

Kontribusi, Tantangan, dan Strategi Penyelesaian Pembiayaan Bermasalah pada Obligasi Syariah Sukuk di Pasar Modal Syariah

Ahmad Laskar Putra Ardiansyah^{1*}, Ainna Ningrul², Sulistyowati³

¹ Prodi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Kediri, Indonesia

² Prodi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Kediri, Indonesia

³ Prodi Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Kediri, Indonesia

Abstract

This research analyzes the contributions, challenges, and strategies for resolving problematic financing in Sharia bonds (sukuk) within the Islamic capital market. Sharia bonds serve as a vital financial instrument for economic development, providing additional funding for corporate growth and attracting investors. Through a systematic literature review, this study explores the foundational principles and legal regulations governing sukuk, including Law No. 10 of 1998 and fatwas issued by the Indonesian Ulama Council's National Sharia Board (DSN MUI). Findings reveal that sukuk positively impact economic development by promoting monetary movement and fostering corporate expansion. However, risks such as default, restructuring, and non-payment emerge due to weak credit feasibility analysis, poor corporate governance, and volatile economic conditions. These risks are exacerbated by insufficient investor education and a lack of robust regulatory enforcement. To address these issues, the study proposes strengthening credit analysis procedures, enhancing corporate governance practices, improving investor literacy, and developing transparent financial instruments.

Article history:

Received : 2024-06-08

Revised : 2024-12-11

Accepted : 2024-12-11

Available : 2024-12-12

Keywords:

Sharia Bonds, Islamic Financing, Regulatory framework

Paper type: Research paper

Please cite this article:

Ardiansyah, A. L. P., Ainna Ningrul, & Sulistyowati, S. (2024). Kontribusi, Tantangan, dan Strategi Penyelesaian Pembiayaan Bermasalah pada Obligasi Syariah Sukuk di Pasar Modal Syariah. *Balanca : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 6(2), 79-93.

*Corresponding author:

DOI:

ahmadlaskarputra@gmail.com

10.35905/balanca.v6i2.9554

Page:

79-93

BALANCA with CC BY license. Copyright © 2021, the author(s)

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu cara masyarakat mengalokasikan dananya. Ada berbagai macam investasi, termasuk usaha di pasar modal. Saat ini, pasar modal sulit dijangkau namun tetap mengikuti aturan syariah. Pasar modal syariah dimulai dengan perdagangan aset bersama yang dilakukan oleh PT. Danareksa Experience Board pada tanggal 3 Juli 1997. Selain itu pada tanggal 3 Juli 2000 telah dilakukan presentasi *Jakarta Islamic Index* (JII). Ada tiga macam barang yang dikirimkan, antara lain saham syariah, saham syariah yang umumnya disebut *Jakarta Islamic Index* (JII), dan obligasi syariah (sukuk) (Kurniawati, 2011).

Sebagai investasi, sukuk diberikan oleh berbagai negara, termasuk sebagian besar negara non-Muslim di Barat dan Asia. Sampai sekarang, terdapat sepuluh negara yang telah memberikan sukuk, yaitu Jerman, Inggris, Kanada, Dubai, Uni Emirat Arab, Kuwait, Pakistan, Qatar, Malaysia, dan Singapura. Selain itu, lima negara lain yakni Jepang, Korea, China, dan India juga berencana menerbitkan sukuk. Beberapa masyarakat perkotaan juga sudah mengadopsi instrumen moneter berbasis syariah ini, misalnya saja Hong Kong yang telah mengirimkan Hangseng Islamic China File Asset melalui Organisasi Administratif Pasar Modal Hong Kong (Kurniawati, 2011).

Sementara itu, di Indonesia populasi Muslim sebenarnya mendominasi, yaitu sekitar 88% dari total populasi. Jika total penduduk Indonesia 261 juta jiwa, maka sekitar 222 juta jiwa beragama Islam (Sulistiyowati, 2022). Indosat melihat peluang dan menjadi pionir dalam penyediaan obligasi syariah di Indonesia. Pada bulan Oktober 2002, mereka memberikan obligasi *mudharabah* syariah dengan jumlah sebesar Rp. 100 Miliar yang terjual dua kali lipat membuat Indosat bertambah jumlah obligasi syariah yang diajukannya menjadi Rp. 175 miliar. Pada tanggal 10 Juli 2003, PT. Berlian Laju Tenker menerbitkan obligasi syariah *mudharabah* senilai Rp. 45 miliar, PT. Bank Bukopin menerbitkan obligasi syariah senilai Rp. 45 miliar, PT. Bank Muamalat Indonesia (BMI) menerbitkan obligasi syariah senilai Rp. 200 miliar, PT. Cilandra Perkasa menerbitkan obligasi syariah senilai Rp. 60 miliar, dan PT. Bank Syariah Mandiri (BSM) menerbitkan obligasi syariah senilai Rp. 175 miliar pada tanggal 31 Oktober 2003 (Fauzi, 2019).

