

PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR BAGI PEMEGANG SUKUK RITEL TERHADAP RISIKO GAGAL BAYAR

Amini Mahfuzoh

Alumnus Fakultas Syariah dan Hukum
Universitas Sains Al Qur'an (UNSIQ) Jawa Tengah Di Wonosobo
amini.mhf@gmail.com

Nurma Khusna Khanifa

Fakultas Syariah dan Hukum
Universitas Sains Al Qur'an (UNSIQ) Jawa Tengah Di Wonosobo
nurmakhusna@unsiq.ac.id

ABSTRAK

Salah satu risiko dalam perspektif syariah ialah mengisyaratkan bahwa tujuan dari suatu transaksi ekonomi yang normal adalah untuk menciptakan nilai tambah, bukan untuk menanggung risiko, sehingga risiko bukan merupakan suatu yang menjadi keinginan dari suatu transaksi keuangan dan investasi. Dibalik kelebihan Sukuk Ritel masih terdapat risiko yang perlu diperhatikan investor. Oleh karena itu peranan Undang-Undang sebagai landasan hukum dan regulasi tidak bisa ditawar-tawar. Ekonomi syariah sebagai praktek yang hidup di tengah masyarakat harus dipayungi oleh hukum sebagai upaya menciptakan kepastian hukum untuk mewujudkan keadilan dan menciptakan stabilitas di tengah masyarakat. Tidak heran jika sukuk ritel juga memiliki risiko salah satunya gagal bayar. Walaupun hal itu nyaris tidak ada gagal bayar. Namun perlu ditingkatkan dalam pengaturan perlindungan hukum investor sebagai antisipasi keberlanjutan seri sukuk ritel.

Kata kunci : Gagal bayar, hukum, investor, sukuk.

A. PENDAHULUAN

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali lahirnya Reksa Dana Syariah, Indonesia belum mengenal sukuk, sebaliknya yang dikenal ialah sukuk syariah pada tahun 2004. Penerbitan perdananya di tahun 2008 baru dikenal dengan sukuk, agen penjual Sukuk Ritel hanya sebanyak 13 agen yang terdiri dari 4 bank konvensional, 1 bank syariah, dan 8 perusahaan sekuritas. Sampai saat ini pasar Surat Berharga

Negara (SBSN) atau sukuk negara terus bertumbuh dalam 10 tahun terakhir. Tiap tahunnya rata-rata pertumbuhan jumlah penerbitan sukuk negara mencapai 30% (Direktorat Pasar Modal Syariah, 2019: 34).

Total akumulasi penerbitan sukuk negara melalui lelang *book building* dan *private placement* hingga Oktober 2018 telah mencapai lebih dari Rp 950 triliun atau setara US\$ 63 miliar. Sedangkan *outstanding* sukuk negara per 25 oktober 2018 telah mencapai Rp 657 triliun. Sementara itu penerbitan sukuk negara

berbasis ritel juga terus tumbuh. Nilai akumulasi penerbitan Sukuk Ritel seri SR001 hingga SR010 mencapai Rp 144,7 triliun dengan jumlah investor sebanyak 243.364 orang (Direktorat Pasar Modal Syariah, 2019: 37).

Indonesia kini menjadi penerbit sukuk global terbesar di dunia dengan total penerbitan senilai US\$ 16,15 miliar per September 2018. Indonesia jauh menggungguli Arab Saudi yang berada diposisi kedua dengan nilai penerbitan sukuk global sebesar US\$ 9 miliar. Indonesia pun menjadi negara pertama yang menerbitkan *Sovereign Green Sukuk* di dunia pada tahun 2018. Hal ini, merefleksikan dukungan dan kontribusi Indonesia dalam mengembangkan pasar keuangan Syariah domestik maupun internasional (Direktorat Pasar Modal Syariah, 2019: 42).

