

BAB II

TINJAUAN FIKIH MUAMALAH TERHADAP PENGGUNAAN AKAD MUDHARABAH PRODUK SUKUK RITEL DI BANK SYARIAH

A. Tinjauan Umum Fikih Muamalah

1. Pengertian Fikih Muamalah

Secara etimologis, istilah Fikih Muamalah berasal dari bahasa Arab, yaitu *Fiqh* (فِقْه) dan *Muamalah* (مَعَامَلَة). Fikih secara bahasa berasal dari bahasa Arab sepadan dengan kata *faham* (فَهْم) yang berarti adalah “faham” atau memahami/mengerti.¹⁹ Sedangkan dari sisi istilah, fikih adalah sekelompok hukum tentang amal perbuatan manusia yang diambil dari dalil-dalil yang terperinci. Sumber lain menyebutkan definisi fikih adalah pengetahuan tentang hukum-hukum syariat mengenai perilaku manusia dalam kehidupannya yang diperoleh dari dalil-dalil Islam secara rinci.²⁰

Muamalah berasal dari kata ‘*amala* - *yu’amilu* - *mu’amalatan*, dengan wazan *fa’ala* - *yufa’ilu* - *mufa’alatan* yang artinya bermakna saling bertindak, saling berbuat, saling mengamalkan. Secara terminologis, muamalah mempunyai dua arti, yakni arti luas dan arti sempit. Dalam arti luas, muamalah berarti aturan-aturan hukum Allah untuk mengatur manusia dalam kaitannya dengan urusan duniawi/pergaulan sosial. Dan dalam arti sempit, muamalah berarti

¹⁹ Alaidin Koto, “*Ilmu Fiqh dan Ushul Fiqh, (sebuah pengantar)*”, Jakarta: Raja Grafindo Persada, cet. 3, 2004, Hlm. 4.

²⁰ Ghufroon Mas’adi “*Fikih Muamalah Kontekstual*”, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002, hlm. 2.

aturan Allah yang wajib ditaati, yang mengatur hubungan manusia dengan manusia dalam kaitannya dengan cara memperoleh dan mengembangkan harta benda. Jadi, muamalah adalah menyangkut *fi'il* (perbuatan) seorang hamba. Menurut pendapat lain, muamalah adalah hubungan kerja antar manusia yang dibina atas perikatan-perikatan dan perjanjian-perjanjian yang saling merelai demi mencapai kemaslahatan bersama.²¹

Dalam literatur fikih, masalah mengenai ekonomi atau hal-hal yang berkaitan dengannya, para ulama dan ahli fikih telah mengkodifikasikan ke dalam literatur *fikih muamalah*. Pengertian fikih muamalah menurut terminologi dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut:

a. Pengertian fikih muamalah dalam arti luas

Di antara definisi yang dikemukakan oleh para ulama tentang definisi fikih muamalah adalah:

- 1) Menurut Ad-Dimyati : "*Aktivitas untuk menghasilkan duniawi menyebabkan keberhasilan ukhrawi*".²²
- 2) Menurut Muhammad Yusuf Musa : "*Peraturan-peraturan Allah yang diikuti dan ditaati dalam kehidupan bermasyarakat untuk menjaga kepentingan manusia*".²³

Dari dua pengertian di atas dapat diketahui bahwa fikih muamalah adalah aturan-aturan (hukum) Allah SWT yang ditujukan

²¹ Mas'adi, Ghufron, "*Fikih Muamalah Kontekstual....*" hlm. 3.

²² Muhammad Ad-Dimyati, "*Kaidah-Kaidah Ushuliyah dan Fiqhiyah*", PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta. 1997, hlm. 63.

