

PENDAHULUAN

Islam telah mengatur mekanisme pengembangan harta kekayaan melalui bisnis, investasi dan aktivitas lainnya serta menjelaskan berbagai aspek hukum-hukumnya. Allah dan RasulNya telah memberikan petunjuk dan rambu-rambu yang jelas untuk diikuti oleh setiap muslim dalam melakukan bisnis. Dalam Ekonomi Bisnis Islam setiap transaksi hakekatnya adalah halal hukumnya untuk dilakukan kecuali yang mengandung unsur yang dilarang oleh agama.

Dalam kondisi tersebut menurut Ismail Nawawi, menuntut perusahaan untuk mencari strategi yang tepat dalam menghadapi perubahan lingkungan dan

Aplikasi strategi *agile management* dan *agile manufacturing* memerlukan dasar-dasar kompetitif sebagai keunggulan kompetitif yang harus dimiliki perusahaan yaitu kecepatan, fleksibilitas, proses inovasi, proaktivitas inovasi, kualitas, profitabilitas yang dapat dicapai melalui integrasi sumber daya dan praktik manajemen modern dalam lingkungan perekonomian yang berbasis pengetahuan yang merupakan aset tanwujud dalam bisnis.³

¹ Ismail Nawawi, *Islam dan Bisnis; Pendekatan Ekonomi dan Manajemen Doktrin, Teori dan Praktik*, (Sidoarjo, VIV Press, 2012), 175

³Ismail Nawawi, *Islam dan Bisnis.*,177

[illegible]

Investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Belakangan ini investasi *shari''ah* makin ramai diperbincangkan karena minat masyarakat akan investasi berbasis syariah ini makin meningkat. Kesadaran masyarakat akan investasi dan semakin berkembangnya pengetahuan masyarakat akan investasi membuat pamor investasi semakin meningkat. Diversifikasi produk investasi pun semakin beragam untuk semakin menjangkau berbagai lapisan masyarakat dengan minat yang berbeda-beda.

Instrumen investasi berbasis *sharî'ah*-pun semakin diminati, terutama oleh kalangan masyarakat muslim. Hal ini juga dipengaruhi oleh semakin rendahnya tingkat suku bunga, nisbah, tabungan dan deposito bank. Beberapa instrumen investasi *sharî'ah* yang beredar di masyarakat antara lain saham *sharî'ah*, obligasi *sharî'ah* atau sukuk, dan reksadana *sharî'ah*. Instrumen sukuk merupakan instrumen investasi yang transaksinya menggunakan prinsip-prinsip *sharî'ah*. Perusahaan dengan sukuk yang tergolong *sharî'ah* ini harus menjalankan usaha untuk produk-produk yang halal. Saat ini sudah ada banyak sukuk yang diperdagangkan di Pasar Modal atau bursa efek dengan prinsip *sharî'ah*.

Pasar Modal secara Islam, oleh Dewan Sharî'ah Nasional (DSN) dikonsepsikan sebagai tempat untuk memperdagangkan berbagai instrumen jangka panjang, baik dalam bentuk modal maupun hutang. Dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa pasar modal

Namun analogi penjual dan pembeli di sini berbeda dengan pasar komoditas di pasar tradisional. Penjual dan pembeli adalah penjual dan pembeli instrument keuangan dalam kerangka investasi.⁷ Motif dari perusahaan yang menjual sahamnya adalah untuk memperoleh dana yang dipergunakan dalam pengembangan usahanya dan bagi pemodal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari modalnya. Berbeda dengan tujuan pasar modal diberbagai negara, pasar modal di Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang lebih luas. Jangkauan yang hendak dirangkum mencakup tiga aspek mendasar.

⁵Muhammad Nafik HR., *Bursa Efek dan Investasi Syari'ah*, (Jakarta: Serambi, 2009), 146-147

⁷Nor Hadi, *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi*, 10

[illegible]

Secara umum pasar modal merupakan pasar abstrak dan sekaligus pasar konkrit dengan barang yang dijual/belikan adalah dana yang bersifat abstrak dan bentuk kongkritnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek dalam rangka perluasan partisipasi masyarakat pemodal dan pemerataan pendapatan masyarakat yang digunakan secara produktif.

⁹Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar manajemen Investasi dan Portofolio.*, 21

Salah satu surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi *shari'ah* (Sukuk) yang dalam praktik memiliki kemiripan dengan obligasi konvensional yang berbasis bunga, sehingga memerlukan perbaikan mekanismenya untuk menciptakan perbaikan permasalahan di masa datang dan perlu mendapatkan perhatian pemangku kepentingan industri keuangan *shari'ah*.¹⁰

Sukuk sebagai konstruk transaksi dalam keuangan Islami telah menjadi faktor menstimulasi yang mengacu pada proses di mana kepemilikan aset yang mendasari dialihkan kepada banyak investor dalam bentuk instrumen yang dewasa ini disebut dengan istilah Sukuk (bentuk plural dari kata “*ṣakk*”, jamaknya “*ṣukūk* ” , yang berarti sertifikat atau sertifikat investasi ¹¹ yang merupakan bukti (*claim*) kepemilikan.¹²