Sukuk pada hakikatnya merupakan sertifikat kepemilikan atas suatu aset (proyek riil) yang dapat digunakan dalam skala besar untuk membiayai pembangunan. Terbukti sukuk negara telah membiayai berbagai proyek infrastruktur yang tersebar di 34 provinsi sebesar Rp 62,4 triliun dalam kurun waktu 2013 – 2018. Sukuk dipandang sebagai alternatif yang lebih baik dari pada berutang dan menjadi dasar pentingnya menerbitkan sukuk (Direktorat Pasar Modal Syariah, 2019: 47). Di dalam

sukuk terdapat *underlying asset* (*penjamin aset*) dibutuhkan sebagai jaminan bahwa penerbitan sukuk didasarkan nilai yang sama dengan aset yang tersedia. Oleh karenanya, aset harus memiliki nilai ekonomis, baik berupa aset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun. Adapun fungsi *underlying asset* (*penjamin aset*) tersebut adalah untuk menghindari *riba* (tambahan) sebagai prasyarat untuk dapat diperdagangkannya sukuk di pasar sekunder dan akan menentukan jenis struktur sukuk.

Dalam istilah penggunaan dana-dana yang di-*mobilisasi* (pemindahtanganan) oleh institusi keuangan Pemerintah, Sukuk Ritel cenderung menggunakan akad *ijarah* (sewa). Berinvestasi dengan sukuk ritel bukan berarti tanpa risiko, karena penerbit sukuk bisa saja gagal membayar kewajibannya. Untuk melindungi gagal bayar ini, dalam proses penerbitan sukuk biasanya penerbit melibatkan pihak ketiga (wali amanat) yang mewakili kepentingan investor. Selain itu, penerbit sukuk biasanya secara berkala menyisihkan dana untuk dana cadangan membayar kupon sukuk. Ada juga penerbit sukuk yang memberikan jaminan berupa aset yang dimilikinya. Sukuk juga mengandung risiko likuiditas yang muncul sejalan dengan mudahnya tidaknya sukuk dijual kembali dengan

harga yang mendekati nilai yang sebenarnya.

Risiko yang tinggi ini berbanding lurus dengan imbal hasil tinggi yang didapat para investor. Beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia pernah dinyatakan gagal membayar imbalan maupun pinjaman pokok sukuk perusahaan hampir setiap tahunnya. Tengok saja beberapa kasus gagal bayar yang terjadi dari emiten seperti PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI), PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) dan surat utang jangka menengah (*medium term note*) PT Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP Finance). Bahkan sukuk ritel pun memiliki risiko gagal bayar (CNBC Indonesia, 2018).

Oleh sebab itu, investor sukuk harus berjaga-jaga terhadap risiko yaitu *default risk* atau risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar yaitu risiko akibat tidak mampu memenuhi janji yang telah ditetapkan, yaitu tidak mampu membayar kupon, atau mengembalikan pokok sukuk. Gagal bayar tersebut menunjukkan bahwa terjadi wanprestasi terhadap para investor pemegang sukuk yakni dengan tidak membayarkan pokok dan kupon sukuk sesuai perjanjian yang telah ditentukan dan disepakati sebelumnya. Hal tersebut dimungkinkan memiliki 2 (dua) masalah yakni tidak memiliki kas dan tidak sanggup untuk membayarkan pokok dan

atau kupon sukuk. Kasus gagal bayar oleh emiten penerbit sukuk sangat merugikan investor pemegang sukuk (Khanifa, 2012: 6).

Peraturan perundang-undangan yang ada belum secara nyata melindungi hak-hak investor pemegang sukuk. Mengingat keadaan pasar modal yang semakin berkembang seiring globalisasi ekonomi dan juga makin meningkatnya animo masyarakat untuk menempatkan dana pada instrument sukuk perusahaan, perlindungan hukum bagi para investor pemegang sukuk harus benar-benar tampak secara nyata.

