisbah Bagi Hasil Seri C dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan Seri C.

Apabila Pendapatan Bagi Hasil yang diterima oleh Pemegang Sukuk Mudharabah mengalami peningkatan, maka Pemegang Sukuk Mudharabah masing-masing seri mengikhlaskan sebagian porsinya untuk Perseroan (tidak dilakukan penyesuaian), sehingga Perseroan akan melaksanakan kewajibannya untuk membayar Pendapatan Bagi Hasil kepada Pemegang Sukuk Mudharabah masing-masing seri sesuai dengan batas nilai maksimal 8,50% (delapan koma lima nol persen) untuk Seri A, 9,10% (sembilan koma satu nol persen) untuk Seri B dan 9,75% (Sembilan koma tujuh lima persen) untuk Seri C.

Angka-angka nisbah bagi hasil yang tertera pada prospektus penawaran umum obligasi dan sukuk berkelanjutan PT WIKA merupakan angka-angka yang sudah ditentukan oleh tim ahli syariah yang membimbing perusahaan ini. Mba Aya memberikan pernyataan bahwa:

“...Perhitungan besaran nisbah dilakukan oleh Tim Ahli Syariah. Nilai nisbah tidak akan berubah sampai berakhirnya sukuk.”

Sehingga, angka-angka dari perhitungan besaran nisbah yang telah dilakukan oleh tim ahli syariah ini akan terus berlaku dan tidak akan berubah hingga sukuknya berakhir. Nisbah bagi hasil dan besarnya bunga obligasi saat dalam proses penerbitan dibuat kurang lebih sama. Pak Adit menjelaskan:

“...Di Indonesia itu sendiri karena pasar sukuknya belum begitu besar dan untuk menarik minat investor berinvestasi di sukuk maka besarnya nisbah biasanya akan sama dengan besarnya bunga obligasi konvensional



yang diterbitkan, penentuan nisbah dihitung oleh tim ahli Syariah dengan memperhatikan kondisi pasar dan perusahaan saat itu.”

Alasan dari besarnya nisbah sama dengan besarnya bunga adalah dikarenakan tim ahli syariah saat menentukan nisbahnya harus memperhatikan kondisi pasar dan perusahaan saat itu. Selain itu, dikarenakan pasar sukuk di Indonesia yang masih terus berkembang sehingga pendapatan dari nisbah dengan bunga tidak terlalu berbeda. Hal ini diperuntukkan untuk menarik para investor.

Penentuan nisbah bagi hasil untuk setiap perusahaan itu berbeda, sesuai dengan apa yang ditulis dalam laporan keuangan yang perusahaan berikan ke tim ahli syariah yang dipilih untuk perusahaan mereka. Pak Kanny menjelaskan:

“...Okay. Nah ini yang harus kamu pahami, sukuk kan diterbitkan dua... eh penerbitan oleh WIKA itu kan dua, pertama itu obligasi yang kedua itu sukuk. Kalau obligasi itu jelas, bunganya misalnya 6.5% per tahun, biasanya syariah akan ngikutin angka seperti itu tapi nanti diitung yang tertera di prospektus adalah nisbah.”

“...Nah ngitungnya gimana inilah keahlian tim ahli, jadi dia itung dari dasar mana,mana,mana... sehingga keluarlah angka segitu. Ya itu kamu harus belajar itu, pokoknya berdasarkan referensi daripada indikatif return ya... bagi hasil indikasi daripada sukuk ini... maka nanti tim ahli akan menghitung berapa besarnya nisbah. Tim ahli yang bisa nisbah. Hitungan itu tergantung dari situasi perusahaan, tergantung dari data proyeksinya, data-datanya gitu. Jadi gak bisa dibeberin secara detail lah, yang jelas itukan based on data-data yang diberikan perusahaan kepada tim ahli, gitu.”

Dalam penentuan nisbah bagi hasil untuk sukuk dari PT WIKA, tim ahli syariah menimbang dari situasi perusahaan, data-data proyeksi yang

diberikan perusahaan, dan beberapa detail yang tidak dapat diberitahukan oleh narasumber. Kemudian semuanya dihitung yang intinya berdasarkan referensi daripada indikatif return, sehingga nanti hasil perhitungannya menghasilkan angka nisbahnya beserta angka yang mengikuti angka bunga obligasi yang telah diterbitkan bersama sukuknya. Angka yang mengikuti bunga pada obligasi ini sebenarnya dinamakan ekuivalen, akan tetapi ketika pembagian hasilnya menggunakan angka nisbah hasilnya.

Kesimpulannya, perseroan memberikan data-data pada laporan keuangannya dan diserahkan ke tim ahli syariah untuk menjadi pembimbing proses penerbitan sukuk, kemudian tim ahli syariah akan menentukan besaran nisbah bagi hasilnya pada setiap seri dan tahapan sukuk yang ingin diterbitkan oleh perseroan. Pada prospektus PT WIKA, setelah tertera besaran bagi hasilnya, selanjutnya dicantumkan juga besaran ekuivalennya.

4.8. Ekuivalen yang Tertera pada Nisbah Merupakan 'Setara' dengan Tingkat Bunga yang Berlaku ketika Penentuan Besaran Nisbah

Pada prospektus PT WIKA mencantumkan besaran ekuivalen setelah besaran nisbah bagi hasil, ekuivalen ini berfungsi untuk mempermudah investor dalam memahami berapa hasil yang dia akan dapat pada produk sukuk yang dia investasikan ini. Ekuivalen disebut juga dengan 'setara' dengan bunga yang saat itu berlaku. Bu Aini memberikan keterangan bahwa:

"...Ya, memang ekuivalen yang dipakai. Kitakan bukan bunga ya. Kalau sukuk itukan bukan bunga jadi harus ekuivalen. SETARA. Setara aja."