¹⁰ Ismail Nawawi, *Isu Nalar Ekonomi Islam: Kompilasi Pemikiran Filsafat dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, Buku 3, (Sidoarjo: Dwiputra Pustaka Jaya, 2013.) 142

¹² Tanti Haikal, *Panduan Cerdas dan Syari'ah Investasi Syari'ah ;Dinar, Emas, Sukuk, Reksadana*, (Yogyakarta: Araska, 2011), 116

Azas fundamental investasi sukuk dalam pandangan Islam telah dijelaskan dalam Al-Quran surah Al-Baqarah (2): 282 tentang perintah penulisan utang, Yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَيْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ
كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ

Maksud ayat di atas telah dibahas secara mendalam oleh pakar *Fiqh Academy* Jeddah dan telah melahirkan keputusan nomor 5 tahun 1988, dengan menetapkan: *Pertama*, bahwa sejumlah kumpulan *asset* dapat diwakili dalam

¹⁵Departemen Agama, *Al-Our'an dan Terjemahnya.*,70.

Akte resmi dapat dimaksudkan sebagai dokumen sah (*legal instrument*) atas sebuah transaksi tidak tunai yang dalam konteks Indonesia dapat dianalogikan dengan obligasi *shari'ah* atau sukuk.

¹⁶Monzer Kahf, *The use of Ijarah Bonds for Bridging the Budget Gap, Islamic Financial Instruments for Public Resource Mobilization*, (Jeddah: IDB 1997), 293.

Kontrak ini masih memerlukan kajian lebih lanjut karena ulama salaf dalam kitab-kitab fiqh yang muktabar belum secara luas membahasnya. Selain itu, dilihat dari segi implementasi produknya, sebagaimana dipraktikkan di Bursa Efek Indonesia khususnya di *Jakarta Islamic Index* (JII), cenderung menggunakan *'aqad bay' al-'inah* dan *bay' al-dayn* yang oleh sebagian ulama dianggap sebagai perbuatan *gharar*.

¹⁷Ismail Nawawi, *Isu Nalar Ekonomi Islam; Kompilasi Pemikiran Filsafat dan Teori Menuju Praktik di Tengah Arus Ekonomi Global*, Buku 3. (Sidoarjo: Dwiputra Pustaka Jaya, 2013.), 1422

عن أبي هريرة رضي الله عنه أنه قال لمروان : أَخْلَلْتَ بَيْعَ الرَّبَا ؟ فقال :
ما فَعَلْتُ ؟ قال أبو هريرة : آخْلَلْتَ بَيْعَ الصِّكَاكِ عَنْ بَيْعِ الطَّعَامِ حَتَّى يُسْتَوْفَى

Berkenaan dengan pemahaman sukuk itu sendiri, Muhammad bin Mukarram bin Manzur al-Afriqi¹⁹ dalam kamus *Lisān al-‘Arab*, sebagaimana dikutip oleh Nazaruddin, telah menguraikan istilah *ṣakk* dengan menyebutkan suatu hadith riwayat Abu Hurairah r.a. yang berisikan peringatan Rasulullah terhadap pengambilan sukuk dari seorang penguasa (suatu instrumen uang yang ditulis) sebab hal ini dihubungkan dengan penjualan sesuatu yang tidak dimiliki. Namun, hal ini tidak membatasi penjualan sukuk yang mewakili suatu hak milik

¹⁹ Muhammad bin Mukarram bin Manẓur al-Afriqi, *Lisān al-‘Arab*, (Bairut: Dar al-Sadir, 1985), 173

Umumnya lembaga keuangan shari'ah di berbagai negara Timur Tengah mendasarkan produk sukuk pada ketetapan dan putusan dari *fiqh Academy of Organization of Islamic Conference* yang ditetapkan di Jeddah pada Februari 1988. Ketetapan ini berisikan sertifikat investasi Islam tentang kontrak sukuk pada konsep *ijarah, murabahah, salam, istiṣna', musharakah* dan *muḍarabah*.²¹ Sedangkan di Indonesia didasarkan pada keputusan fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) tentang kontrak sukuk pada konsep *ijarah* dan *muḍarabah*.

Nampak bahwa akad sukuk yang dipraktekkan di pasar modal berkaitan erat dengan sejumlah akad *fiqh* yang telah ada. Sehingga muncul pertanyaan bagaimanakah mekanisme kotrak sukuk dikaitkan dengan rumusan-rumusan dan syarat-syarat akad *fiqh* yang digariskan ulama terdahulu yang berakumulasi dengan berbagai produk bentuk pasar modal yang telah ada di pasar modal, sementara dipahami bahwa instrumen pasar modal yang ada pada umumnya mendasarkan aktivitasnya pada instrumen berbasis bunga. Bagaimanakah keterlibatan kelembagaan pasar modal dalam penerbitan sukuk di Pasar Modal

²¹Nathif J. Adam and Abdulkader Thomas, *Islamic Bonds: Your Guide to Structuring, Issuing and Investing in Sukuk*, (London: Euromoney Books, 2004), 4