Menurut survei, jumlah penerbitan sukuk korporasi di Indonesia telah meningkat secara signifikan sejak penerbitannya pada tahun 2002. Namun, ekspansi penerbitan sukuk belum diimbangi dengan peningkatan volume pertukaran di pasar bebas (DJPPR, 2013). Oleh karena itu, diperlukan adanya penelitian yang mampu mengatasi permasalahan tersebut. Ali Rama mengatakan bahwa kondisi keuangan yang baik dan banyaknya proyek kerangka kerja dalam negeri yang dapat didukung melalui sukuk membuat Indonesia menarik bagi para pendukung

keuangan (Kumalasari et al., 2023). Indonesia tetap bisa mencatat kemajuan positif di tengah negara-negara lain yang mengalami keterbelakangan ekonomi akibat krisis moneter internasional. Indonesia diproyeksikan menjadi salah satu dari tiga negara dengan perkembangan keuangan tercepat di dunia dalam waktu dekat. Ali Rama menyatakan, keadaan saat ini memungkinkan Indonesia untuk melakukan kunjungan ulang secara serius terhadap para pendukung keuangan sukuk. Indonesia terlambat menjawab peluang sukuk dibandingkan dengan Malaysia. Meskipun demikian, perkembangan sukuk negara dan korporasi di seluruh dunia jarang terjadi dalam beberapa tahun terakhir (Kumalasari et al., 2023).

Menurut Bapepam LK (2012) jumlah total penerbitan sukuk korporasi semakin bertambah dari tahun ke tahun. Meskipun demikian, sukuk dipandang sebagai investasi yang menjanjikan, volume perdagangan di pasar opsional tidak mengikuti pola yang sama. Selain itu, seperti yang diungkapkan sebelumnya, Indonesia sangat fokus dalam mengatasi peluang sukuk dibandingkan dengan negara lain. Jika ada kemajuan dalam sukuk, hal itu dipandang sebagai pendapatan yang menjanjikan dalam industri uang tunai syariah. Hal ini akan meningkatkan premi di pasar modal syariah. Peluang sukuk sebagai sumber bantuan pembangunan sangatlah besar, termasuk di Indonesia yang mayoritas besar penduduknya beragama Islam.

Masalah yang dihadapi dalam pasar obligasi syariah (*sukuk*) adalah adanya pembiayaan bermasalah yang dapat memengaruhi stabilitas sistem keuangan Islam. Meskipun *sukuk* memiliki potensi besar dalam mendukung pembangunan ekonomi, permasalahan seperti wanprestasi, restrukturisasi, dan gagal bayar semakin meningkat, yang disebabkan oleh faktor-faktor seperti analisis kelayakan kredit yang lemah, kondisi ekonomi yang tidak stabil, serta kurangnya pengelolaan perusahaan yang efektif. Selain itu, rendahnya tingkat edukasi investor dan ketidakcukupan pengawasan dalam pasar modal syariah juga memperburuk situasi ini. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor penyebab pembiayaan bermasalah pada *sukuk*, serta mencari solusi yang tepat, seperti penguatan analisis kredit, perbaikan tata kelola perusahaan, peningkatan literasi keuangan, dan pengembangan perlindungan hukum bagi investor untuk memastikan keberlanjutan dan stabilitas pasar obligasi syariah.

LANDASAN TEORI

Pengertian Pembiayaan

Pembiayaan dapat diartikan sebagai pengaturan uang tunai atau uang muka berdasarkan kesepakatan antara kedua pihak yang terlibat. Pemahaman ini memberikan komitmen kepada kelompok tertentu untuk membayar kredit dalam jangka waktu yang telah ditentukan dan

mempertimbangkan nisbah (pembagian manfaat) (Sulistiyowati, 2021). Seperti yang ditunjukkan oleh Pedoman no. 10 Tahun 1998, pembiayaan adalah rencana permainan untuk mendapatkan uang atau sesuatu yang diperlakukan seperti itu yang bergantung pada pemahaman atau pemahaman antara lembaga dan individu yang terlibat erat yang dibatasi oleh kewajiban subsidi untuk mengembalikan sumber daya untuk kasus-kasus besar atau peredaran keuntungan (Fahlevi & Nisa, 2023)

Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi syariah adalah pembiayaan tertulis yang dimaksudkan untuk dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Pendukung obligasi syariah membuat komitmen dan tanggung jawab terhadap investor karena mereka harus membayar berbagai manfaat secara berkala atau dalam jangka waktu yang ditentukan pada awal perjanjian. Alasan dibalik obligasi syariah adalah untuk memberikan posisi dan kenyamanan dalam koalisi keuangan, termasuk pengadaan lapangan kerja (Ala'uddin, 2020).

Penerbitan obligasi syariah harus sesuai standar syariah dan memperhatikan pedoman transaksi. Surat Berharga Syariah adalah "Perlindungan yang diberikan oleh organisasi/badan legislatif berdasarkan standar syariah sebagai verifikasi atas investasi aset sebagai sumber daya SBSN, dalam mata uang rupiah atau asing", sesuai dengan Peraturan Perlindungan Syariah Negara (SBSN). Selama tidak berkonflik dengan standar syariah, akad-akad seperti *mudharabah*, *ijarah*, *istishna'*, *musyarakah*, dan lain-lain sering digunakan dalam SBSN (Gayo, 2011).