“...Sebetulnya ekuivalen itu hanya menentukan setaranya. Orang itu kan susah kalau misalnya dilakukan perhitungan secara syariah yang digunakan bukan angka persentase, gitu. Jadi, ekuivalen itu hanya untuk menyampaikan kepada masyarakat bahwa setara dengan bunga sekian. Orang gampang kan ngitungnya.”

Ekuivalen merupakan kemungkinan pendapatan yang akan diterima oleh investor dimana angka/ nilai yang tercantum setara dengan tingkat bunga obligasi pada saat penentuan nisbah bagi hasil dibuat. Hal ini untuk memudahkan para investor yang ingin berinvestasi di sukuk untuk menghitung berapa pendapatan yang akan didapat setelah menginvestasikan hartanya di sukuk. Sehingga persentase yang tercantum setelah angka nisbah bagi hasil merupakan nilai yang setara dengan bunga yang sedang berlaku.

Tapi bukan berarti pada saat waktu pembagian hasilnya menggunakan angka ekuivalen ini, tidak. Seperti dari pernyataan di atas, ekuivalen ini hanya untuk memudahkan masyarakat dan juga calon investor dalam gambaran penghasilan yang di dapat dari menginvestasi sukuk mudharabah perusahaan yang dipilih. Ketika perusahaan sudah waktunya melakukan pembagian hasil dari usaha yang dijalankan dengan menggunakan dana investor sukuk, angka yang digunakan adalah angka yang tertera pada nisbah bagi hasil.

4.9. Penjagaan Pendapatan Merupakan Suatu Ketentuan (*Closure*) yang Dibutuhkan

Dalam prospektus, disebutkan bahwa Sukuk Mudharabah ini memberikan tingkat Pendapatan Bagi Hasil Sukuk Mudharabah yang

dihitung berdasarkan perkalian antara Nisbah Pemegang Sukuk Mudharabah dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan yang perhitungannya didasarkan pada informasi dari Perseroan kepada Wali Amanat tentang uraian dari perhitungan Pendapatan Bagi Hasil berdasarkan laporan keuangan triwulanan (tidak diaudit) terakhir sebelum Tanggal Pembayaran Pendapatan Bagi Hasil. Perseroan wajib menjaga Pendapatan Yang Dibagihasilkan sebesar Rp 120.000.000.000 (seratus dua puluh miliar rupiah) per tahun pada PUB tahap I dan Rp 114.000.000.000 (seratus empat belas miliar rupiah) per tahun pada PUB tahap II.

Perusahaan dalam melakukan usahanya dengan menggunakan dana dari sukuk wajib untuk menjaga pendapatannya sesuai dengan apa yang telah disebutkan dalam prospektus. Sehingga, penjagaan pendapatan per tahunnya sangatlah penting. Hal ini merupakan suatu closure atau batasan yang harus dipenuhi oleh perseroan. Pak Kanny menyatakan:

“...Kenapa closurnya jadi ada. Karena memang mudharabah itu kalau kamu liat, dulu bagian dari akad kerjasama yang sifatnya saling percaya. Sekarang, dalam kasus-kasus kita, saling percaya itu sekarang di kita itu susah.”

“...Jangankan orang yang tidak kita kenal, orang yang kita kenal saja bisa jadi juga ngaco kalau soal uang. Makanya ada orang bilang, ‘kalau kamu mau tau seorang itu baik apa nggak, uji dia dengan uang.’ Kalau misalnya dia dengan uang Amanah, itu berarti orang Amanah. Nah rahasia kamu aman deh. Nah kalau masalah uang, ditelep-telep, udah deh, rusak semua, gitu.”

Mudharabah merupakan bagian dari akad kerjasama yang sifatnya saling percaya. Akan tetapi dengan kondisi kita yang sekarang ini, saling



percaya itu sangat sulit. Menurut Pak Kanny, seseorang yang belum kita kenal maupun yang sudah kita kenal jika diuji dengan uang belum tentu Amanah. Sehingga, perlu diadakannya closure-closure ini.

Dengan adanya closure ini, investor dapat lebih percaya dan merasa aman dengan uang yang diinvestasikan ke sukuk yang diterbitkan oleh perseroan. Nilai dari pendapatan yang harus dijaga oleh perseroan itu sendiri juga ditentukan oleh tim ahli syariah yang dimana mempertimbangkan kesanggupan dari perseroan dalam memenuhi pendapatan yang harus dijaga ini. Hal ini sesuai dengan pernyataan Mba Aya:

“...besaran nilai tersebut sudah memasukkan pertimbangan bahwa Perseroan dapat memenuhi nilai tersebut sepanjang umur sukuk.”

Besaran pendapatan yang harus dipertahankan oleh PT WIKA sudah dipertimbangkan oleh tim ahli syariah sehingga perusahaan dapat mempertahankan pendapatan hingga masa sukuk berakhir.

Angka-angka yang tertera pada prospektus dalam menjaga pendapatan perseroan dalam per tahunnya diperlukan sebagai angka minimum yang mengharuskan perseroan untuk memenuhinya. Hal ini disampaikan oleh Pak Adit:

“...Angka ini adalah angka minimal yang harus dicapai perseroan untuk dapat membagi nisbah sesuai yang sudah disepakati.”

Perseroan yang diharuskan menjaga pendapatan ini memiliki targetnya sendiri tiap tahapnya. Angka yang tertera dalam prospektus penawaran umum PT WIKA merupakan angka minimum yang harus dipenuhi agar dapat melakukan pembagian nisbah bagi hasil yang sudah ditentukan di awal.

Adapun ketika pendapatan perseroan tidak dapat memenuhi apa yang telah dinyatakan dalam prospektus, perseroan akan melakukan Rapat Umum Pemegang Sukuk untuk dicari dan diputuskan penyelesaian dari masalah ini.