Berdasarkan pemahaman di atas, bisakah suatu akad yang baru lahir seperti sukuk ini perlu diletakkan di bawah kategori jenis-jenis akad yang telah disebutkan oleh kebanyakan ulama terdahulu, atau hal demikian tidak perlu bahkan cukup dengan menilainya berdasarkan kaidah-kaidah umum akad *mu'āmalāh*? Sementara kebanyakan peneliti dalam bidang *fiqh* selama ini telah terperangkap dengan pakem yang dibuat pada zaman terdahulu terhadap aktivitas yang dilakukan sekarang ini yang berbeda dari berbagai aspek. Padahal persoalan *mu'āmalah* dibolehkan selama tidak ada dalil yang mencegahnya.²²

Sukuk sebagai Efek Bersifat Utang yang diperdagangkan di BEI adalah Efek Bersifat Utang tanpa warkat yang tercatat di Bursa. Berdasarkan Peraturan

[illegible]

Pada pasar reguler, transaksi surat utang dilakukan antara Anggota Bursa (AB) melalui proses tawar menawar yang dilakukan secara lelang berkesinambungan (*continuous auction*) berdasarkan prioritas harga dan waktu (*price and time priority*). Tawar menawar disampaikan melalui *Fixed Income Trading System* (FITS), yaitu sarana perdagangan Efek Bersifat Utang dengan menggunakan sarana komputer melalui Bursa. Penawaran yang telah dimasukkan ke dalam FITS akan diproses dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*), yaitu penawaran beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap penawaran beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi. Dalam hal penawaran diajukan pada harga yang sama, FITS memberikan prioritas kepada penawaran beli atau jual yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*). Sebelum penjumlahan terjadi (*matching*), Anggota Bursa (AB) dapat mengubah (*amend*) atau membatalkan (*withdraw*) penawaran yang telah dimasukkan melalui FITS. Sedangkan dalam pasar negosiasi, transaksi Efek Bersifat Utang terjadi berdasarkan kesepakatan yang dilakukan oleh dua AB atau satu AB untuk memenuhi kepentingan nasabah yang berbeda dan/atau untuk memenuhi kepentingan sendiri (portofolio) AB yang bersangkutan. Transaksi

²⁴ Lampiran 2

Implementasi investasi sukuk Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta secara sistem sama dengan obligasi konvensional meskipun akad yang mendasari diterbitkannya sukuk dengan obligasi sangat berbeda. Pada Obligasi konvensional akad yang mendasari adalah kontrak hutang sehingga obligasi disebut sebagai “surat pengakuan hutang atau *bonds*” sedangkan pada sukuk akad yang mendasari diterbitkannya sukuk adalah kontrak *ijārah* dan *muḍarabah*, tergantung dari bentuk sukuknya. Namun dalam implementasinya baik sukuk maupun obligasi termasuk dalam efek yang sama yaitu efek bersifat hutang.

Berdasarkan peraturan Bapepam & LK No IX.A.14²⁶ tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan Efek Shari'ah di Pasar Modal, adalah akad mudarabah (*qirāḍ*) untuk instrumen sukuk mudarabah dan akad ijarah untuk

²⁶ Lampiran 3, *Peraturan Bapepam-LK No. IX.A.14 tentang Akad-Akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Shari'ah di Pasar Modal*

Klasifikasi sukuk ke dalam efek bersifat hutang atau *bonds* membawa konsekuensi hukum tersendiri, karena akan kontradiktif dengan aturan sharî'ah yang melarang mengambil keuntungan dalam kontrak hutang piutang dan termasuk perbuatan yang *zâlim*, sebagaimana dinyatakan dalam al-qur'ân surat al-Baqarah: 279

“Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.” QS. Al-Baqarah:279²⁷

أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ نَهَى عَنْ بَيْعِ الْكَالَى بِلُكَالَى

Para ulama juga sepakat bahwa setiap utang yang mengambil manfaat adalah terlarang, apabila hal itu dipersyaratkan. Hal ini sesuai dengan kaidah :

²⁸ Abu al-Ḥasan ‘Alī ibnu Aḥmad ibnu Maḥdi ibnu Mas’ūd ibnu an-Nu’man ibnu Dinar ibnu ‘Abdullah al-Baghdadi, *Sunan ad-Dāruquṭni*, Jilid III, (Kairo: Darul Maḥasin liṭ-Ṭibā’ah al-Fanniyyah, 1386 H), 71

Demikian pula valuasi harga wajar sukuk, penetapan keuntungan maupun *fee* pada sukuk mengacu pada bunga yang berlaku di pasar (*market rate*) yang pada umumnya bunga efek bersifat utang yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia Jakarta berpedoman pada bunga berstandar LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), SIBOR (*Singapore Interbank Offered Rate*) dan JIBOR (*Jakarta Interbank Offered Rate*). Realitas ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki kesamaan dengan obligasi konvensional.