Obligasi syariah (sukuk) adalah jaminan jangka panjang yang mengikuti aturan syariah yang diberikan oleh pelaku usaha, misalnya Asosiasi Pelabuhan Pasar Modal, kepada penyandang dana syariah. Selain itu, penjamin juga wajib memberikan manfaat kepada dermawan moneter syariah, seperti yang diungkapkan DSN dalam fatwa no. 32/DSN - MUI/IX/2002 (Anjaswati et al., 2016). Sementara itu, apa yang dimaksud dengan "pembiayaan bermasalah" atau disebut *Non-Performing Financing* (NPFs) adalah setara dengan *Non-Performing Advances* (NPL) bagi kantor perkreditan, yaitu proporsi pembiayaan bermasalah terhadap pendanaan. Pendanaan yang rumit atau NPF juga disebut sebagai Pendukung Tidak Lancar yang berubah dari tidak memuaskan menjadi tidak berkinerja baik (Nurjamil et al., 2019).

Landasan Obligasi Syariah (Sukuk)

Qs Al Baqarah 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَنُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَكْثَمٍ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفُ وَأَمْرُهُ لَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَبُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَلِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: "Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya."

Hadits Nabi SAW riwayat Al-Thabrani dari Ibn Abbas ra.

كَانَ سَيِّدُنَا الْعَبَّاسُ بْنُ عَبْدِ الْمُطَّلِبِ إِذَا دَفَعَ الْمَالَ مُضَارَبَةً إِشْرَطَ عَلَى صَاحِبِهِ أَنْ لَا يَسْلُكَ بِهِ بَحْرًا، وَلَا يَنْزِلَ بِهِ وَادِيًّا، وَلَا يَسْتَرِي بِهِ دَابَّةً ذَاتَ كَيْدِ رَطْبَةٍ، فَإِنْ فَعَلَ ذَلِكَ ضَمِّنَ، فَبَلَغَ شَرْطُهُ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ فَأَجَازَهُ (رواه الطبراني في الأوسط عن ابن عباس)

Artinya: "Abbas bin Abdul Muthallib jika menyerahkan harta sebagai mudharabah, ia mensyaratkan kepada mudharib-nya agar tidak mengarungi lautan dan tidak menuruni lembah, serta tidak membeli hewan ternak. Jika persyaratan itu dilanggar, ia (mudharib) harus menanggung resikonya. Ketika persyaratan yang ditetapkan Abbas itu didengar Rasulullah, beliau membenarkannya." (HR. Thabrani dari Ibnu Abbas)

Fatwa DSN MUI

1. DSN MUI No.32/MUI /IX/2002, mengenai Obligasi Syariah(Mahkamah Agung Republik Indonesia, 2002)
2. DSN MUI No.33/DSN-MUI /IX/2002, mengenai Obligasi Syariah Mudharabah:
3. DSN MUI No.41/DSN- MUI/IX/2004, mengenai Obligasi Syariah Ijarah:
4. DSN MUI No.59/DSN-MUI /V/2007, mengenai Obligasi Syariah Mudharabah Konversi (Anjaswati et al., 2016).

Dalam perencanaan keuangan Islam, dasar-dasar ini penting karena memastikan bahwa pertukaran akan mematuhi norma-norma moral dan

ketat yang dibingkai dalam peraturan Islam. Premis ini berasal dari Alquran dan Hadits, yang memuat hikmah dan aktivitas Nabi Muhammad SAW. Islam menekankan bahwa alasan utama pertukaran keuangan haruslah untuk mendukung umat manusia, memberdayakan cara berperilaku moral dan hak-hak sipil (Sulistiyowati, 2022).

Produk Obligasi Syariah (Sukuk)

Dilihat dari jenis akad yang digunakan, angsuran manfaat yang akan diberikan kepada para pihak yang mengadakan perjanjian, dan sumber pendukungnya, serta berbagai sukuk, pendanaan obligasi syariah dibedakan menjadi enam jenis.

1. Sukuk Murabahah,
2. Sukuk Mudharabah,
3. Obligasi Syariah Musyarakah,
4. Sukuk Salam,
5. Sukuk Istishna,
6. Sukuk Ijarah,
7. Obligasi Portofolio Gabungan (Nasrifah, 2019).

METODE

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kepustakaan (*literature review*), yang merupakan jenis penelitian yang mengumpulkan, menganalisis, dan mengintegrasikan informasi dari berbagai sumber literatur yang relevan. Penelitian kepustakaan berfokus pada kajian dan analisis atas karya-karya yang telah dipublikasikan, seperti buku, artikel jurnal, laporan penelitian, peraturan perundang-undangan, fatwa, dan dokumen-dokumen terkait lainnya (Sari, 2021). Pada konteks ini, pendekatan tersebut digunakan untuk mengeksplorasi dan menelaah berbagai teori, konsep, serta perspektif yang berkaitan dengan *sukuk* dan pemberian bermasalah dalam pasar modal syariah.