Selain adanya kekurangan pendapatan, pasti ada kalanya ketika pendapatan yang didapat dari perseroan melebihi jumlah minimum dari nilai yang tertera pada prospektus. Sesuai dengan yang di prospektus, investor merelakan kelebihan ini untuk diberikan kepada perseroan. Hal ini diperbolehkan dalam Islam dan dicantumkan juga di dalam prospektus konsep ini dinamakan dengan Tanazul Haq/ Tanazul 'Anil Haq. Pak Kanny menyampaikan bahwa:

“...Tanazul haaq’ itu artinya menyerahkan, menyerahkan hak dia kepada orang lain yang... dalam konsep mudharabah dan musyarakah.”

“...Jadi, Tanazul Haq itu kalau investor dapetnya lebih maka kelebihan itu buat si emiten, sehingga emitennya... dan investor dapatnya sama-sama aja dan ini buat investor juga udah nyaman, asal dia jangan turun aja.”

Dari penjelasan Pak Kanny, bahwa ketika terjadi kelebihan pendapatan yang harus di jaga setiap tahunnya dari usaha yang telah dijalankan oleh perseroan, maka investor menyerahkan hak yang harusnya didapat diberikan kepada emiten, hal ini disebut dengan Tanazul Haq.

Tujuannya adalah agar investor dan emiten sama-sama merasa nyaman, asalkan bagi investor pendapatan yang diterima dari investasi sukuknya tidak turun.

4.10. Pendapatan Usaha dari Obligasi dan Sukuk Sama

Menurut Pak Adit dan juga Mba Aya, pendapatan WIKA dari sukuk maupun obligasi itu sama saja. Pada keterangan Pak Adit sebelumnya, untuk menarik minat dari investor, oleh tim ahli syariah besarnya nisbah bagi hasil sukuk sama dengan besarnya bunga obligasi. Menurut penjelasan dari Pak Kanny kenapa dibuat closure-closure ini dengan mencontohkan pada PT Indosat, misalkan saja pendapatan bagi hasil dari internet dan satelit. Pendapatan satelit relative sama angkanya sedangkan pendapatan dari internet terus meningkat. Ketika waktu melakukan nisbah bagi hasil, karena pendapatan internet yang terus naik, maka bagi hasil untuk investor juga terus naik. Sehingga perusahaan ini merasa bahwa apa yang harus dibayarkan ke investor syariah itu lebih mahal dari yang konven, karena tergantung dari pendapatan riilnya. Sehingga, jarang emiten ingin mengeluarkan sukuk mudharabah karena dianggap tidak menarik dan juga lebih mahal dari investasi konven. Pak Kanny mengatakan:

“...Sehingga, tim ahli menciptakan closur-closur seperti itu. Jadi dipatok pada sekian, kalau lebih, lebihnya buat emiten, jadi nanti pendapatan antara sukuk dengan pendapatan yang untuk obligasi relatively sama, jadi fair, buat emiten jadi fair, jadi biaya dananya itu adalah sama antara syariah dengan yang tidak syariah. Itu tujuannya sih.”

“...Jadi, antara konven dan syariah kita bikin dengan teknik-teknik tertentu yang syariah diperkenankan, bahwasanya antara konven dengan syariah itu tidak terjadi perbedaan. Karena kalau perbedaan, emiten gak suka kalau kemahalan.”

Sehingga, pendapatan yang harus di jaga selama setahun oleh PT WIKA yang telah dibahas sebelumnya merupakan nilai yang telah ditentukan untuk selalu dijaga oleh perusahaan hingga masa sukuk

berakhir. Inilah closure yang dimaksud. Kelebihan yang didapat dari usaha emiten akan menjadi milik emiten, sehingga pendapatan yang diterima oleh investor sukuk dan investor obligasi relatif sama, jadinya adil. Tujuan antara pendapatan nisbah sukuk dengan bunga obligasi dibuat relative sama oleh tim ahli syariah adalah untuk sebagai daya tarik agar perusahaan ingin mengeluarkan sukuk juga, perusahaan tidak ingin dimana diharuskan membayar investor kemahalan.

Adapun ketika kasusnya perusahaan yang dicontohkan mengalami penurunan pendapatan pada sesuatu yang dijadikan sebagai underlying asset-nya, maka otomatis investor syariah akan dapat lebih kecil daripada investor konven. Kemungkinan besar investor syariah akan tidak menerima bagi hasil yang kecil ini, karena dana yang diinvestasikan juga tidak kecil. Sehingga dibuatlah closure-closure seperti ini.

“...Nah, jadi kan buat dua sisi; investor dan emiten biar nyaman, maka dibuatlah skema seperti itu. Jadi keduanya nyaman.”

4.11. Proyek Gedung dan Infrastruktur Menjadi Dasar Sukuk

Dalam Penawaran Umum Sukuk Mudharabah ini, Pendapatan Bagi Hasil yang diterima Pemegang Sukuk Mudharabah ini mengikuti prinsip yang dibolehkan secara syariah, yaitu perkalian Nisbah Bagi Hasil untuk Pemegang Sukuk Mudharabah dengan Pendapatan Yang Dibagihasilkan berupa laba kotor atas proyek infrastruktur dan gedung, yaitu pendapatan bersih proyek infrastruktur dan gedung dikurangi beban pokok pendapatannya. Pendapatan Bagi Hasil yang menjadi dasar Sukuk Mudharabah tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan selama periode Sukuk Mudharabah.