Problem di Pasar Modal dapat merugikan banyak investor, tidak sedikit investor yang tidak mendapatkan keuntungan bahkan mengalami kerugian. Meskipun kerugian yangalaminya bisa saja disebabkan karena ‘resiko pasar’. Namun ada kalanya kerugian itu terjadi karena pengusaha yang terlalu serakah, tidak sadar sistem atau pengetahuan yang kurang dan karena ada sebagian orang yang membuat sistem dengan lebih menguntungkan kelompok tertentu. Misalnya pada kasus *default* (gagal bayar) yang terjadi pada sukuk bisa disebabkan karena emiten (penerbit sukuk) yang nakal dan serakah. Emiten mengagunkan obyek transaksi sukuk (*Underlying asset*) kepada pihak lain (bank) dalam periode sukuk yang masih berlangsung untuk mendapatkan dana lain yang lebih besar dengan mengorbankan investor pemegang sukuk.³⁰ Mestinya sukuk merupakan investasi

²⁹Kaidah ini menurut Sayyid Sabiq adalah kaidah yang shahih, meskipun tidak ada hadis yang kuat sebagai dasarnya. Hadis yang ada berkaitan dengan masalah ini adalah Hadis dari Ali yang sanadnya gugur. Lihat Sayyid Sabiq, *Fiqh as-Sunnah*, Juz III, (Beirut: Dar al-Fikr, 1981), 184

[illegible]

Dalam praktiknya, pengelolaan bisnis emiten belum 100 persen shari'ah. Akan sulit menerapkan pasar modal yang benar-benar shari'ah. Selain itu, kesiapan otoritas juga belum maksimal, sama halnya dengan perbankan shari'ah. Menjamurnya bisnis shari'ah, baik perbankan atau pasar modal akibat penilaian salah banyak pihak yang beranggapan shari'ah merupakan sesuatu yang baik, sementara non shari'ah adalah tidak baik. "Seperti dalam perbankan shari'ah, yang benar-benar shari'ah hanya bank muamalat. Yang lainnya adalah perbankan konvensional yang menggadang nama shari'ah dan istilah-istilah shari'ah dalam menjalankan bisnis perbankannya.

Perilaku pelaku pasar, termasuk investor yang lebih mengutamakan keuntungan maksimal, seharusnya bisa diminimalisir dalam pasar modal shari'ah. Pasalnya, berinvestasi di pasar modal merupakan investasi dalam jangka waktu panjang. Regulasi berkaitan dengan ini masih terjadi tarik ulur, belum ada kepastian tegas mengenai pasar modal shari'ah. Kondisi ini, sangat berbeda

masih lebih menarik dari pada investasi dengan pasar modal.

di Indonesia umumnya masih dikelola secara tradisional untuk membuka penyertaan modal masyarakat kredit relatif lebih menarik bagi perusahaan dari pada menawarkan saham melalui pasar modal. persyaratan untuk memperoleh kredit relatif lebih mudah pemeriksaan akuntan publik untuk setiap laporan keuangan banyak tidak dipenuhi sehingga mempunyai pengaruh untuk menilai suatu perusahaan.

perusahaan untuk menjual sahamnya pada masyarakat

- masih lebih menarik dari pada investasi dengan pasar modal.
- di Indonesia umumnya masih dikelola secara tradisional untuk membuka penyertaan modal masyarakat kredit relatif lebih menarik bagi perusahaan dari pada menawarkan saham melalui pasar modal. varatan untuk memperoleh kredit relatif lebih mudah eriksaan akuntan publik untuk setiap laporan keuangan banyak tidak dipenuhi sehingga mempunyai pengaruh untuk menilai suatu perusahaan.
- perusahaan untuk menjual sahamnya pada masyarakat

Seseorang investor yang berinvestasi di pasar modal bisa saja mengalami masalah terkait investasi yang dimilikinya. Baik itu berupa resiko, maupun masalah administrasi nasabah. Hal ini bisa saja terjadi pada setiap nasabah. Masalah-masalah umum yang mungkin bisa terjadi pada nasabah adalah kecurangan yang dilakukan perusahaan efek ataupun dilakukan oleh broker yang menangani nasabah tersebut. Berikut adalah jenis permasalahan yang sering dialami nasabah³⁴.

1. *Forced sell*, yaitu penjualan paksa atas saham pada rekening efek nasabah dikarenakan pembiayaan yang diberikan perusahaan efek telah melebihi 65% dari nilai pembiayaan. Biasanya *forced sell* dilakukan oleh perusahaan efek kepada rekening efek nasabah margin yaitu nasabah yang membeli efek dengan pembiayaan dari perusahaan (peraturan Bapepam V.D.6). Seringkali ditemukan perusahaan efek melewati batasan rasio 65% pada rekening efek nasabah sehingga nilai saham yang dibeli nasabah dengan menggunakan fasilitas *margin* menjadi semakin turun. Hal ini menyebabkan nasabah mengalami kerugian dari hasil penjualan efek tersebut.
2. Portofolio yang dimiliki nasabah berubah. Perubahan portofolio bisa terjadi karena kecurangan broker yang menangani rekening efek nasabah. Hal ini sering terjadi dikarenakan nasabah tidak melakukan pengecekan atas portofolio yang dimiliki. Lazimnya, sebagai nasabah perusahaan efek, setiap bulan

[illegible]

nasabah menerima laporan bulanan atas akumulasi transaksi dalam satu bulan. Dalam setiap transaksi efek yang dilakukan baik jual/beli, nasabah akan mendapatkan laporan transaksi (*trade confirmation*) dari perusahaan efek. Dengan adanya laporan rekening efek tersebut, diharapkan nasabah bisa mengevaluasi kepemilikan sahamnya pada perusahaan efek. Kewajiban penyampaian laporan rekening efek bagi perusahaan efek telah diatur dalam peraturan Bapepam V.D.3. Sehingga apabila nasabah tidak mendapatkan laporan atas rekening efeknya, maka sudah menjadi kewajibannya untuk meminta laporan tersebut kepada perusahaan efek.