Peneliti akan mengidentifikasi peraturan-peraturan yang mengatur *sukuk* di Indonesia, seperti Peraturan No. 10 Tahun 1998, serta fatwa dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) yang menjadi dasar hukum operasionalnya. Selain itu, penelitian ini akan mengkaji berbagai studi terdahulu yang membahas tantangan dan risiko yang dihadapi oleh pasar *sukuk*, serta upaya-upaya penyelesaian yang diusulkan. Dengan mengumpulkan data dari sumber-sumber tersebut, penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai permasalahan yang ada, serta merumuskan strategi untuk memperbaiki kondisi pemberian bermasalah pada *sukuk*. Sebagai langkah terakhir, analisis ini akan digunakan untuk memberikan rekomendasi kebijakan yang dapat memperkuat sistem pasar modal syariah dan memastikan keberlanjutan pertumbuhannya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Prospek Obligasi Syariah (Sukuk)

1. Kontribusi Positif bagi Negara

Sukuk telah diakui sebagai alat keuangan yang membantu negara yang menerbitkannya. Para negara Muslim telah berhasil mengubah keinginan pasar keuangan global, yang telah memungkinkan penerbit sukuk untuk mengurangi biaya pembangunan (Laila, 2019).

2. Tambahan Dana untuk Pembangunan dan Pengembangan Perusahaan:

Selain memberikan dana tambahan untuk pertumbuhan dan kemajuan bisnis, sukuk juga membawa risiko. Oleh karena itu, penerbitan dan pengelolaan sukuk memerlukan profesionalisme karena investor selain memiliki kepentingan ekonomi, juga memiliki kepentingan dalam memberikan keamanan dan pelayanan dana yang di negara kita (Prasetya & Hamzah, 2021).

3. Implementasi Undang-Undang:

Undang-undang disahkan DPR memiliki efek positif pada pergerakan ekonomi, Indonesia harus memberikan investor keamanan dan kenyamanan saat mereka menanamkan dana ke Indonesia. Meskipun elemen legalitas sukuk sudah ada, diperlukan sarana operasi untuk memastikan bahwa undang-undang berjalan sesuai dengan harapan. Nilai aset dasar yang digunakan sebagai dasar untuk menerbitkan sukuk (SPV) harus memenuhi persyaratan syariah, dan jumlah aset harus cukup kecil untuk lulus uji syariah oleh lembaga fatwa internasional (Fauzi, 2021).

4. Daya Tarik bagi Investor:

Sukuk menarik investor Muslim dari negara timur yang kaya minyak serta investor dari negara lain. Sukuk yang didasarkan pada syariah *compliant* menawarkan berbagai jenis sukuk dengan sistem pembelian, pembayaran, dan penghasilan yang berbeda, sehingga investor dapat memilih dari berbagai jenis sukuk yang ditawarkan oleh penerbit sukuk (Fauzi, 2021).

Pembiayaan Bermasalah pada Obligasi Syariah (Sukuk)

Obligasi Syariah, atau Sukuk, adalah perlindungan yang diberikan berdasarkan standar syariah Islam. Sukuk tidak mengandung komponen riba (bunga), melainkan menggunakan standar bagi hasil (*mudharabah*) atau perdagangan (*murabahah*). Sukuk menawarkan pilihan spekulasi bagi pendukung keuangan yang ingin memperoleh manfaat yang halal dan sesuai standar syariah Islam (Widyanto, 2018).

Meski demikian, hingga saat ini tingkat *Non-Performing Fund* pada surat berharga syariah menunjukkan pola yang meningkat. Informasi Otoritas Administrasi Moneter (OJK) menunjukkan NPL (*Non-Performing Loan*) Sukuk pada tahun 2023 sebesar 3,2%, meningkat dibandingkan tahun

2022 sebesar 2,8%. Peningkatan NPL Sukuk ini menimbulkan kekhawatiran bagi para investor dan investor. kesehatan kerangka moneter syariah. Oleh karena itu, penting untuk membedah unsur-unsur penyebab permasalahan pendukung obligasi syariah dan mencari jawaban untuk mengatasi permasalahan tersebut (Heradhyaksa, 2022).

Jenis Pembiayaan Bermasalah

Terdapat beberapa jenis pembiayaan bermasalah yang umum terjadi pada obligasi syariah:

1. Wanprestasi: Emiten Sukuk gagal memenuhi kewajibannya untuk membayar pokok dan/atau bagi hasil kepada investor sesuai dengan perjanjian yang disepakati. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti kondisi keuangan yang buruk, kecerobohan, atau intimidasi (Heradhyaksa, 2022).
2. Restrukturisasi: Emiten Sukuk melakukan negosiasi dengan investor untuk mengubah persyaratan Sukuk, seperti memperpanjang jatuh tempo Sukuk, menurunkan tingkat bagi hasil Sukuk, atau mengonversi Sukuk menjadi ekuitas emiten. Restrukturisasi dilakukan untuk menghindari wanprestasi dan membantu emiten untuk pulih dari kesulitan keuangannya.
3. Gagal Bayar: Emiten Sukuk secara resmi dinyatakan tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk membayar pokok dan/atau bagi hasil kepada investor. Gagal bayar merupakan situasi yang paling buruk bagi investor Sukuk, karena mereka berisiko kehilangan sebagian atau seluruh investasi mereka (Widyanto, 2018).