Mengingat kembali bahwa setiap pembiayaan syariah dalam bentuk apapun, bisa dari produk perbankan atau dalam bentuk investasi syariah, perlu adanya *underlying*. Menurut penjelasan Pak Kanny:

“...Kalau pembiayaan, PEMBIAYAAN, berarti butuh *underlying*. Apa itu *underlying*? Nah orang sering salah nih, *underlying* itu kan bahasa inggris, semua pembiayaan syariah itu, mau di bank kek, mau dimana, itu perlu *underlying*. *Underlying* adalah sesuatu yang menjadi dasar transaksi keuangan syariah, dasar pembiayaan syariah.”

“...*underlying* itu dasar yang menjadikan transaksi syariah itu menjadi benar, gitu lho.”

Dari penjelasan Pak Kanny di atas, setiap melakukan transaksi dengan tujuan pembiayaan maka harus ada yang namanya *underlying*. *Underlying* adalah sesuatu yang menjadi dasar transaksi keuangan syariah atau dasar pembiayaan syariah. *Underlying* inilah yang menjadikan transaksi pembiayaan syariah itu menjadi benar. Ini berlaku untuk segala produk keuangan syariah yang menggunakan akad di dalamnya, termasuk juga pada sukuk.

Umumnya, dasar pembiayaan syariah yang dikenal berupa barang yang sudah ada dan jelas. Akan tetapi, adapun dasar pembiayaan syariah dimana tidak ada barang yang dijadikan dasar dari pembiayaan, dalam hal ini pembiayaan yang menggunakan akad kerjasama khususnya pada akad mudharabah, maka yang menjadi dasar *underlying*-nya adalah usaha dari si mudharib.

Sesuai dengan ucapan dari Pak Kanny:

“...Jadi *underlying* itu gak necessarily barang, tapi bisa usaha. Namanya amal kalau dari mudharabah itu namanya amal, aktivitas ya, aktivitas kegiatan mudharib.”



Underlying untuk produk keuangan syariah dengan akad mudharabah menggunakan usaha, tidak semuanya harus barang. Usaha atau kegiatan yang dijalani oleh mudharib disebut dengan amal.

Pak Kanny juga menyebutkan bahwa *underlying* ini juga masuk ke dalam rukun, dimana rukun itu sendiri merupakan sesuatu yang harus ada dalam akad, bisa juga disebut dengan perjanjian atau perikatan. Berdasarkan akad, yang bisa menjadi *underlying* atau dasar dari pembiayaan tidak harus dalam bentuk barang, bisa juga dalam bentuk usahanya.

Sama halnya sewaktu penerbitan sukuk, ketika PT WIKA ini ingin menerbitkan sukuk, tim ahli syariah sebelumnya pasti akan menanyakan apa yang menjadi dasar dari penerbitan sukuknya. Setelah PT WIKA menyatakan bahwa dasar dari sukuknya adalah untuk proyek gedung dan infrastruktur, maka barulah tim ahli syariah menentukan akad apa yang digunakan untuk sukuk ini, yaitu akad mudharabah. Sehingga *underlying* sangat penting dan menjadi kunci utama dalam penentuan akad yang akan digunakan dalam penerbitan sukuk dari suatu perusahaan.

4.12. Tidak Ada Jaminan

Pada prospektus WIKA dinyatakan bahwa, Sukuk ini tidak dijamin dengan suatu agunan khusus namun dijamin dengan seluruh harta kekayaan Perseroan baik barang bergerak maupun barang tidak bergerak, baik yang telah ada maupun yang akan ada dikemudian hari menjadi jaminan bagi Pemegang Sukuk sesuai dengan ketentuan dalam Pasal 1131 dan Pasal 1132 Kitab Undang-undang Hukum Perdata Indonesia. Hak Pemegang Sukuk adalah paripassu tanpa hak preferen dengan hak-

hak kreditur Perseroan lainnya baik yang ada sekarang maupun dikemudian hari, kecuali hak-hak kreditur Perseroan yang dijamin secara khusus dengan kekayaan Perseroan baik yang telah ada maupun yang akan ada di kemudian hari.

Dalam prospektus dinyatakan bahwa PT WIKA tidak ada jaminan pada penerbitan sukuk ini. Hal ini juga dinyatakan oleh Pak Adit: "...untuk sukuk dan obligasi perseroan tidak ada jaminan."

Jaminan itu sendiri ialah objek yang dijaminakan untuk pinjaman. Objek yang dijadikan sebagai barang jaminan harus objek yang di luar underlying asset atau aset dasar. Tujuannya adalah untuk mengurangi risiko investor.

Sebenarnya, jaminan itu sendiri dalam akad mudharabah tidak perlu, Pak Kanny menjelaskan:

"...konsep jaminan dalam konteks mudharabah itu sebenarnya gak perlu. Itulah yang fatwa yang tadi saya bilang, jaminan gak perlu, tapi kalau emang emiten mau nyediain boleh. Pada prinsipnya, pada akad mudharabah tidak ada jaminan, karena itu akad kerjasama. Kalau saya bermudharabah dengan kamu, pasti saya akan pastikan dulu kamu Amanah gak... ya memang gak perlu jaminan idealnya. Tapi dalam konteks perbankan pun saat ini, mau akadnya mudharabah atau yang apapun pasti ada jaminan karena itu untuk melindungi dana pihak ke-3/ dana-dana dari nasabah, kalau nggak dijaminin, kalau ada apa-apa repot, ya. Dan biasanya kalau di sukuk jaminannya itu ya ada; bisa kayak begitu kayak sukuk WIKA, bisa dibilang ya gak ada jaminan, gitu."

Konsep jaminan dalam konteks mudharabah sendiri itu tidak perlu, dalam fatwanya sendiri pun tidak ada. Akan tetapi jika emiten (mudharib) ingin menyediakan jaminan itu diperbolehkan. Jaminan ini sendiri ada

dikarenakan harus adanya kepastian apakah pengelola dana Amanah atau tidak. Hal ini bertujuan untuk melindungi para pemberi dana (shahibul maal).