3. Harga beli/jual yang dilakukan secara online trading tidak sesuai. 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 nasabah. Atas permasalahan ini, nasabah sebaiknya menyimpan bukti transaksi atas pembelian/penjualan sahamnya.
4. Transaksi yang dilakukan tanpa sepengetahuan nasabah. Bagi nasabah institusi, sangatlah penting untuk memastikan pihak pengendali rekening efeknya. Pada saat pengisian formulir pembukaan rekening efek, nasabah harus menulis secara jelas pihak yang dapat memberikan instruksi jual/beli saham di rekening tersebut. Seringkali broker menerima saja instruksi tanpa melihat lebih lanjut pihak yang dapat memberikan instruksi pembelian/penjualan saham atas rekening efek tersebut. Oleh karena itu, kemungkinan adanya penyalahgunaan

nasabah pasar modal.³⁵

Islam yang lebih sempurna.

B. Identifikasi dan Fokus Masalah

permasalahannya sebagai berikut di bawah ini.

1. Dalam persaingan bisnis dalam era baru manufaktur telah mengalami perubahan yang cepat. Akselerasi perubahan ini didukung oleh berbagai faktor baik dari sisi perkembangan teknologi telekomunikasi dan informasi yang makin pesat, serta tuntutan konsumen yang makin kritis atas penyediaan barang dengan harga rendah, kualitas tinggi dan waktu tunggu pendek. .
2. Dewan Sharī'ah Nasional (DSN) dalam penetapan pasar modal sebagai bagian dari sistem ekonomi Islam dengan pertimbangan, perkembangan ekonomi, pasar modal. Umat Islam Indonesia memerlukan pasar modal yang aktivitasnya

³⁵ Mika Riandita, “*Permasalahan Nasabah Saat Berinvestasi Saham di Pasar Modal*”, dalam <http://mikariandita.blogspot.com/2012/05/08/pengaduan-nasabah-pasar-modal.html>. (22 Desember 2014)

sejalan dengan prinsip shari'ah. Demikianlah mengapa pasar modal dapat menjadi alternatif investasi bisnis Islam kontemporer

3. Secara umum pasar modal merupakan pasar abstrak dan sekaligus pasar konkret dengan barang yang dijual belikan adalah dana yang bersifat abstrak dan bentuk kongkritnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek dalam rangka perluasan partisipasi masyarakat pemodal dan pemerataan pendapatan masyarakat yang digunakan secara produktif.
4. Sukuk merupakan salah satu surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal yang dalam praktiknya memiliki kemiripan dengan obligasi konvensional yang berbasis bunga, sehingga memerlukan perbaikan mekanismenya untuk menciptakan perbaikan permasalahan di masa datang.
5. Permasalahan struktur sukuk yang lebih mendekati struktur *debt-based* daripada *equity-based*.
6. Mekanisme investasi sukuk yang dipraktekkan di pasar modal berkaitan erat dengan sejumlah akad fiqh yang telah ada sehingga muncul pertanyaan bagaimanakah konstruksi transaksi bisnis sukuk dikaitkan dengan rumusan-rumusan dan syarat-syarat akad fiqh yang digariskan ulama terdahulu berakumulasi dengan berbagai produk bentuk pasar modal yang telah ada di pasar modal
7. Bentuk Keterlibatan kelembagaan pasar modal yang bagaimana dalam investasi sukuk di Pasar Modal Bursa Efek Indonesia yang menimbulkan hak-hak dan kewajiban players dari kontrak sukuk, sehingga produk sukuk diterima sesuai dengan mekanisme pasar modal yang telah berkembang luas selama ini

- dan mudharabah. Dugaan tersebut menggiring
 sesungguhnya implementasi investasi sukuk
 ini kepastian hukum tentang aspek syariah dalam
 debatkan, bahkan dinilai oleh sebagian pakar keua
 dengan hukum Islam. Demikian pula Dewan S
 gga kini belum menfatwakan ketetapan hukum
 transaksi sukuk bernaung pada fatwa tentang o
 giasi dengan sukuk adalah dua hal yang berbeda. U
 tersebut diperlukan payung hukum tentang bag

ansaksi sukuk bernaung pada fatwa tentang o
gasi dengan sukuk adalah dua hal yang berbeda. U
tersebut diperlukan payung hukum tentang bag

- ransaksi bisnis Pasar Modal dalam rerangka huk
er

F. Studi Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang sukuk pernah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan fokus kajian masing-masing yang berbeda, meski satu sama lain memiliki keterkaitan, di antaranya beberapa penelitian sebagai berikut:

- a. Nazaruddin Abdul Wahid (2010),

[illegible]