Faktor Pembiayaan Bermasalah

Ada beberapa faktor yang dapat menyebabkan pembiayaan bermasalah pada obligasi syariah, antara lain:

1. Analisis Kelayakan Kredit yang Lemah: Bank Syariah mungkin tidak melakukan analisis kelayakan kredit yang cukup ketat sebelum menerbitkan Sukuk. Hal ini dapat menyebabkan Sukuk diterbitkan kepada emiten yang tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajibannya.
2. Kondisi Ekonomi yang Tidak Konduktif: Kondisi ekonomi yang tidak kondusif, seperti krisis keuangan atau resesi, dapat menyebabkan emiten Sukuk mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya.
3. Manajemen Perusahaan yang Lemah: Administrasi perusahaan yang lemah pada pendukung Sukuk dapat membuat mereka melakukan praktik yang tidak bermoral atau tidak dapat dipercaya, yang pada akhirnya dapat menyebabkan kekecewaan angsuran.
4. Kurangnya Edukasi Investor: Kurangnya edukasi investor tentang Sukuk dapat menyebabkan mereka tidak memahami risiko yang terkait dengan investasi ini. Hal ini dapat membuat mereka semakin tidak

berdaya terhadap penafsiran yang keliru atau spekulasi yang tidak membauhkan hasil (Widyanto, 2018).

Strategi Penyelesaian

Ada beberapa strategi yang dapat dilakukan untuk menyelesaikan masalah pembiayaan bermasalah pada obligasi syariah, antara lain:

1. Meningkatkan Analisis Kelayakan Kredit: Bank Syariah perlu meningkatkan analisis kelayakan kredit sebelum menerbitkan Sukuk. Hal ini dapat dilakukan dengan menggunakan metodologi yang lebih canggih dan mempertimbangkan berbagai faktor risiko.
2. Memperkuat Tata Kelola Perusahaan: Emiten sukuk perlu memperkuat administrasi perusahaannya dengan menerapkan standar administrasi yang baik. Hal ini dapat membantu mereka dalam menentukan pilihan tambahan yang dapat diandalkan dan mengurangi risiko gagal bayar.
3. Meningkatkan Edukasi Investor: OJK dan lembaga terkait perlu meningkatkan edukasi investor tentang Sukuk. Hal ini dapat dilakukan melalui berbagai program edukasi dan publikasi.
4. Mengembangkan Instrumen dan Mekanisme Penyelesaian Sengketa: Perlu dikembangkan instrumen dan mekanisme penyelesaian sengketa yang efektif untuk menyelesaikan masalah gagal bayar Sukuk. Hal ini dapat membantu investor untuk mendapatkan kembali hak-hak mereka dengan lebih mudah dan cepat (Widyanto, 2018).

Bentuk Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Transaksi Obligasi Syariah

Perlindungan hukum yang paling efektif bagi investor adalah peraturan undang-undang yang melindungi investor dan lembaga penegak hukum yang menjamin kepentingan semua pertemuan yang terlibat dengan latihan pasar modal.

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Peraturan no. 8 Tahun 1995 tentang Bidang Usaha Permodalan memberikan dasar hukum yang sah terhadap pelaksanaan pasar modal di Indonesia. Peraturan ini dibuat untuk menjamin keyakinan dan kepastian yang sah bagi para pendukung keuangan di pasar modal. Badan Penyelenggara Pasar Modal (Bapepam) mempunyai kewajiban untuk melindungi kepentingan semua pihak, termasuk para pelaku dan pelaku keuangan. Bapepam mengendalikan, membina dan mengatur pelaksanaan pasar modal agar berjalan secara konsisten, layak dan produktif, serta menjaga kepentingan masyarakat pada umumnya dan para pelaku keuangan. Selain itu, Bapepam juga berwenang mengarahkan penilaian serta pengamatan kepada pihak yang terlibat dengan pelanggaran pedoman pasar modal (Mangindaan et al., 2022).

Perdagangan saham bertanggung jawab untuk melakukan perlindungan perdagangan dengan cara yang tepat, adil dan sukses, serta menawarkan bantuan dan pengawasan terhadap kegiatan yang dilakukan oleh individu perdagangan saham. Perdagangan saham harus menetapkan pedoman sehubungan dengan partisipasi, *posting*, pertukaran, kesepadan perlindungan, perolehan dan penyelesaian bebas dari bursa perdagangan saham, serta sudut pandang berbeda yang terkait dengan kegiatan perdagangan saham. Selain itu, bursa juga harus menetapkan cara-cara perlindungan untuk mencegah tindakan melawan hukum yang terkait dengan pelanggaran pasar modal. Pelanggaran pasar modal mencakup semua jenis pelanggaran pedoman pasar modal dan pedoman lain yang terkait dengan kegiatan pasar modal (Ardianto & Sili, 2023).