B. HASIL TEMUAN DAN PEMBAHASAN

1. Terminologi dan Pengaturan Sukuk Ritel

Kata-kata *sakk*, *sukuk*, dan *sakaik* dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik. Kata-kata tersebut terutama secara umum digunakan untuk perdagangan Internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan. Akan tetapi, menurut sejumlah bangsa barat tentang sejarah perdagangan Islam atau Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *sakk* merupakan kata dari suara latin *cheque* atau *check* yang biasa digunakan pada perbankan kontemporer (Huda, 2008: 136). Sukuk berasal dari Bahasa Arab *sakk* jamaknya *sukuk* atau *sakaik*, yang berarti memukul

atau membentur, dan bisa juga bermakna percetakan atau menempa sehingga kalau dikatakan *sakkan nukud* bermakna percetakan atau penempatan uang. Istilah *sakk* bermula dari tindakan membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi, dan uang. Namun kata ini telah digunakan secara meluas dikalangan pengkajian ekonomi Islam sehingga menjadi istilah yang populer menyebutkan *Islamic Bonds* (surat berharga syariah). Sedangkan pengertian *Islamic Bonds* (surat berharga syariah), dalam ungkapan Arab sering disebut *sanadat* asal dari kata *sanad*. *Bonds* (surat berharga) dijanjikan dengannya nilai bayaran pinjaman sepenuhnya di dalam waktu yang ditentukan, kemudian bayaran disertakan dengan faedah dalam jangka masa yang ditetapkan (Wahid, 2010: 92). Dalam bahasa Indonesia *Islamic* berarti Islam. Maka jika disederhanakan, definisi sukuk adalah suatu instrumen pasar modal atau surat berharga yang sesuai dengan prinsip Syariah (Muttaqien, 2009: 16).

Sedangkan Surat Berharga Syariah Negara Ritel adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara yang dijual kepada individu atau perseorangan Warga

Negara Indonesia melalui agen penjual, dengan volum minimum yang telah ditentukan.

Buku Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah Pasal 20 butir 22 dijelaskan bahwa obligasi syariah adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset surat berharga baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing (Fauzan, 2009: 76). Sementara itu, Bapepam-LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi sukuk sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi atau *syuyu'* atau *undivided share*) atas aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*), nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada, jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada, aset proyek tertentu (*maujudat masyaru' mauyyan*) dan kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khasanah*) (Bapepam-LK, 2009: 9).

Dasar hukum menurut perundang-undangan di Indonesia yang mengatur dan melegalkan Sukuk Negara Ritel adalah Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit

Surat Berharga Syariah Negara. Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 Tentang Perusahaan Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Indonesia. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218 Tahun 2008 tentang penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana dalam negeri (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2009: 1). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan NOMOR 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 269, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5758).

Sedangkan pelaksanaan sukuk di Indonesia dilaksanakan atas dasar hukum pendapat para ulama tentang keharaman mendapatkan bunga (*interest*), keharaman obligasi yang penghasilannya bentuk bunga. Mengenai pedoman pelaksanaan investasi berupa Fatwa DSN Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008/ tentang Surat Berharga Syariah Negara. Landasan hukum ketentuan yang mengatur tentang penerbitan sukuk, terutama dari sisi syariah, ditetapkan oleh *Accounting Auditing Standard for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), yaitu *Sharia Standard Nomor 17 investment sukuk*. Penerbitan sukuk boleh dilakukan

untuk jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang, sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang mendasari penerbitannya. Selain itu, sukuk juga dapat diterbitkan tanpa ditentukan jangka waktunya, mengacu pada akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2008: 15).

Sedangkan legitimasi sukuk bersumber pada Q.S. Al Baqarah: 282 yaitu,

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمْلَ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتٌ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فَسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ٢٨٢

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah

kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu” (Departemen Agama RI, 1996:37).