Penelitian ini berjudul : *Bursa Efek dan Investasi Syari'ah*, penelitian ini mendiskripsikan fenomena investasi di pasar modal sebagai bagian dan ajaran muamalah dalam Islam. Membahas sistem perdagangan dan listing di bursa efek konvensional serta transaksinya yang digunakan sebagai dasar untuk menelaah pelanggaran-pelanggaran prinsip syari'ah dalam transaksi di bursa efek yang dilakukan saat ini. Di mana kecenderungan masyarakat untuk melibatkan diri dalam transaksi bursa efek konvensional yang banyak melanggar prinsip-prinsip syari'ah untuk kemudian menawarkan konsep bursa efek syari'ah sebagai alternatif bursa efek masa depan. Termasuk pula instrumen bursa efek syari'ah yang meliputi saham (penyertaan atau dan sukuk (*legal instrument*)).

Penelitian ini berjudul : *Obligasi Syariah diIndonesia: Analisis Peluang dan Tantangan*, Karya ilmiah ini menegaskan bahwa instrument sukuk merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk membangun bangsa, ekonomi dan menciptakan kesejahteraan masyarakat,yang memiliki hambatan dalam konteks social, yaitu hukum SBSN sangat inklusif segmen pasar. Para investor yang membeli Sukuk Negara perdana didominasi oleh lembaga-lembaga konvensional.Maka diperlukan strategi untuk mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen sukuk ini dengan melakukan sosialisasi dan memberikan pemahaman kepada masyarakat luas

d. Abdul Manan (2009),

Karya-karya ilmiah tersebut di atas menunjukkan bahwa telah ada hasil karya ilmiah sebelumnya yang menjelaskan tentang sukuk dan investasi di Pasar Modal secara global, namun belum ada yang secara khusus membahas Implementasi Sukuk di Pasar Modal Bursa Efek di Indonesia.

Penelitian ini berjudul “*Comparing The Development Islamic Financial/Bond Market in Malaysia and Indonesia*” pada tahun 2007 membandingkan pengembangan sukuk di Malaysia dan di Indonesia dalam aspek nilai, likuiditas, dan instrumen yang digunakan. Perkembangan sukuk tersebut juga dilihat melalui *framework* pengembangan keuangan Islam dan karakteristik pasar keuangan Islam di kedua negara. Kesimpulan dari penelitian tersebut terkait permasalahan sukuk di Indonesia antara lain : 1) Komitmen pemerintah dalam pengembangan sistem keuangan Islam di Indonesia masih sangat minim.

b. Sigit Pramono (2006)

Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa upaya mengembangkan obligasi syariah sebagai alternatif pendanaan infrastruktur menghadapi beberapa tantangan strategis yang perlu segera diselesaikan, yaitu berkaitan dengan aspek regulasi, aspek pendukung operasional, dan infrastruktur lainnya.

c. Irfan Syauqi Beik dan Didin Hafidudin (2007)

Uraian dari beberapa penelitian tersebut di atas yang pernah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, menunjukkan bahwa penelitian yang dilakukan penulis dalam disertasi ini memiliki vokus kajian yang berbeda. Dalam disertasi ini, penelitian dilakukan untuk membedah “Investasi Bisnis Islam Kontemporer” dengan vokus kajian “Studi Kasus Implementasi Sukuk di Pasar Modal Bursa Efek Indonesia Jakarta”

Tabel 2.4 Mapping Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Nazaruddin Abdul Wahid (2010)	Sukuk: Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah	Hasil penelitian mengkhususkan pada analisis kegunaan dan implikasi produk sukuk terhadap institusi pembiayaan publik, pembiayaan firma, pasar modal pertumbuhan institusi dan pengembangan modal insan, untuk memberikan pengetahuan produk sukuk, khususnya bagi pihak investor sehingga mereka mendapat informasi yang lebih sempurna mengenai hak dan kewajiban serta sebab dan akibat yang mungkin timbul, jika mereka menanamkan modal mereka ke dalam produk sukuk tersebut.
2.	Muhammad Nafik HR. (2009)	Bursa Efek dan Investasi Syari'ah	Hasil penelitian ini mendiskripsikan fenomena investasi di pasar modal sebagai bagian dan ajaran muamalah dalam Islam. Membahas sistem perdagangan dan listing di bursa efek konvensional serta transaksinya yang digunakan sebagai dasar untuk menelaah pelanggaran-pelanggaran prinsip syari'ah dalam transaksi di bursa efek yang dilakukan saat ini. Di mana kecenderungan masyarakat untuk melibatkan diri dalam transaksi bursa efek konvensional yang banyak melanggar prinsip-prinsip syari'ah untuk kemudian menawarkan konsep bursa efek syari'ah sebagai alternatif bursa efek masa depan. Termasuk pula instrumen bursa efek syari'ah yang meliputi saham (penyertaan atau dan sukuk (legal instrument.).
3.	Dede Abdul Fatah, (2008)	Obligasi Syariah di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan	Hasil penelitian ini menegaskan bahwa instrument sukuk merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk membangun bangsa, ekonomi dan menciptakan kesejahteraan masyarakat, yang memiliki hambatan