Walaupun PT WIKA menyebutkan tidak adanya jaminan dengan agunan khusus untuk sukuk terbitannya, akan tetapi perusahaan ini menjamin seluruh harta kekayaan perusahaannya yang kemudian hari menjadi jaminan bagi pemegang/ investor, sesuai dengan pernyataannya dalam prospektus penawaran umum PT WIKA. Sesuai dengan pernyataan Pak Kanny yang telah disebutkan sebelumnya, perseroan pada akad mudharabah tidak diwajibkan untuk melakukan penjaminan, akan tetapi jika perseroan ingin menyediakan jaminan, diperbolehkan. Hal ini dikarenakan adanya potensi default atau gagal bayar, sesuai dengan pernyataan dari Bu Aini:

“...Kan juga ada potensi default juga, itu memungkinkan kan untuk terjadi default atau gagal bayar itu bisa saja, gitu.”

“...Ya sebetulnya gitu sih pilihan terakhir ya... selama perusahaan itu masih punya aset, maka, kalau dinyatakan kalau dia default atau gagal bayar, ya dia harus mengganti dari menjual asetnya gitu. Kan kewajiban itu harus dipenuhi terlebih dahulu ketimbang pemegang saham ya.. justru pemegang saham itu mendapat prioritas yang terakhir kan. Tapi, kalau yang kewajiban itu harus diselesaikan dulu. Nah, obligasi atau sukuk itu masuk ke dalam kewajiban. Sehingga, asetnya akan dijual dulu nih semuanya, misalnya, untuk mengganti/membayar sukuknya tadi. Kalau ada sisanya dari aset itu baru dibagikan kepada para pemegang sahamnya.”

Potensi *default* atau gagal bayar memiliki kemungkinan untuk terjadi. Ketika suatu hari terjadi kondisi gagal bayar ini, sebagai pilihan terakhir, selama perusahaan masih memiliki aset, maka asetnya harus dijual untuk

mengganti kewajiban perusahaan. Dana yang didapat dari obligasi dan sukuk termasuk ke dalam kewajiban perusahaan. Yang harus diutamakan oleh perusahaan ketika terjadi default adalah harus mengembalikan dana pokok sukuk, dan juga obligasi, dan ketika ada sisanya baru diberikan kepada pemegang saham.

Umumnya, akad mudharabah yang merupakan kerjasama antara shahibul maal (pemberi modal) dan mudharib (pengelola), ketika terjadi resiko maka yang menanggung adalah shahibul maal selama tidak ada kelalaian dari si mudharib. Akan tetapi, pada zaman yang sekarang ini dimana berbasis dengan keuntungan yang didapat, maka diadakannya penyediaan jaminan untuk menjaga kepercayaan. Bu Aini juga menjelaskan:

“...Disini gak berbicara jaminan memang, tetapi dalam menjaga kepercayaan, saya lupa ya ini di pembahasan kitabnya itu, boleh dijamin tetapi hanya pokoknya, bukan imbal hasilnya, gitu. Kan yang namanya usaha pasti harus ada untungnya kan, logikanya. Tetapi keuntungannya itu kalau ini menggunakan akad mudharabah, maka gak boleh dijamin. ‘Pasti untung’, nah gak boleh. Tapi dijamin pokoknya, itu boleh.”

“...Jadi hanya boleh ada jaminan atas pokok dana mudharabah, tetapi tidak boleh ada jaminan atas imbal hasil dari akad mudharabah.”

Pada akad mudharabah, jaminan ini lebih bertujuan untuk menjaga kepercayaan. Yang boleh dijamin hanyalah pokoknya saja, dan imbal hasil tidak dijamin.

Sehingga, walaupun PT WIKA tidak melakukan penjaminan secara agunan khusus sesuai yang tertera pada prospektus, tapi perseroan menjamin seluruh harta kekayaan perusahaannya saat ini maupun yang



akan datang yang akan dijadikan jaminan untuk pemegang/investor sukuk. Hal ini untuk jaga-jaga dari kemungkinan adanya default/gagal bayar atau pailit, mengingat lagi sukuk merupakan kewajiban dalam perusahaan, maka dengan menjual dari jaminannya itu perseroan dapat membayar kewajibannya atau dana pokok dari sukuk itu ke investor tanpa membayar imbal hasil dari usaha sebelum terjadinya *default* atau *pailit*.

4.13. Pemindahbukuan dan Perdagangan Sukuk yang Dilakukan di Bursa

Efek Tidak Termasuk ke dalam Jual-beli Hutang

Tercantum pada prospektus PT WIKA bahwa satuan pemindahbukuan dan satuan perdagangan adalah satuan jumlah obligasi dan sukuk mudharabah yang dapat dipindahbukuan dari satu rekening efek ke rekening efek lainnya adalah sebesar Rp 1,- (satu Rupiah) dan kelipatannya dan satuan perdagangan obligasi dan sukuk yang diperdagangkan adalah senilai Rp 5.000.000,- (lima juta Rupiah) dan/atau kelipatannya.

Maksud dari yang tercantum pada prospektus ini bahwa sukuk yang ditawarkan oleh perseroan merupakan sukuk yang tradeable atau dapat diperdagangkan walaupun tidak se-fluid saham. Beda dengan obligasi yang merupakan jual beli surat berharga yang berupa hutang, sukuk merupakan pengalihan kepemilikan. Hal ini dijelaskan oleh Bu Aini: “...Kalau sukuk itu pengalihan. Pengalihan dari penyertaannya itu tadi.”

Bu Aini juga memberikan contoh untuk menjelaskan lebih lanjut maksud dari pengalihan ini.

