

PENUTUP

Dari berbagai uraian dan pembahasan dalam bab pertama sampai dengan bab ke-enam berkaitan dengan teori, hasil penelitian dan pembahasannya dapat disimpulkan sebagai berikut ini :

Dalam berbagai kajian konstruk Transaksi bisnis sukuk di pasar modal terkonstruk dengan berbagai determinan transaksi yang berkaitan dengan ketentuan sebelum akad/transaksi dilakukan (*sharaʿt*) dan ketentuan dalam pelaksanaan akad/transaksi (*rukun*). Ketentuan sebelum transaksi berkaitan dengan: (1). Syarat terjadinya akad, merupakan segala sesuatu yang dipersyaratkan untuk terjadinya akad secara *sharīʿah* jika tidak memenuhi syarat tersebut maka akadnya menjadi batal, (2). Syarat sahnya transaksi atau akad dalam bisnis (transaksi investasi bisnis sukuk di pasar modal Indonesia). Syarat sahnya akad adalah segala sesuatu yang disyaratkan *sharīʿah* untuk menjamin dampak keabsahan akad. Jika tidak terpenuhi maka rusaklah akadnya. (3). Syarat Pelaksanaan Akad bisnis pasar modal *sharīʿah*. Dalam pelaksanaan akad dalam bisnis ada dua syarat, yaitu pemilikan dan kekuasaan. Pemilikan adalah sesuatu yang dimiliki oleh seseorang/investor, sehingga ia bebas dengan apa yang ia miliki, sesuai dengan aturan *sharīʿah*. Sedangkan kekuasaan adalah kemampuan seseorang/investor dalam ber-*taṣarruf*, sesuai dengan ketentuan *sharīʿah*, baik dengan ketentuan asli yakni dilakukan oleh dirinya, maupun sebagai pengganti (mewakili seseorang). 4. Syarat kepastian

Ketentuan dalam pelaksanaan trasakasi (rukun), bisnis sukur di pasar modal, berkaitan dengan determinan, (1). Aktor transaksional, (2). Obyek transaksi (material dan nonmaterial) (3), Subtansional bisnis atau tujuan dan manfaat bisnis), (4). Administrasi (ketentuan yang bersifat administratif), misalnya pencatatan di notaris, (5). Kepastian hukum (sudah tidak diberlakukan lagi khiyar) dan, (6). Serah-terima.

Transaksi tersebut dilakukan di Pasar Modal Bursa Efek Indonesia dengan berpedoman pada norma syariah (terhindar dari *riba*, *gharar maisyir*, *subḥat* dan *haram*) dan etika bisnis dengan berpedoman pada kebebasan bisnis, keseimbangan dalam bisnis, *maṣlahah* atau *manfa'at* bisnis dengan menghindari resiko kerugian, keadilan dan bisnis yang saling menguntungkan (*'antarāḍin*).

Pelaksanaan investasi sukuk melibatkan semua kelembagaan yang terdapat dalam Pasar Modal yang berperan sebagai para pihak yang melakukan transaksi (*mu'aqid*). Lembaga tersebut saling terkait satu dengan yang lainnya

Struktur kelembagaan pasar modal Indonesia secara khusus diatur dalam Undang-Undang No. 8/1995 tentang Pasar Modal Indonesia. Berdasarkan Undang-Undang tersebut kelembagaan Pasar Modal meliputi ; Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP/KPEI), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI), Manajer Emisi, Perantara Pedagang Efek, Manajer Investasi, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, Perusahaan Pemeringkat Sekuritas, Akuntan, Notaris dan Konsultan Hukum. Kelembagaan pasar modal tersebut disusun dalam determinan sebagai berikut:

- pasar modal Indonesia

Implementasi sukuk di pasar modal Indonesia secara operasional berkaitan dengan proses dan tahapan; yaitu proses dan tahapan persiapan penerbitan sukuk, proses dan tahapan penerbitan sukuk, proses dan tahapan pemasaran atau perdagangan sukuk, serta proses operasional sukuk di korporasi.