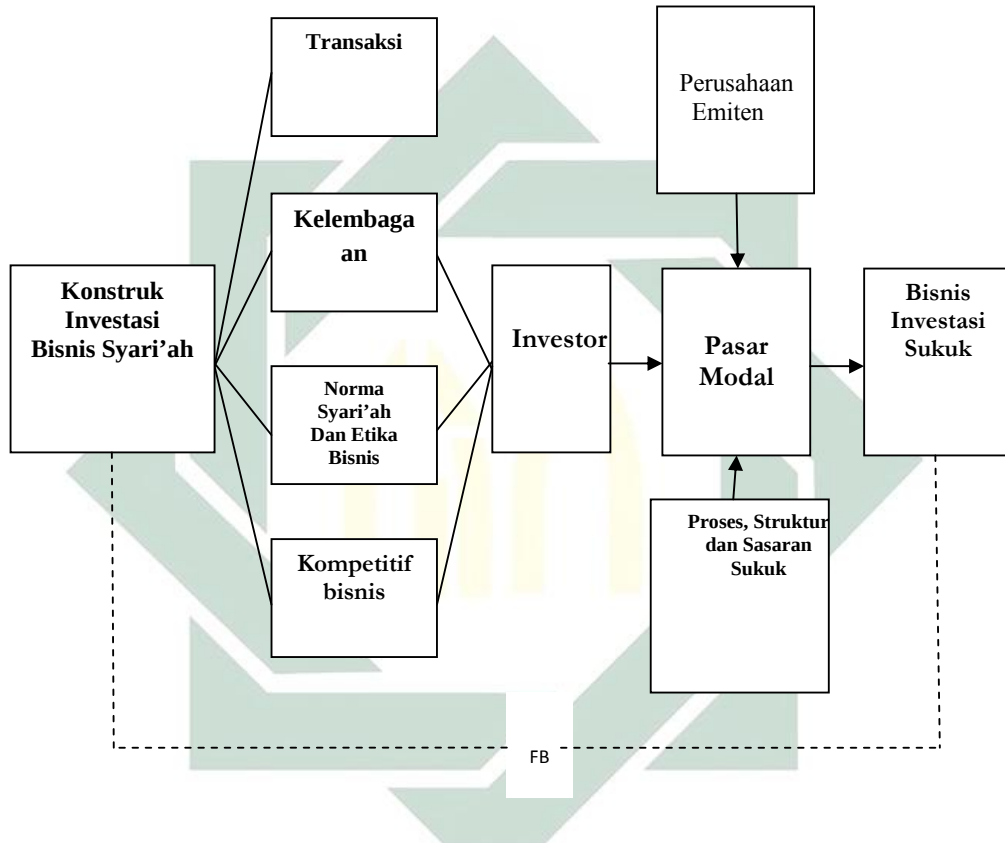
4.	Abdul Manan (2009),	Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia	dalam konteks social, yaitu hukum SBSN sangat inklusif segmen pasar. Para investor yang membeli Sukuk Negara perdana didominasi oleh lembaga-lembaga konvensional. Maka diperlukan strategi untuk mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen sukuk ini dengan melakukan sosialisasi dan memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama ekonomi Islam. Penelitian ini menjelaskan tentang hukum investasi pada Pasar modal Syariah dari sisi aspek legal dalam aplikasinya. Karya ilmiah ini mengulas berbagai aturan hukum tentang investasi pada Pasar Modal Syariah, dengan analisis yang mengacu kepada aturan-aturan hukum yang berlaku di Pasar Modal baik berupa Undang-Undang, Fatwa Dewan Syariah Nasional, Peraturan Bapepam dan aturan-aturan lain yang terkait. Karya-karya ilmiah tersebut di atas menunjukkan bahwa telah ada hasil karya ilmiah sebelumnya yang menjelaskan tentang sukuk dan investasi di Pasar Modal secara global, namun belum ada yang secara khusus membahas Implementasi Sukuk di Pasar Modal Bursa Efek di Indonesia. Studi ini membandingkan pengembangan sukuk di Malaysia dan di Indonesia dalam aspek nilai, likuiditas, dan instrumen yang digunakan. Perkembangan sukuk tersebut juga dilihat melalui framework pengembangan keuangan Islam dan karakteristik pasar keuangan Islam di kedua negara. Kesimpulan dari penelitian tersebut terkait permasalahan sukuk di Indonesia antara lain : (1) Komitmen
5.	Ascarya dan Diana Yumanita (2007).	<i>Comparing The Development Islamic Financial/Bond Market in Malaysia and Indonesia</i>	Studi ini membandingkan pengembangan sukuk di Malaysia dan di Indonesia dalam aspek nilai, likuiditas, dan instrumen yang digunakan. Perkembangan sukuk tersebut juga dilihat melalui framework pengembangan keuangan Islam dan karakteristik pasar keuangan Islam di kedua negara. Kesimpulan dari penelitian tersebut terkait permasalahan sukuk di Indonesia antara lain : (1) Komitmen

G. Kerangka Konseptual

[illegible]

Peneliti akan menggunakan kerangka konseptual yang disusun untuk menentukan pertanyaan-pertanyaan yang harus dijawab oleh penelitian dan bagaimana prosedur empiris yang digunakan sebagai alat untuk menemukan jawaban terhadap pertanyaan tersebut. Kerangka konseptual diperoleh dari hasil sintesis dari proses berpikir deduktif (aplikasi teori) dan induktif (fakta yang ada/empiris), kemudian dengan kreasi-inovasi peneliti akan diselesaikan dengan konsep atau ide baru yang disusun dalam kerangka konseptual.