Oleh karena itu pemerintah penerbitan sukuk harus mengacu pada dewan fikih (*fiqh academy*) dari *Organization of the Islamic Conference*

(OIC) dalam *The 4th Annual Plenary Session* bulan Februari 1988 di Jeddah telah menyatakan bahwa syariah menuntut dokumentasi kontrak sebagaimana termuat dalam Q.S Al Baqarah ayat 282. Suatu transaksi yang tidak dilakukan secara tunai (*cash*) harus diwakili oleh sebuah dokumentasi sebagai bukti transaksi yang menggambarkan adanya hak dan kewajiban antara kedua belah pihak. Dewan fikih OIC memutuskan bahwa pengumpulan aset dapat direpresentasikan dalam sebuah catatan tertulis (*written note*) atau surat berharga (*bond*), serta surat berharga atau catatan ini dapat dijual pada harga pasar (*market price*) sepanjang komposisi dari masing-masing kelompok aset, yang direpresentasikan dengan obligasi tersebut, meliputi mayoritas aset fisik dan hak finansial (*financial right*) dengan hanya minoritas yang menjadi uang tunai dan hutang *interpersonal* (Ali, 2005: 18-26).

2. Tanggungjawab Penerbit Sukuk Ritel Terhadap Risiko Gagal Bayar

a. Tanggung Jawab Emiten Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar

Dasar hukum menurut perundang-undangan di Indonesia yang mengatur dan melegalkan Sukuk Negara Ritel adalah Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah

Negara. Sehingga emiten pada sukuk ritel ini ialah pemerintah. Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang menjadi dasar penerbitan jaminan aset (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau *margin* (keuntungan).

Sukuk juga memiliki beberapa karakteristik. *Pertama*, sukuk menekankan pendapatan investasi bukan berdasar kepada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam sukuk berdasarkan tingkat rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak *emiten* (penerbit efek) dan investor. *Kedua*, dalam sistem pengawasan selain diawasi oleh pihak wali amanat maka mekanisme sukuk juga diawasi Dewan Syariah Nasional di bawah Majelis Ulama Indonesia sejak penerbitan sukuk sampai akhir masa penerbitan sukuk tersebut. *Ketiga*, jenis industri yang dikelola oleh *emiten* (penerbit efek) serta hasil pendapatan perusahaan penerbit sukuk harus terhindar dari unsur non halal (Sutedi, 2009: 127).

Sehingga ketika terjadi gagal bayar maka tanggung jawab emiten dalam

usahanya untuk membayar dan melunasi keuntungannya dengan cara (1) emiten menawarkan restrukturisasi atau penjadwalan kembali atau perpanjangan waktu jatuh tempo. (2) pembayaran pendapatan dilakukan secara periodik, dijamin oleh *asset*. Terdapat tiga pembayaran periodik diantaranya (a) Pembayaran jangka pendek ialah pemenuhan pembayaran pokoknya harus dilakukan dalam jangka waktu antara waktu maksimum satu tahun. (b) Jangka menengah merupakan pemenuhan pembayaran pokoknya harus dilakukan dalam jangka waktu antara satu hingga lima tahun. (c) Jangka panjang yang memiliki pemenuhan pembayaran hutang pokoknya harus dilakukan dalam jangka waktu lebih dari lima tahun. (3) dimungkinkan konversi menjadi saham biasa (Wijaya, 2005: 137).

b. Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar

Mengacu pada beberapa ciri khas sukuk yang berbeda dari *interest* (bunga) tidak dapat diubah dalam bentuk saham. Berdasarkan AAOIFI, POJK dan Fatwa DSN-MUI, maka hal terpenting dalam penerbitan sukuk adalah adanya *real underlying assets* yang menjadi objek dalam penerbitan sukuk, apakah itu berupa pengalihan *asset* untuk sementara waktu, atau

peralihan kemanfaatan atas *asset*, atau bahkan sifatnya hanya pengelolaan. Melalui Sukuk Ritel, Warga Negara Indonesia diberi kesempatan untuk berperan dalam pembiayaan pembangunan sekaligus memperoleh pendapatan melalui kegiatan investasi pada instrument yang halal dan menguntungkan