Peraturan no. 8 Tahun 1995 mengenai Permodalan Bidang usaha menata pelanggaran yang berlaku dalam pelaksanaan pasar modal. Tindak pidana dan pelanggaran adalah dua kategori kejahatan yang berbeda. Tindakan kriminal, yaitu penipuan, perdagangan orang dalam, dan kecurangan pasar. Sebaliknya, pelanggaran mencakup aspek administrasi dan teknis, seperti penyampaian dokumen atau laporan serta aturan dalam bentuk perizinan, persetujuan, dan pendaftaran.

Pedoman pengungkapan data harus diterapkan di pasar modal untuk melindungi para pendukung keuangan dari pelanggaran pasar modal. Sebelum menjual perlindungan dalam kontribusi publik, penjamin harus menawarkan kesempatan kepada pendukung keuangan untuk membaca dengan teliti rencana terkait dengan perlindungan yang akan dipertukarkan. Hal ini penting mengingat kerangka tersebut membantu investor dalam memilih keputusan untuk membeli atau tidak membeli barang sekuritas tersebut. Pasal 78 (1) Pedoman no. 8 Tahun 1995 tentang Bidang Usaha Modal dengan tegas menyatakan bahwa: "Setiap rencana dilarang memuat informasi yang salah tentang faktor-faktor Nyata Material atau bukan mencantumkan informasi yang sebenarnya mengenai faktor-faktor Real Material yang penting sehingga cetak birunya tidak memberikan gambaran yang menyesatkan" (Nugraha, 2021).

Menurut Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, sejak Peraturan No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Administrasi Moneter, kewenangan dan kewajiban Bapepam-LK dialihkan kepada Otoritas Administrasi Moneter (OJK). Hal ini tertuang dalam Pasal 55 ayat (1) yang berbunyi: "Sejak tanggal 31 Desember 2012, Imam Bidang Usaha Uang dan Modal serta Organisasi Penyelenggara Yayasan Moneter telah mengalihkan kemampuan, kewajiban dan kekuasaannya untuk mengurus dan menyelenggarakan kegiatan administrasi moneter. di bidang usaha permodalan" (Muchda et al., 2014).

Dengan mengalihkan tanggung jawab, kemampuan dan wewenang pembinaan, pengendalian, pencegahan dan pemeriksaan dari Bapepam-LK

ke OJK, diyakini pasar modal akan menjadi lebih otonom dan kepolisian menjadi lebih baik. Salah satu kemampuan OJK adalah menjaga intrik nasabah di industri administrasi moneter di Indonesia, khususnya pasar modal. Karena pemberi pinjaman atau pemberi pinjaman di pasar modal adalah nasabah, maka OJK mempunyai kedudukan untuk memberikan kepastian (Muchda et al., 2014).

OJK bertanggung jawab dalam mengatur dan menyelenggarakan bidang administrasi moneter, termasuk bidang usaha permodalan, asuransi hukum preventif dan reformatif bagi para penyandang dana. Pasal 28 Peraturan No. 21 Tahun 2011 tentang Badan Pengawasan Keuangan mengatur bahwa: "Untuk melindungi konsumen dan masyarakat pada umumnya, OJK mempunyai kewenangan untuk melakukan tindakan melindungi kerugian bagi pelanggan dan masyarakat, yang meliputi:

1. Meneruskan edukasi dan informasi kepada masyarakat tentang karakteristik, layanan, dan produk sektor jasa keuangan;
2. Mewajibkan Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan aktivitas yang berpotensi merugikan masyarakat; dan
3. Mengambil perbuatan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan undang-undang sektor jasa keuangan.

Dalam industri keuangan, kepercayaan adalah dasar hubungan antara bank dan masyarakat nasabahnya. Dengan dasar kepercayaan, bank dapat menggunakan anggaran masyarakat yang disimpan pada mereka. Untuk itu, setiap bank harus tetap sehat dengan mempertahankan kepercayaan masyarakat (Sulistyowati, 2021). Menurut Pasal 29 Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, OJK melakukan layanan pengaduan konsumen, yang meliputi:

1. Menyediakan perlengkapan untuk layanan pengaduan di Lembaga Jasa Keuangan;
2. Membuat prosedur untuk layanan laporan pelanggan yang dibebani oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; dan 3. memberikan perlindungan hukum terhadap investor.
3. Memungkinkan pelaporan pelanggan yang dibebani oleh pelaku di lembaga jasa keuangan diselesaikan sepadan dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan (Muchda et al., 2014).

Penyelesaian Sengketa Pembiayaan Bermasalah Obligasi Syariah di Indonesia.

Penyelesaian Sengketa Obligasi Syariah melalui Pengadilan (Jalur Litigasi)

Untuk melindungi kebebasan mereka di bawah pengawasan ketat pengadilan, pertemuan-pertemuan yang mengajukan pertanyaan saling berhadapan dalam siklus kasus di pengadilan. Produk akhir dari perdebatan *goal through case* adalah sebuah pilihan yang menentukan siapa yang diuntungkan dan siapa yang dirugikan. Peraturan prosedural umum,

atau peraturan umum formal, mengatur metode penyelesaian perdebatan umum di pengadilan yang secara resmi dianggap sah menurut peraturan. Hal ini menjamin bahwa kebebasan dan komitmen berkumpul diperoleh dan dipenuhi sebagaimana mestinya (Sari et al., 2021).