²³ Muhammad Yusuf Abu Musa, "*Fatwa-Fatwa Jual Beli/Edisi Indonesia*", Pustaka Imam asy-Syafi'i. Bogor. 2004, hlm. 55.

untuk mengatur kehidupan manusia dalam urusan keduniawian atau urusan yang berkaitan dengan urusan duniawi dan sosial kemasyarakatan. Menurut pengertian ini, manusia kapan pun dan di mana pun harus senantiasa mengikuti aturan yang telah ditetapkan Allah SWT, sekali pun dalam perkara yang bersifat duniawi sebab segala aktivitas manusia akan dimintai pertanggung-jawabannya kelak di akhirat. Dengan kata lain, dalam Islam tidak ada pemisahan antara amal dunia dan amal akhirat, sebab sekecil apa pun aktivitas manusia di dunia harus didasarkan pada ketetapan Allah SWT, agar kelak selamat di akhirat.

b. Pengertian fikih muamalah dalam arti sempit (khas)

Beberapa definisi fikih muamalah menurut ulama adalah :

- 1) Menurut Hudhari Beik : *"Muamalah adalah semua akad yang membolehkan manusia saling menukar manfaat"*.²⁴
- 2) Menurut Rasyid Ridha : *"Muamalah adalah tukar menukar barang atau sesuatu yang bermanfaat dengan cara-cara yang telah ditentukan"*.²⁵

Berdasarkan dua pengertian di atas maka fikih muamalah dalam arti sempit lebih menekankan pada keharusan untuk menaati aturan-aturan Allah yang telah ditetapkan untuk mengatur hubungan antara manusia dengan cara memperoleh, mengatur, mengelola, dan mengembangkan *mal* (harta benda).

²⁴ Hudhari Beik, *"Fikih Muamalah"*, Darul Ulum, Kairo, 1989, hlm. 6.

²⁵ Muhammad Rasyid Ridha, *"Dasar-dasar Etika Bisnis Islami"*. CV. Alfabeta. Bandung. 2006, hlm. 18.

Pengertian muamalah pada mulanya memiliki cakupan yang luas, sebagaimana dirumuskan oleh Muhammad Yusuf Musa, yaitu peraturan-peraturan Allah yang harus diikuti dan ditaati dalam hidup bermasyarakat untuk menjaga kepentingan manusia. Namun, belakangan ini pengertian muamalah lebih banyak dipahami sebagai aturan-aturan Allah yang mengatur hubungan manusia dengan manusia dalam memperoleh dan mengembangkan harta benda atau lebih tepatnya dapat dikatakan sebagai aturan Islam tentang kegiatan ekonomi yang dilakukan manusia.²⁶ Dari beberapa keterangan di atas maka dapat disimpulkan bahwa Fikih Muamalah adalah pengetahuan tentang kegiatan atau transaksi yang berdasarkan hukum-hukum syariat, mengenai perilaku manusia dalam kehidupannya yang diperoleh dari dalil-dalil Islam secara rinci.

2. Landasan Hukum Fikih Muamalah

a. Al-Quran

Di dalam Al-Quran terdapat beberapa ayat yang berkaitan dengan kata Fikih dan semuanya dalam bentuk kata kerja, namun yang mengarah kepada pemahaman agama contohnya, seperti didalam Q.S. At-Taubah ayat 122 sebagai berikut:

وَمَا كَانَ الْمُؤْمِنُونَ لِيَنفِرُوا كَآفَّةً ۚ فَلَوْلَا نَفَرَ مِن كُلِّ فِرْقَةٍ مِّنْهُمْ طَائِفَةٌ لِّيَتَفَقَّهُوا فِي الدِّينِ وَلِيُنذِرُوا قَوْمَهُمْ إِذَا رَجَعُوا إِلَيْهِمْ لَعَلَّهُمْ يَحْذَرُونَ

Hendaklah dari tiap-tiap golongan mereka ada serombongan orang yang pergi untuk memahami (mempelajari) agama agar memberi peringatan kepada kaumnya apabila mereka telah kembali kepadanya. Supaya mereka itu dapat menjaga dirinya.²⁷

²⁶ Ghufron Mas'adi, "Fikih Muamalah Kontekstual",... hlm. 5.

²⁷ Depag RI, "Al-Quran dan Terjemahan", Jakarta : Pustaka Al Kautsar, 2010, hlm. 206.