Pemegang sukuk bukanlah kreditor yang meminjamkan dana, melainkan membeli surat berharga syari'ah yang memberikan kepadanya hak kepemilikan atas barang, manfaat atau jasa untuk sementara waktu. Berkenaan dengan SBSN, maka aset negara yang menjadi *underlying asset* berdasarkan rezim hukum kekayaan negara tidak diperkenankan untuk dialihkan, atau dijamin. Disini, kepastian hukum bagi para investor dipertaruhkan. Oleh sebab itu jika terjadi gagal bayar oleh emiten maka tindakan yang dapat dilakukan oleh wali amanat adalah melakukan upaya agar emiten dapat sesegera mungkin membayar kewajibannya kepada pemegang sukuk, termasuk melakukan eksekusi jaminan dan *sinking fund*.

Menurut Peggy J. Naile (1992: 24), dalam hal emiten mengalami gagal bayar, maka wali amanat bertanggungjawab untuk: (1) mengatur pencairan dana cadangan (*sinking fund*)

guna membayar pemegang sukuk. (2) memetakan hal-hal yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. (3) memberitahukan para pemegang sukuk. (4) mengidentifikasi dan melindungi jaminan. Selain itu wali amanat juga bisa melakukan negosiasi dengan emiten agar sebisa mungkin sukuk memiliki jaminan yang preferen. Apabila jaminan tidak preferen maka wali amanat dapat mengajukan keberatan *pari passu protate parte*. Bahkan tindakan hukum yang dapat dilakukan oleh pemegang sukuk yang diwakili wali amanat ialah eksekusi jaminan dan pencairan *sinking fund*, gugatan perdata wanprestasi, *class action* serta permohonan pailit atas emiten.

3. Perlindungan Hukum Investor Sukuk Ritel Terhadap Risiko Gagal Bayar

Investasi di pasar modal syari'ah mengandung risiko tertentu. Investor harus menghitung risiko (*calculated risk*), bukan sekadar follower (ikut). Apalagi, di pasar modal syari'ah tak ubahnya sebagai tempat mengapitalisasi keuntungan sebagian orang saja sehingga diperlukan kesiapan regulator mengeluarkan berbagai peraturan. Peraturan pasar modal syari'ah harus mampu mengimbangi karakteristik pelakunya yang aktif, kreatif, dan dinamis, namun sedikit rakus (*greedy*),

serta senang risiko (risk taker). Dengan aturan itu diharapkan pasar modal syari'ah tetap positif dan berjalan dalam koridor hukum yang berlaku. Oleh sebab itu sukuk yang diperjualbelikan di pasar modal syari'ah tentunya harus memiliki perlindungan investor. Seaman-amannya sebuah instrumen investasi sukuk pasti memiliki risiko diantaranya risiko pasar, likuiditas, operasional, hukum dan pengaturan serta ketidaksesuaian syari'ah. Namun yang paling mendasar ialah resiko operasional dalam hal ini gagal bayar yang diakibatkan pengelolaan yang tidak tepat.

Meskipun pembayaran pokok dan imbalannya sudah dijamin Undang-Undang, investasi melalui pasar sukuk ritel bukan tanpa risiko. Ada risiko yang mungkin terjadi saat berinvestasi di sukuk negara ritel salah satunya gagal bayar. Gagal bayar atau diistilahkan sebagai *default risk* ialah risiko investor tidak dapat memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh penerbit pada saat produk investasi jatuh tempo baik imbalan dan/maupun pokok. Oleh sebab itu pemerintah menjamin sukuk dari gagal bayar melalui jaminan dari Undang-Undang No. 19 Tahun 2008, dimana disebutkan bahwa Pemerintah wajib membayar imbal hasil dan nominal investasi Surat Berharga Syariah Negara pada saat jatuh tempo,