Dalam hal ini, pengadilan yang berwenang memutuskan perdebatan Sukuk adalah Pengadilan Ketat. Tujuan pertanyaan melalui penuntutan harus dimungkinkan melalui lebih dari satu cara, termasuk:

1. **Gugatan wanprestasi**

Investor yang dirugikan oleh gagal bayar Sukuk dapat mengajukan gugatan wanprestasi kepada emiten Sukuk di Pengadilan Agama. Dalam gugatan ini, investor dapat menuntut emiten Sukuk untuk membayar kembali pokok dan bunga Sukuk, serta ganti rugi atas kerugian yang dideritanya.

2. **Permohonan pailit**

Jika emiten Sukuk dinyatakan pailit, aset emiten Sukuk akan dilelang untuk dibagikan kepada para kreditur, termasuk investor Sukuk.

3. **Penundaan pembayaran utang**

Emiten sukuk dapat mengajukan permohonan penundaan angsuran obligasi kepada Pengadilan Ketat. Hal ini dapat dilakukan apabila penjamin Sukuk mengalami kesulitan keuangan dan tidak dapat membayar komitmennya tepat waktu.

Jalur non-litigasi merupakan penanganan perselisihan di luar pengadilan. Dalam hal ini, terdapat beberapa lembaga non-litigasi yang dapat membantu menyelesaikan sengketa Sukuk, antara lain:

1. **Badan Arbitrase Syariah (BAS):**

Arbitrase merupakan suatu rencana untuk mengatasi pertengkaran umum di luar pengadilan umum, yang bergantung pada kesepahaman yang tersusun antara kelompok-kelompok yang ditanyai. Arbitrase syariah adalah penyelesaian sengketa yang didasarkan pada tuntunan syariah.

2. **Mediasi:**

Mediasi adalah proses perdebatan tujuan dengan bantuan pihak luar yang non-partisan dan tidak berprasangka buruk, khususnya perantara. Orang tengah akan membantu kelompok yang bertanya untuk mencapai pemahaman yang berguna secara umum.

3. **Negosiasi:**

Negosiasi merupakan suatu proses tujuan perdebatan yang bersifat langsung antar kelompok yang bertanya. Dalam negosiasi, para pihak bebas untuk menentukan sendiri solusi yang mereka anggap terbaik.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa obligasi syariah merupakan instrumen keuangan yang penting dalam pembangunan ekonomi, namun juga memiliki risiko yang perlu dikelola dengan baik. Berkenaan dengan pendanaan syariah, terdapat dasar pemikiran yang sah yang mengatur standar syariah dalam mendukung, misalnya Peraturan No. 10 Tahun 1998 tentang pendanaan dan fatwa dari Komite Syariah Umum Kamar Ulama Indonesia (DSN MUI). Selain itu juga dilakukan kajian tertulis mengenai jenis-jenis obligasi syariah, kemungkinannya dalam meningkatkan pergerakan moneter, serta faktor-faktor yang menyebabkan permasalahan pendanaan.

Prospek obligasi syariah mencakup kontribusi positif bagi negara dalam meningkatkan pembangunan ekonomi, tambahan dana untuk pembangunan dan pengembangan perusahaan, implementasi undang-undang, dan daya tarik bagi investor. Namun, terdapat pula risiko pembiayaan bermasalah seperti wanprestasi, restrukturisasi, dan gagal bayar, yang dapat disebabkan oleh faktor-faktor seperti analisis kelayakan kredit yang lemah, kondisi ekonomi yang tidak kondusif, manajemen perusahaan yang lemah, dan kurangnya edukasi investor.

Untuk mengatasi pertaruhan dukungan berisiko, beberapa metodologi yang dapat diterapkan termasuk mengembangkan lebih lanjut pemeriksaan nilai kredit, memperkuat administrasi perusahaan, memperluas pendidikan pendukung keuangan, dan menciptakan instrumen dan sistem tujuan pertanyaan. Selain itu, perlindungan hukum bagi investor juga penting, yang mencakup keterbukaan informasi dan peran lembaga pengawas seperti Otoritas Jasa Keuangan dalam memastikan kegiatan pasar modal berjalan secara adil dan transparan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ala'uddin, M. (2020). Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Qiema* (Qomaruddin Islamic Economics Magazine), 6(2), 234-254. https://ejournal.kopertais4.or.id/pantura/index.php/qiema/article/download/3526/2520?__cf_chl_rt_tk=dqKIMDA8UobIgTD.9mvW5cri2R1AHmqQFZ.WQYOCXsM-1733738521-1.0.1.1-mOwtKqAcamxEzFCdwMfcyTEHemcn1vosKtpHFy_uPJg
- Anjaswati, M., Rohimah, R., Suryani, T., & Amalia, R. (2016). Tinjauan Fiqih Terhadap Pelaksanaan Sukuk Negara Ijarah Sale and Lease Back di Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurnal Fiqih Transaksi Keuangan Kontemporer*, 1(1), 1-29.
- Ardianto, B. W., & Sili, E. B. (2023). Tinjauan Yuridis Prinsip Kehati-Hatian Dalam Mengelola Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia. *Commerce Law*, 3(1).