Pertama, Proses dan tahapan persiapan penerbitan sukuk yang dilakukan oleh pihak Emiten (perusahaan *go public* penerbit sukuk) dengan disertai oleh Penjamin Emisi, Pemeringkat Efek, Wali Amanat, Akuntan publik, Notaris dan Konsultan Hukum, menyusun prospektus yang selanjutnya akan didaftarkan pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pada tahap persiapan inilah dilakukan akad-akad bisnis Islam seperti *muḍarabah* atau *ijarāh* antara Emiten dengan Wali Amanat sebagai pihak yang mewakili investor. Bentuk akad disesuaikan dengan bentuk sukuk yang akan diterbitkan, misalnya sukuk ijarah maka akad yang mendasarinya adalah akad *ijarāh* dan dinyatakan dalam prospektus penawaran. Proses akad dalam tahapan persiapan ini belum memenuhi determinan transaksi bisnis dalam Islam karena dilakukan oleh pihak yang tidak memiliki *wilayat* (kewenangan hukum), yaitu Wali Amanat yang mewakili investor melalui *wakalah* namun dalam tahap ini investor belum ada sebagai pihak yang diwakilinya.

[illegible]

Ketiga, Proses dan tahapan pemasaran atau perdagangan sukuk. Perdagangan Sukuk dilakukan dengan menggunakan sistem *Fixed Income Trading System* (FITS). Transaksi tersebut hanya dapat dilakukan antar Anggota Bursa melalui FITS *Firm Manager* dan atau FITS *Trader* yang ditunjuk oleh Anggota Bursa yang bersangkutan dan dilaksanakan melalui FITS. Perdagangan sukuk di Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini menggunakan prosedur dan tata cara yang sama dengan perdagangan obligasi konvensional karena sukuk dikelompokkan dalam Efek Bersifat Utang (EBU). Hal ini dapat dilihat pada transaksi investor, sistem perdagangan dengan mekanisme lelang berkesinambungan (*continuous auction*), jenis pasar yang digunakan dan tata cara penyelesaian dan penjaminan transaksi efek tersebut. Dari aspek hukum bisnis Islam transaksi tersebut memiliki kemiripan dengan praktik *bay' al-dayn* yang dilakukan secara lelang sehingga rentan terjebak pada praktik-praktik spekulasi yang seharusnya tidak terjadi pada investasi berbasis *sharī'ah*. Penentuan keuntungan juga didasarkan pada *market rate* atau tingkat bunga yang berlaku di pasar.

[illegible]

di *lessee* dan investor menjadi *lessor*. (2). Sukuk merupakan surat berharga yang mewakili proyek atau kegiatan yang menghasilkan arus kas yang dapat diprediksi. Prinsip *muḍarabah* dengan menunjuk partner atau *muḍārib* untuk manajemen bisnis dan keuntungan dan kerugian dibagi sesuai kesepakatan. Emiten berkedudukan sebagai *muḍārib* dan investor berkedudukan sebagai *ṣaḥību al-māl* dan modalnya adalah modal *muḍarabah*. Modal dalam kontrak *muḍarabah* dijadikan sebagai hutang bagi pihak *muḍārib* dan akan dibayar kembali dalam kontrak. Namun Sukuk *muḍarabah* di BEI merupakan sukuk *ijarah* (EBU) yang diperdagangkan dengan sistem *continuous auction*), maka sejak awal transaksi modal yang diinvestasikan oleh investor secara

Alur berpikir ilmiah secara induktif dan deduktif, menggunakan proses berpikir secara skeptif, analitik dan kritis digunakan untuk menjustifikasi hasil penelitian secara teoritis dan praktis.

Dalam membangun bangunan teori (konstruk dan model teori), diperlukan paradigma pemikiran ilmiah atau pandangan dunia keilmuan (*world view*) yang berfungsi sebagai media kognitif dalam menjelaskan posisi ontologis, aturan-aturan metodologis, kerangka nilai, dan sebagainya. Pandangan dunia (*world view*) investasi bisnis sukuk yang spesifik, bergerak dan membangun teori-teorinya yang berbeda dengan bisnis obligasi konvensional. Demikian juga terkait dengan investasi bisnis sukuk, terbangun melalui *Scientific World view*, *Islamic World view* dan *Building Theory*.

Sedangkan pandangan dunia Islam (*Islamic World view*) didasarkan kepada wahyu Allah, bukan akal pikiran manusia (*human ratio*), maka relevansinya terhadap pengembangan ilmu pengetahuan adalah bahwa dalam paradigma (*world view*) ini ada sesuatu yang tetap, tidak dapat diubah, dan ada pula aspek-aspek lain yang berubah secara kontekstual.