tepat jumlah dan tepat waktu. Adapun imbalan negara dapat bersifat tetap (*fixed coupon*) maupun mengambang (*variable coupon*), tergantung kepada jenis struktur yang digunakan. Selain itu, instrumen ini juga dapat diperjualbelikan (*tradable*) di pasar sekunder, maupun *non-tradable*. Sukuk Negara juga dapat diterbitkan baik di pasar perdana dalam negeri maupun internasional, serta dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Dari sinilah seharusnya negara hadir guna mengayomi investor, biar bagaimanapun kejelasan perlindungan itu sangat penting. Perlindungan investor tersebut diwujudkan dalam bentuk pengaturan mengenai mekanisme transparansi pasar, jaminan atas kebenaran informasi, dan menjatuhkan sanksi bagi pelaku yang melanggar aturan baik berupa sanksi yang sifatnya administratif maupun yang sifatnya pidana terhadap tindak pidana dalam bidang sukuk ritel yang termasuk kategori pelanggaran dan atau kejahatan. Perlindungan yang dibutuhkan oleh investor sukuk untuk melindungi modalnya dari kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar ialah (1) keterbukaan informasi, dan adanya jaminan (*collateral*) yang disertakan dalam penerbitan sukuk beserta adanya *sinking fund* (dana

cadangan). (2) peran aktif Otoritas Jasa Keuangan dalam kewenangan mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran ketika terjadi gagal bayar. Dengan demikian investor akan merasa lebih nyaman ketika melakukan investasi. Bahkan bisa menjadi trobosan untuk mangantisipasi kejadian gagal bayar.

C. SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan di atas, tampak bahwa resiko

gagal bayar instrumen sukuk ritel nyaris tidak ada, karena statusnya sebagai Surat Berharga Negara (SBN). Akan tetapi memiliki risiko yang harus diketahui investor salah satunya gagal bayar. Untuk itu terdapat tanggung jawab mengatasi masalah tersebut diantara dari emiten dan wali amanat. Sedangkan perlindungannya investor menginginkan keterbukaan informasi, jaminan bahkan dana cadangan serta tindakan dari otoritas jasa keuangan. []

DAFTAR PUSTAKA

- CNBC Indonesia. 2018. *Banyak Gagal Bayar, OJK Review Proses Pemeringkatan Obligasi*. 11 Desember.
- Departemen Agama RI. 1996. *Al Qur'an Al Karim dan Terjemahnya*, Semarang: PT. Karya Toha Putra.
- Direktorat Pasar Modal Syariah. 2019. *Otoritas Jasa Keuangan, Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta: OJK.
- Direktorat Pembiayaan Syariah. 2008. *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syari'ah*, Jakarta: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang.
- Direktorat Pembiayaan Syariah. 2009. *Sukuk Ritel Surat Berharga Syariah Negara Ritel (Sukuk Negara Ritel) Seri Sukuk Ritel001*. Jakarta: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang.
- Fauzan, M. 2009. *Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah*. Jakarta: PPHIMM.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Khanifa, Nurma Khusna. 2012. *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Transaksi Jual Beli Sukuk Ritel Menggunakan Sistem Akad Ijarah Serta Relevansinya Dengan Perlindungan Investor*. Semarang: IAIN Walisongo (Skripsi).
- Muttaqien, Dadan. 2009. *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance, dan Pegadaian*. Yogyakarta: Pustaka.
- Naile, Peggy J. 1992. *Cover Story: Defaulted Bond Issues: Two Checklists For Indenture Trustees*. Hoosie Banker. Juni. Volume 76.

Salman Syed Ali. 2005. *Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges*. Jeddah: IRTI IDB.

Sutedi, Adrian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*, Jakarta: Sinar Grafika.

Tim Kajian Pengembangan Produk Syariah. 2009. *Pengembangan Produk Syariah di Pasar Modal*

(*Sukuk Musyarakahdan Sukuk Ishtisna*). Jakarta: Bapepam-LK.

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

Wijaya, Gunawan. 2005. *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.