“...Kan saya nih misalnya turut membiayai pembangunan, misalnya WIKA, dapet proyek pembangunan jalan tol Jakarta–Surabaya, katakanlah

ya. Dia untuk modal pembangunannya itu dia menerbitkan sukuk, saya membeli sukuknya. Artinya, saya adalah orang yang turut membiayai pembangunan jalan tol Jakarta–Surabaya, gitu. Karena kan gini, nilai pembangunan jalan tol itu katakanlah 100 miliar, dari 100 miliar itu dipecah menjadi 1 juta lembar sukuk, katakanlah gitu. Jadi 1 sukuknya katakanlah 1 juta, misalnya gini lah contohnya aja. Kalau saya membeli sukuknya, berarti saya turut membiayai 10 juta nih untuk pembangunan jalan tol itu tadi. Kalau saya menjualnya nih sebelum masa jatuh tempo, berarti kan saya mengalihkan kan, gitu. Mengalihkan keikutsertaan saya dalam pembiayaan pembangunan jalan tol itu kepada orang lain. Saya nih, turut memodali nih pembangunan jalan tol itu, tiap bulan misalnya berdasarkan perhitungan tadi, nisbahnya berapa, margin atau fee atau apalah tergantung akadnya lah. Misalnya per bulan saya dapet 100 ribu gitu, saya sudah setahun, pas udah setahun itu jatuh temponya kan ternyata 3 tahun, saya sudah butuh uang nih, kalau itu tradeable, ada perjanjian tradeable, saya boleh tuh menjualnya, ya melalui agennya tentunya. Entah mekanismenya itu agennya yang membeli punya saya atau misalnya memang udah ketemu investornya untuk membeli yang punya saya gitu.”

Dari penjelasan Bu Aini secara singkatnya, dengan mengambil contoh perusahaan WIKA, perusahaan ini sedang membangun jalan tol Jakarta–Surabaya dan sebagai modalnya perusahaan ini mengeluarkan sukuk. Ketika ada orang yang membelinya, maka orang ini ikut serta dalam membiayai pembangunan jalan tolnya. Otomatis, keuntungan dari pembangunan ini setiap 3 bulan akan diterima oleh orang ini. Akan tetapi, suatu hari orang ini membutuhkan uang, karena sukuk yang dibeli termasuk ke dalam yang bisa diperdagangkan, maka orang ini menjual sukuknya. Ketika orang ini menjual sukuknya, maka orang ini mengalihkan

keikutsertaannya dalam proyek pembangunan jalan tol ini kepada orang lain. Selain itu, orang ini tidak akan menerima lagi pendapatan dari proyek yang dijalani oleh perusahaan ini.

Mekanisme jual-belinya hampir mirip dengan obligasi, akan tetapi pada obligasi mendasarkan bahwa perusahaan berhutang kepada investor. Sedangkan pada sukuk, investor yang mendanai serta yang menyertai atas objek atau proyek yang dijalankan oleh perusahaan. Sehingga hal ini berlaku juga pada sukuk yang diterbitkan oleh PT WIKA.

4.14. Penggunaan Kupon pada Sukuk Mudharabah di Pasar Modal Syariah Menggunakan Nisbah Bagi Hasil

Masih banyak istilah mengenai kupon dan diskonto sendiri di pasar modal syariah, sebenarnya kupon ini menunjukkan jatah yang didapat oleh investor dari dana yang diinvestasikan ke perusahaan yang dituju. Untuk di pasar modal syariahnya sendiri itu hanya bersifat nama saja, tapi menunjukkan nisbah bagi hasil yang telah disetujui oleh tim ahli syariah dan tertera dalam prospektus. Pak Kanny menyebutkan bahwa:

“...Nggak sih sebenarnya. Gini, kalau kupon itu sebenarnya itu... kupon itu kan maksudnya kupon bagi hasil, tetep istilahnya kupon bagi hasil, tapi bukan kupon bunga. Kalau yang konven itu kupon bunga, kalau yang syariah itu kupon bagi hasil. Nah, kalau diskonto itu kan adalah namanya diskonvektor yang digunakan, berapa-berapa misalnya. Sebenarnya kalau di syariah gak ada istilah itu, makanya akhirnya keluar yang namanya kayak ekuivalen ratenya. Kalau konven misalnya 7.5, yang syariah kayaknya juga sama 7.5 gitu, tapi disebut ekuivalen rate indikasi, bukan beneran, gitu.”

Menurut penjelasan yang di atas, kupon yang berlaku dalam sukuk PT WIKA adalah kupon bagi hasil, bukan kupon bunga. Di sukuk sendiri istilah ini tidak ada, maka dikeluarkan juga istilah ekuivalen rate. Ekuivalen rate inilah yang menjadi indikasi dari kupon sukuk, hanya angka yang tertera saja.

Kupon itu ada dalam konteks sukuk maupun obligasi dikarenakan kupon merupakan pembayaran yang diatur setiap tiga bulan. Selain itu, kupon juga merupakan terminologi untuk surat berharga seperti obligasi dan sukuk. Untuk obligasi kuponnya dinamakan kupon bunga, sedangkan untuk sukuk kuponnya dinamakan kupon bagi hasil. Sesuai dengan namanya, maka pada sukuk perhitungan kuponnya dari nisbah bagi hasil perseroan.



BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Mengingat lagi pertanyaan-pertanyaan yang ada di rumusan masalah, kemudian hasil dari penelitian dan juga pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa alasan dari PT Wijaya Karya menerbitkan sukuk adalah untuk menangkap pasar atau target yang lebih besar di pasar modal. Sukuk Mudharabah menjadi sukuk yang digunakan karena PT Wijaya Karya menggunakan usahanya, yaitu proyek gedung dan infrastruktur sebagai dasar penerbitan sukuknya.