- <https://journal.unram.ac.id/index.php/commercelaw/article/view/2860>
- Bapepam LK. (2012). *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-712/Bl/2012 Tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk*. Jakarta.
- DJPPR. (2013). *Pemerintah Indonesia Menerbitkan Sukuk Global Dengan Volume Terbesar Se-Asia*.
<https://www.djppr.kemenkeu.go.id/pemerintahindonesiamenerbitkan-sukuk-global-dengan-volumeterbesar-seasia>
- Fahlevi, M. R., & Nisa, T. (2023). Analisis Strategi Penyelesaian Pembiayaan Bermasalah pada Produk Murabahah dalam Perspektif Ekonomi Islam (Studi Kasus Pada Bank Aman Syari'ah di Sekampung). *Syarikat: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah*, 6(1), 112-123.
[https://doi.org/10.25299/syarikat.2023.vol6\(1\).9724](https://doi.org/10.25299/syarikat.2023.vol6(1).9724)
- Fauzi, A. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi dan Harga Sukuk Ritel SR-008 terhadap Permintaan Sukuk Ritel SR-008. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 32-44.
- Fauzi, A. (2021). *Sukuk Negara Dalam Perspektif Akuntansi Syariah (Analisis Komparatif Indonesia Dan Malaysia)* [Diss]. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Gayo, A. A. (2011). Laporan Akhir Penelitian Hukum Tentang Kedudukan Fatwa MUI Dalam Upaya Mendorong Pelaksanaan Ekonomi Syariah. In *Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementerian Hukum Dan HAM Republik Indonesia*.
- Heradhyaksa, B. (2022). *Hukum Investasi & Pasar Modal Syariah*. CV. Rafi Sarana Perkasa.
- Kumalasari, V., Nurhayati, I., & Budiyono, I. (2023). Analisis Determinan Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Studi Kasus pada Bank Umum Syariah (BUS) di Indonesia. *Monex Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, 12(1), 85-100.
<https://doi.org/10.30591/monex.v12i1.4318>
- Kurniawati, D. D. (2011). Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Syariah. *Jurnal Manajemen*, 8(1), 1-23.
- Laila, N. (2019). *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*. Nizamia Learning Center.
- Mangindaan, E. J. Z., Rombot, D., & Polontalo, A. (2022). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Transaksi Jual Beli Efek Di Pasar Modal. *Lex Administratum*, 10(4).
- Nasrifah, M. (2019). Sukuk (Obligasi Syariah) dalam Perspektif Keuangan Islam. *Asy-Syari'ah: Jurnal Hukum Islam*, 5(2), 165-179.
<https://doi.org/10.36835/assyariah.v5i2.120>

- Muchda, M. W., Bachtiar, M., & Dasrol. (2014). Pengalihan Tugas Pengaturan dan Pengawasan Perbankan dari Bank Indonesia Kepada Otoritas Jasa Keuangan Berdasarkan Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 22(2), 8728.
- Nugraha, A. W. (2021). Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Tindakan Forced Delisting Perusahaan Tercatat Oleh Bursa Efek Indonesia. *Lex Librum: Jurnal Ilmu Hukum*, 7(2), 99. <https://doi.org/10.46839/lljih.v7i2.207>
- Nurjamil, S. N., Agung, A., & Risnaningsih, I. (2019). Model Penyelesaian Sengketa Pembiayaan Bermasalah Pada Bank Wakaf Mikro Berbasis Pesantren. *Res Nullius Law Journal*, 1(2), 85–97.
- Prasetya, R., & Hamzah, M. Z. (2021). Strategi Pengembangan Pemasaran Sukuk Wakaf Ritel Indonesia. *AL-MUZARA'AH*, 9(2), 167–184.
- Sari, A. U., Lubis, F. N., & Mujib, A. (2021). Pendekatan dalam Penyelesaian Sengketa Pasar Modal. *Az-Zarqa': Jurnal Hukum Bisnis Islam*, 13(1). <https://doi.org/10.14421/azzarqa.v13i1.2300>
- Sari, R. K. (2021). Penelitian Kepustakaan Dalam Penelitian Pengembangan Pendidikan Bahasa Indonesia. *Jurnal Borneo Humaniora*, 4(2), 60–69. https://doi.org/10.35334/borneo_humaniora.v4i2.2249
- Sulistiyowati, S. (2021). Settlement of Non-Performing Lending in Sharia Banking Through KPKNL Surabaya from The Perspective of Islamic Law. *Al-Daulah Jurnal Hukum Dan Perundangan Islam*, 11(2), 197–223. <https://doi.org/10.15642/ad.2021.11.2.197-223>
- Sulistiyowati, S. (2022). Hajj fund investment development strategy sharia investment management perspective. *El Dinar: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 10(2), 148–162. <https://doi.org/10.18860/ed.v10i2.16318>
- Widyanto, H. (2018). Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah PT Berlian Laju Tanker. *Majalah Ilmiah Bahari Jogja*, 16(1), 65–89.