Terkait dengan ayat di atas, dalam tafsir jalalin diterangkan bahwa tatkala kaum mukminin dicela oleh Allah bila tidak ikut ke medan perang kemudian Nabi saw. mengirimkan sariyahnya, akhirnya mereka berangkat ke medan perang semua tanpa ada seorang pun yang tinggal maka turunlah firman-Nya berikut ini: (Tidak sepatutnya bagi orang-orang yang mukmin itu pergi) ke medan perang (semuanya. Mengapa tidak) (pergi dari tiap-tiap golongan) suatu kabilah (di antara mereka beberapa orang) beberapa golongan saja kemudian sisanya tetap tinggal di tempat (untuk memperdalam pengetahuan mereka) yakni tetap tinggal di tempat (mengenai agama dan untuk memberi peringatan kepada kaumnya apabila mereka telah kembali kepadanya) dari medan perang, yaitu dengan mengajarkan kepada mereka hukum-hukum agama yang telah dipelajarinya (supaya mereka itu dapat menjaga dirinya) dari siksaan Allah, yaitu dengan melaksanakan perintah-Nya dan menjauhi larangan-Nya.²⁸

b. As-Sunnah

Kemudian didalam Hadis Nabi yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari disebutkan:

²⁸ Khalifah Center, “*Tafsir al-Jalalain At-Taubah ayat 122*”, dalam <https://khalifahcenter.tanggalan.com/q9.122>, diakses pada tanggal 25 Mei 2019.

مَنْ يُرِدِ اللَّهُ بِهِ خَيْرًا يُفَقِّهْهُ فِالْدِينِ

Barang siapa yang dikehendaki Allah menjadi orang yang baik di sisi-Nya niscaya diberikan kepadanya pemahaman (yang mendalam) dalam pengetahuan agama.²⁹

c. Ijma' dan Qiyas

Ijma' adalah kesepakatan mujtahid terhadap suatu hukum syari dalam suatu masa setelah wafatnya Rasulullah saw. Suatu hukum syari agar bisa dikatakan sebagai ijma', maka penetapan kesepakatan tersebut harus dilakukan oleh semua mujtahid, walau ada pendapat lain yang menyatakan bahwa ijma' bisa dibentuk hanya dengan kesepakatan mayoritas mujtahid saja.³⁰ Sedangkan qiyas adalah kiat untuk menetapkan hukum pada kasus baru yang tidak terdapat dalam *nash* (Al-Quran maupun Al-Hadis), dengan cara menyamakan pada kasus baru yang sudah terdapat dalam *nash*.³¹

3. Ruang Lingkup Fikih Muamalah

Ruang lingkup fikih muamalah adalah seluruh kegiatan muamalah manusia berdasarkan hukum-hukum Islam yang berupa peraturan-peraturan yang berisi perintah atau larangan, seperti wajib, sunnah, haram, makruh dan mubah. Hukum-hukum fikih terdiri dari hukum-hukum yang menyangkut urusan ibadah dalam kaitannya dengan

²⁹ Muhammad Ismail Al Bukhari, “*Shahih Bukhari Jilid IV Hadits Nomor 2948*”, Beirut: Dar Al Fiqr, t.th, hlm. 182

³⁰ Rachmat Syafe'i, “*Fikih Muamalah*”, Bandung: CV Diponegoro, 2000, hlm. 34

³¹ Rachmat Syafe'i, “*Fikih Muamalah*”,...hlm. 36.

hubungan vertikal antara manusia dengan Allah dan hubungan manusia dengan manusia lainnya.³²