Dalam proses penerbitan sukuk, PT Wijaya Karya dibantu oleh Tim Ahli Syariah. Tim inilah yang akan menuntun perusahaan dan juga menentukan jenis sukuk apa hingga nisbah bagi hasilnya. Tidak semua orang dapat menjadi tim ahli syariah, sebelumnya seorang itu harus menjadi Ahli Syariah Pasar Modal. Setelah itu, harus memiliki pengalaman yang sudah memenuhi ketentuan-ketentuan tertentu yang didukung oleh sertifikat ahli pasar modal dan pengawas syariah yang diterbitkan oleh Lembaga Sertifikasi Profesi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Setelah memenuhi semua, barulah dapat menjadi Tim Ahli Syariah untuk suatu perusahaan atas rekomendasi Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia.

Banyaknya investor akan diwakili oleh wali amanat. Wali amanat ini terdiri dari bank umum. Untuk menjadi wali amanat, tidak ada ketentuan khusus untuk suatu bank umum, akan tetapi hanya perlu memenuhi persyaratannya saja untuk mendaftar menjadi wali amanat ke OJK. Untuk menjadi wali amanat pada suatu perusahaan yang ingin menerbitkan

obligasi ataupun sukuk, maka akan dilakukan tender dimana bank umum yang sudah memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh OJK akan terpilih untuk menjadi wali amanat dari perusahaan yang akan menerbitkan sukuk atau obligasi ini. PT Bank Mega menjadi wali amanat PT Wijaya Karya dikarenakan sudah memenuhi ketentuan-ketentuan dari OJK, yaitu tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan serta tidak memiliki hubungan kredit melebihi 25% dari jumlah obligasi dan sukuk yang diwaliamanati.

Berdasarkan skema sukuk mudharabah, implementasi dari akad mudharabah ke dalam sukuk mudharabah sudah sesuai dengan akad mudharabahnya. Akan tetapi, tidak sempurna. Hal ini dikarenakan ijab-qabul tidak dapat dilakukan. Dengan banyaknya investor, tidak mungkin untuk perusahaan melakukan ijab-qabul dengan investor satu per satu, sehingga dibutuhkan wali amanat sebagai perwakilannya.

Sukuk Mudharabahnya dipilih karena merupakan bimbingan dari tim ahli syariah atas data-data laporan yang telah diberikan oleh perusahaan sebagai pertimbangan penentuan jenis sukuk hingga nisbah bagi hasilnya.

Penentuan nilai nisbah bagi hasil untuk investor ditentukan oleh tim ahli syariah berdasarkan kondisi pasar modal dan perusahaan pada saat itu. Untuk memudahkan investor dalam mengetahui berapa yang akan didapat pada waktu bagi hasil, maka akan dicantumkan nilai ekuivalen.

Ekuivalen ini hanya sekedar nilai yang "setara" dengan nilai bunga yang akan didapat. Akan tetapi tetap saja yang digunakan pada waktu bagi hasil adalah nilai dari nisbah bagi hasil yang telah ditentukan tadi. Keuntungan yang didapat dari obligasi dan sukuk sama dikarenakan untuk membuat emiten dan investor sama-sama nyaman, hal ini juga yang membuat adanya penjagaan pendapatan per tahunnya.



Sukuk yang diterbitkan oleh PT Wijaya Karya merupakan sukuk yang tradeable atau dapat diperdagangkan. Perdagangan sukuk ini, walaupun tidak se-fluid saham, bukan jual-beli surat hutang. Akan tetapi, perdagangan sukuk merupakan pengalihan dari pengikut sertaan dalam mendanai proyek yang dijalani oleh si emiten. Sehingga, si investor yang tadinya ikut serta dalam mendanai proyek yang dijalankan, ketika menjual sukuknya ini maka investor tadi sudah tidak ikut serta lagi dalam proyek yang dijalankan oleh emiten.

Dalam melakukan trading atau perdagangan surat berharga sukuk ini, masih digunakannya istilah kupon. Kupon ini pada sukuk merupakan istilah dari angka yang akan didapat oleh investor setiap 3 bulannya sampai masa jatuh tempo. Kupon yang digunakan juga bukan kupon yang berdasarkan bunga, akan tetapi kupon yang berdasarkan nisbah bagi hasilnya.

Sehingga, kupon ini diibaratkan hanyalah istilah saja.

5.2. Saran

Penulis tahu bahwa penelitian ini masih banyak kekurangannya, maka dari itu penulis mengharapkan untuk penelitian kedepannya yang mengambil tema yang sama:

- a) Agar bisa mencari informasi yang lebih dalam mengenai sukuk ini bagi para investor atau kalau tidak bisa investor mungkin bisa mencari informasi ke wali amanat dari sukuk ini.
- b) Mengambil objek penelitiannya pada perusahaan yang menggunakan akad selain mudharabah atau bisa juga dengan akad yang sama tetapi perusahaan yang merupakan jasa keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Panji. 2017. *Fikih Muamalah Maliyah: Konsep, Regulasi, dan Implementasi*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Agustinova, Danu Eko. 2015. *Memahami Metode Penelitian Kualitatif: Teori & Praktik*. Yogyakarta: Calpulis.
- Al-Majalla Al Ahkam Al Adaliyyah (website: [http://legal.pipa.ps/files/server/ENG%20Ottoman%20Majalle%20\(Civil%20Law\).pdf](http://legal.pipa.ps/files/server/ENG%20Ottoman%20Majalle%20(Civil%20Law).pdf)) (diakses pada: 28 Desember 2021).
- Alimin. 2013. Sukuk Mudharabah sebagai Instrumen Keuangan Islam Ideal Kontemporer. *Al-Qalam*, Vol.30, (No.1): 79-111.
- Antonio, Muhammad Syafii. 2001. *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Aziz, A, Ulfah, M. 2010. *Kapita Selekta Ekonomi Islam Kontemporer*. Bandung: CV Alfabeta.
- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Bandung: CV Alfabeta.
- Az-Zuhaili, Wahbah. 2011. *Fiqih Islam (Jilid-5): Hukum Transaksi Keuangan, Transaksi Jual-Beli, Asuransi, Khiyar, Macam-macam Akad Jual Beli, Akad Ijarah (Penyewaan)*. (Penerjemah: Abdul Hayyie al-Kattani, dkk). Jakarta: Gema Insani.
- Bungin, Burhan. 2007. *Penelitian Kualitatif: Komunikasi, Ekonomi, Kebijakan Publik, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta: Kencana.
- Dewi, D.M., Nugroho, Lucky., Sukmadilaga, Citra., Fitijanti, Tettet. 2020. Tinjauan Sukuk Korporasi di Indonesia dari Perspektif Penawaran, Permintaan dan Regulasi. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, Vol.1, (No.1): 11-16.
- Farisulhaq, M., Febriadi, SR., Rojak, EA. 2019. Tinjauan Fikih Muamalah terhadap Implementasi Akad Mudharabah pada Produk Sukuk Ritel di Bank Syariah Mandiri Kc Ahmad Yani Bandung. *Prosiding Hukum Ekonomi Syariah (ISSN: 2460-2159)*, Vol.5, (No.2): 513-520.
- Firdaus, Muhammad & dkk. 2005. *Konsep Dasar Obligasi Syariah*. ____: Renaisan, Hekmatyar, Muhammad Salahuddin & Ebrahim Parkar. 2018. *An Evaluation of Dana Gas's Mudharabah Sukuk from Shariah and Legal Perspectives*. EJIF – European Journal of Islamic Finance (ISSN 2421-2172), No 9 (April 2018).
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar: Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita PT TransMedia.
- Hosein, Imran N. _____. *Larangan Riba dalam Al-Qur'an dan Sunnah*. Malaysia: Ummavision Sdn.Bhd.



<https://market.bisnis.com/read/20210119/189/1344722/saham-bumn-karya-kompak-anjlok-terkena-efek-lo-kheng-hong> (dikunjungi pada 22 April 2021).

<https://www.gustani.id/2012/10/bai-istighlal.html> (dikunjungi: 26 Desember 2021).

<https://www.liputan6.com/saham/read/4467627/saham-emiten-konstruksi-ambles-ini-kata-analis#> (dikunjungi pada 22 April 2021).

Huda, Nurul & Nasution, Mustafa Edwin. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Jumantoro, Totok., Samsul Munir Amin. _____. *Kamus Ilmu Ushul Fikih*. ____: Amzah.

Komariyah, Sri Nurul. 2015. Persepsi Akademisi terhadap Risiko Kepatuhan Syariah Sukuk di Indonesia. *E-Journal: https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/2258*, Vol.3, (No.2).

Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Manan, Abdul. 2012. *Hukum Ekonomi Syariah: Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*. Jakarta: Kencana.

Muslich, Ahmad Wardi. 2017. *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Amzah.

Nurhisman, Luqman. 2016. Kepatuhan Syariah (*Sharia Compliance*) dalam Industri Keuangan Syariah. *Jurnal Hukum IUS QUIA*, Vol.23, (No.1): 77-96.

Pridityo, Anggoro. 2014. *Sejarah Perkembangan Sukuk*. Website: <https://anggoropridityo.wordpress.com/2014/09/18/sejarah-perkembangan-sukuk/> (dikunjungi: 26 Desember 2021).

Prospektus "Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi Berkelanjutan I dan Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya" sejumlah Rp 1.500.000.000.000,- (obligasi) dan Rp 500.000.000.000,- (sukuk mudharabah) dengan tenor berseri masing-masing 3, 5 dan 7 tahun, prospektus tertanggal 14 Desember 2020.

Prospektus Informasi Tambahan "Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi Berkelanjutan I dan Sukuk Mudharabah Berkelanjutan I Wijaya Karya" sejumlah Rp 2.500.000.000.000,- (Obligasi) dan Rp 500.000.000.000,- (Sukuk Mudharabah) dengan tenor berseri masing-masing 3, 5 dan 7 tahun, prospektus tertanggal 14 Desember 2020.

Purhantara, Wahyu. 2010. *Metode penelitian Kualitatif untuk Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Razak, Siti Sarah & dkk. 2019. *The Contracts, Structures and Pricing Mechanisms of Sukuk: A Critical Assessment*. *Borsa Istanbul Review*, Vol. 19, (Supplement 1): hlm S21-S33.



Rohayana, Ade Dedi. 2015. Riba dalam Tinjauan Al-Qur'an. *Religia*, Vol.18, (No.1): hlm.75

Rusyd, Ibnu. 2016. *Bidayatul Mujtahid wa Nihayatul Muqtashid (Jilid-2): Referensi Lengkap Fikih Perbandingan Madzhab*. (Penerjemah: Fuad Syaifudin Nur). Jakarta: Pustaka Al-Kautsar.

Setyawati, Fitri. 2017. Riba dalam Pandangan Al-Qur'an dan Hadist. *Al-Intaj*, Vol.3, (No.2): hlm 257-271.

Sholihin, Ahmad Ifham. 2010. *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua*. Depok: Kencana.

Sudarsono, Heru. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonosia-FH UII.

Sujarweni, V. Wiratna. 2015. *Metodologi Penelitian: Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.

Supardi. 2005. *Metodologi penelitian ekonomi dan bisnis*. Yogyakarta: UII Press

Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.

Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

www.bi.go.id

www.investor-id.wika.co.id

www.ojk.go.id

Zuhaili, Wahbah. 2010. *Fiqih Imam Syafi'i*. (Penerjemah: Muhammad Afifi, Abdul Hafiz). Jakarta: Almahira.