Paradigma dan konstruk investasi bisnis sukuk dengan sendirinya harus diletakkan pada pandangan dunia dan bangunan teori (*building theory*) seperti itu. Tetapi karena Islam dipandang bukan sekedar seperangkat teori yang didasarkan kepada asumsi-asumsi tetapi merupakan jalan hidup (*way of life*) dan selalu berhubungan dengan aktualitas, maka para *fuqaha'* masa lalu lebih senang berbicara soal sistem ekonomi Islam ketimbang ilmu ekonomi Islam, atau menggunakan keduanya secara bergantian. Oleh karena itulah, formulasi investasi bisnis sukuk modern secara metodologis perlu merujuk pada apa yang telah dipraktekkan melalui perumusan *fuqaha'*, hingga dapat praktekkan kaum Muslimin yang hidup di masa sekarang.

[illegible]

Ismail Nawawi mengatakan konstruk investasi bisnis sukuk di pasar modal terbangun dengan 5 (lima) determinan, yaitu: transaksi bisnis, kelembagaan (pasar modal), norma shari'ah, etika bisnis dan kompetitif bisnis.

Dari kelima determinan tersebut, sesuai dengan hasil penelitian di lapangan bahwa perusahaan yang dapat menerbitkan sukuk adalah emiten dari perusahaan yang *go public*, oleh karena itu saya tambahkan satu determinan yaitu: perusahaan yang sudah *go public*. Di samping itu saya mendukung dan mengembangkan teori implementatif sukuk yang dikemukakan oleh Ismail Nawawi dalam kedua bukunya tersebut di atas, bahwa determinan implementatif sukuk di pasar modal yaitu: (1). proses dan tahapan persiapan penerbitan sukuk. (2). Proses dan tahapan penerbitan sukuk. (3). Proses dan tahapan pemasaran sukuk. Berdasarkan penelitian mendalam di lapangan saya menemukan satu determinan baru, yaitu determinan ke (4) Proses operasional investasi sukuk dalam korporasi emiten

Di sisi lain berkaitan dengan kelembagaan sukuk saya mengembangkan teori Adelman dan Thomas (2001) teori kelembagaan, yang terkait dengan determinan, yaitu: 1. Tingkatan Nilai, 2. Hukum dan peraturan, 3 Kontraktual dan Transaksi, dan saya tambahkan determinan yang ke 4, yaitu Institusi sebagai organisasi mengikat dan bersifat tetap. Determinan tersebut, saya temukan dilapangan dengan menganalisis 13 kelembagaan yang ikut serta dan berperan dalam proses investasi sukuk di pasar modal Indonesia.

Implikasi teoritik dari penelitian ini secara praktis sebagai sumbangsih pada para pelaku bisnis di Pasar Modal Indonesia (investor, penerbit emiten dan *stakeholder* lainnya) dan pihak pemerintah dalam rangka

Berbagai temuan yang diperoleh peneliti di lapangan, problem yang dihadapi oleh Bursa Efek Indonesia antara lain sebagai berikut:

- [illegible]

3. Seseorang investor yang berinvestasi di pasar modal sering mengalami masalah terkait dengan investasi yang dimilikinya. Baik itu berupa resiko, maupun masalah administrasi investor. Hal ini bisa saja terjadi pada setiap investor. Masalah-masalah umum yang mungkin bisa terjadi pada investor adalah kecurangan yang dilakukan perusahaan efek ataupun dilakukan oleh broker yang menangani investor tersebut. Oleh karena itu perlu pemahaman melalui pendidikan pelaku pasar modal dan sosialisasi berkaitan dengan kepatuhan *shari'ah* (*shari'ah complain*) pada pelaku pasar modal dan stakeholdernya secara berkelanjutan.
4. Harga beli/jual sukuk yang dilakukan secara *online trading* tidak sesuai dengan realitanya. Hal ini terjadi karena sistem yang dimiliki sebuah perusahaan efek berbeda-beda. Bisa jadi batasan pembentukan harga yang ditetapkan tidak sesuai, sehingga menimbulkan kerugian harga jual/beli bagi investor. Atas permasalahan ini, investor sebaiknya menyimpan bukti dokumen transaksi atas pembelian/penjualan sahamnya secara rapi (tertib administrasi).
5. Pihak perusahaan swasta masih belum tertarik menawarkan sahamnya (sukuk), karena perusahaan milik pemerintah (BUMN) yang merupakan pionir belum juga membuka lebar usahanya pada partisipasi masyarakat dengan menjual sahamnya maupun sukuk di pasar modal (beberapa perusahaan milik negara telah menerbitkan obligasi). Oleh karena itu pemerintah harus membuat kebijakan moneter berkaitan dengan Pasar Modal *Shari'ah* agar Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai pelopor perusahaan yang menerbitkan sukuk.