Dimensi kajian Fikih Muamalah itu dibagi atas 2 bagian, yaitu: “*Al Muamalah al-Madiyah wa al-Adabiyah*”. Adapun pengertian *Muamalah Adabiyah* yaitu dimensi kajian muamalah yang ditinjau dari segi cara tukar-menukar benda yang bersumber dari panca indera manusia, yang unsur penegaknya adalah hak-hak dan kewajiban-kewajiban, seperti jujur, hasud, dengki, dendam, dan lain sebagainya atau dengan kata lain, dari aspek ini fikih muamalah mengatur tentang batasan-batasan yang seharusnya dilakukan atau tidak oleh manusia terhadap benda.³³ Sedangkan *Muamalah al-Adabiyah* merupakan dimensi kajian fikih muamalah yang mengkaji subjeknya, yaitu aktivitas manusia sebagai pelaku, contoh kerelaan pihak-pihak dalam bertransaksi, syarat-syarat pihak dalam bertransaksi, nilai-nilai keterbukaan, kejujuran, *juhud, qana'ah*, syukur, ridha, sabar dan larangan khianat.³⁴

4. Prinsip-prinsip Fikih Muamalah

Sebagai sistem kehidupan, Islam memberikan warna dalam setiap dimensi kehidupan manusia, tak terkecuali dunia ekonomi. Sistem Islam ini berusaha mendialektikkan nilai-nilai ekonomi dengan nilai akidah atau pun etika. Artinya, kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh manusia dibangun dengan dialektika nilai materialisme dan spiritualisme. Kegiatan ekonomi yang dilakukan tidak hanya berbasis nilai materi, akan

³² Latif Azharudin, “*Fiqh Muamalat*”. UIN Jakarta Press, Jakarta, 2002, hlm. 23.

³³ Hendi Suhendi, “*Fiqh Muamalah*”, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2005, hlm. 4

³⁴ Neneng Nurhasanah, “*Mudharabah dalam Teori dan Praktek*”, Bandung: Refika Aditama, 2015, hlm. 11

tetapi terdapat sandaran transendental di dalamnya, sehingga akan bernilai ibadah.³⁵

Selain itu, konsep dasar Islam dalam kegiatan muamalah (ekonomi) juga sangat konsen terhadap nilai-nilai humanisme. Di antara kaidah dasar fikih muamalah adalah sebagai berikut³⁶ :

- a. Hukum asal dalam muamalah adalah mubah
- b. Konsentrasi fikih muamalah untuk mewujudkan kemaslahatan
- c. Menetapkan harga yang kompetitif
- d. Meninggalkan intervensi yang dilarang
- e. Menghindari eksploitasi
- f. Memberikan toleransi
- g. *Tabligh, siddhiq, fathonah, amanah* sesuai sifat Rasulullah

Sedangkan menurut Dr. Muhammad 'Utsman Syabir dalam *al-Muamalah al-Maliyah al-Mu'ashirah fil Fiqhil Islamiy* menyebutkan prinsip-prinsip itu, yaitu³⁷ :

- a. Fikih muamalah dibangun di atas dasar-dasar umum yang dikandung oleh beberapa *nash*, seperti Q.S. An-Nisa ayat 29 sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

³⁵ Neneng Nurhasanah, "Mudharabah dalam Teori dan Praktek",... hlm. 31.

³⁶ Haroen Nasrun, "Fiqh Muamalah", Gaya Media Pratama, Jakarta, 2000, hlm. 33.

³⁷ Muhammad 'Utsman Syabir, "al-Muamalah al-Maliyah al-Mu'ashirah fil Fiqhil Islamiy", Darul Kutub, Kairo, 1995, hlm. 122.

- b. Pada asalnya, hukum segala jenis muamalah adalah boleh. Tidak ada satu model/jenis muamalah pun yang tidak diperbolehkan, kecuali jika didapati adanya *nash* shahih yang melarangnya, atau model/jenis muamalah itu bertentangan dengan prinsip muamalah Islam. Dasarnya adalah firman Allah dalam Q.S. Yunus ayat 59:

قُلْ أَرَأَيْتُمْ مَا أَنْزَلَ اللَّهُ لَكُمْ مِنْ رِزْقٍ فَجَعَلْتُمْ مِنْهُ حَرَامًا وَحَلَالًا قُلْ اللَّهُ أَدْنَىٰ لَكُمْ ۗ أَمْ عَلَى اللَّهِ تَفْتَرُونَ

Katakanlah: "Terangkanlah kepadaku tentang rezeki yang diturunkan Allah kepadamu, lalu kamu jadikan sebagiannya haram dan (sebagiannya) halal". Katakanlah: "Apakah Allah telah memberikan izin kepadamu (tentang ini) atau kamu mengadakan saja terhadap Allah?"