Gambar 2.1 Kerangka Konsetual Penelitian



Peneliti akan menggunakan kerangka konseptual yang disusun untuk menentukan pertanyaan-pertanyaan yang harus dijawab oleh penelitian dan bagaimana prosedur empiris yang digunakan sebagai alat untuk menemukan jawaban terhadap pertanyaan tersebut. Kerangka konseptual diperoleh dari hasil sintesis dari proses berpikir deduktif (aplikasi teori) dan induktif (fakta yang ada/empiris), kemudian dengan kreasi-inovasi peneliti akan diselesaikan dengan konsep atau ide baru yang disusun dalam kerangka konseptual.

ur dan Sasaran Sukuk Bisnis Investasi Sul

pembahasan.

ertasi ini terbagi dalam 7 (tujuh) bab yang sa

. Berikut uraiannya:

o pertama, menjelaskan berbagai problematika

angi pentingnya penelitian ini dilakukan den

asi persoalan yang muncul. Dari berbagai m

tidak semuanya dibahas, namun difokus

bagai acuan dalam merumuskan masalah se

dilakukan.

ur dan Sasaran Sukuk Bisnis Investasi Sul

pembahasan.

ertasi ini terbagi dalam 7 (tujuh) bab yang sa

. Berikut uraiannya:

o pertama, menjelaskan berbagai problematika

angi pentingnya penelitian ini dilakukan den

asi persoalan yang muncul. Dari berbagai m

tidak semuanya dibahas, namun difokus

bagai acuan dalam merumuskan masalah se

dilakukan.

ur dan Sasaran Sukuk Bisnis Investasi Sul

pembahasan.

ertasi ini terbagi dalam 7 (tujuh) bab yang sa

. Berikut uraiannya:

o pertama, menjelaskan berbagai problematika

angi pentingnya penelitian ini dilakukan den

asi persoalan yang muncul. Dari berbagai m

tidak semuanya dibahas, namun difokus

bagai acuan dalam merumuskan masalah se

dilakukan.

ur dan Sasaran Sukuk Bisnis Investasi Sul

pembahasan.

ertasi ini terbagi dalam 7 (tujuh) bab yang sa

. Berikut uraiannya:

o pertama, menjelaskan berbagai problematika

angi pentingnya penelitian ini dilakukan den

asi persoalan yang muncul. Dari berbagai m

tidak semuanya dibahas, namun difokus

bagai acuan dalam merumuskan masalah se

dilakukan.

ur dan Sasaran Sukuk Bisnis Investasi Sul

pembahasan.

ertasi ini terbagi dalam 7 (tujuh) bab yang sa

. Berikut uraiannya:

o pertama, menjelaskan berbagai problematika

angi pentingnya penelitian ini dilakukan den

asi persoalan yang muncul. Dari berbagai m

tidak semuanya dibahas, namun difokus

bagai acuan dalam merumuskan masalah se

dilakukan.

ur dan Sasaran Sukuk Bisnis Investasi Sul

pembahasan.

ertasi ini terbagi dalam 7 (tujuh) bab yang sa

. Berikut uraiannya:

o pertama, menjelaskan berbagai problematika

angi pentingnya penelitian ini dilakukan den

asi persoalan yang muncul. Dari berbagai m

tidak semuanya dibahas, namun difokus

bagai acuan dalam merumuskan masalah se

dilakukan.

situasi, sampel dan informan penelitian, instrumen penelitian, teknik pengumpulan data, teknik analisis data dan validasi data.

Bab *keempat* membahas tentang konstruk transaksi bisnis di Pasar Modal dalam rerangka hukum bisnis Islam. Dalam bab ini juga dibahas bangunan teori tentang investasi sukuk di Pasar Modal, PasarModal dan Bursa Efek, transaksi bisnis, norma dan etika dalam investasi bisnis.

Bab *kelima* merupakan paparan hasil penelitian. Paparan hasil penelitian ini meliputi deskripsi Bursa Efek Indonesia Jakarta, keterlibatan kelembagaan pasar modal dalam investasi sukuk serta implementasi investasi sukuk di Bursa Efek Indonesia Jakarta.

Bab *keenam*, merupakan pembahasan hasil penelitian yang meliputi analisis aspek *sharî'ah* Pasar Modal sebagai alternatif investasi dalam bisnis Islam, analisis aspek *sharî'ah* pada mekanisme perdagangan efek-efek *sharî'ah*, Analisis keterketerlibatan kelembagaan pasar modal dalam penerbitan sukuk serta analisis hukum bisnis Islam tentang implementasi investasi sukuk di Bursa Efek Indonesia Jakarta

Bab *ketujuh*, sebagai bab penutup menyimpulkan seluruh isi penelitian yang terangkum dalam kesimpulan berikut implikasi teoritik dan rekomendasi