- c. Fikih muamalah mengompromikan karakter *tsubut* dan *murunah*. *Tsubut* artinya tetap, konsisten, dan tidak berubah-ubah. Maknanya, prinsip-prinsip Islam baik dalam hal akidah, ibadah, maupun muamalah, bersifat tetap, konsisten, dan tidak berubah-ubah sampai kapan pun.
- d. Fikih muamalah dibangun di atas prinsip menjaga kemaslahatan dan *'illah* (alasan disyariatkannya suatu hukum). Tujuan dari disyariatkannya muamalah adalah menjaga *dharuriyat*, *hajiyat*, dan *tahsiniyat*. Prinsip-prinsip muamalah kembali kepada *hifzh al maal* (penjagaan terhadap harta), dan itu salah satu *dharuriyatul khamsah* (dharurat yang lima).

Al-'Izz bin 'Abdussalam menyatakan, "Setiap aktivitas yang tujuan disyariatkannya tidak terwujud, aktivitas itu hukumnya batal." Dengan bahasa yang berbeda, asy-Syathibiy sependapat dengan al-

'Izz. Asy-Syathibiy berkata, "Memperhatikan hasil akhir dari berbagai perbuatan adalah sesuatu yang *mu'tabar* (diakui) menurut syariat".³⁸ Dalam literatur yang lain beberapa prinsip dasar muamalah, antara lain yaitu³⁹:

- a. Asal dari kegiatan muamalah adalah boleh, sepanjang tidak ada dalil yang menunjukkan pelarangan atau pengharaman.

الأَصْلُ فِي الْأَشْيَاءِ (فِي الْمُعَامَلَاتِ) الْإِبَاحَةُ، إِلَّا مَا دَلَّ الدَّلِيلُ عَلَى خِلَافِهِ

- b. Tidak ada paksaan satu pihak kepada pihak lain (sukarela dan saling meridhai). Sebagaimana yang termaktub dalam Q.S. An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*⁴⁰

- c. Menghindari kemudharatan dan mengutamakan atau mendahulukan kemaslahatan, hal ini sebagaimana yang diajarkan pada hadis di bawah ini :

³⁸ M. Yatimin Abdullah, "Studi Islam Kontemporer", Cet. I, Amzah Press, Jakarta, 2002, hlm. 46.

³⁹ Hasbi Ash-Shiddiqie, "Pengantar Fikih Muamalah", BulanBintang. Jakarta. 1984, hlm. 11.

⁴⁰ Depag RI, "Al-Quran dan Terjemahan", Pustaka Al Kautsar, Jakarta, 2010, hlm.122

عَنْ عُبَادَةَ ابْنِ صَامِتٍ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَضَى أَنْ لَا
ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

*Dari Ubadah bin Shamit; bahwasanya Rasulullah saw. menetapkan tidak boleh berbuat kemudharatan dan tidak boleh pula membalas kemudharatan”.*⁴¹

- d. Tidak melakukan perbuatan aniaya dan tidak boleh dianaya.

Prinsip-prinsip dasar dari fikih muamalah di atas menjadi pondasi bagi setiap kegiatan sosial ekonomi yang dilakukan setiap muslim, seperti kegiatan dalam bekerja dan berinteraksi satu sama lain. Berdasarkan keterangan di atas maka banyak hukum muamalah yang berjalan seiring dengan maslahat yang dikehendaki syari ada padanya. Maknanya, jika maslahatnya berubah, atau maslahatnya hilang maka hukum muamalah itu pun berubah.

⁴¹ Muhammad bin Yazid bin Majah Al Quzwaini, “*Sunan Ibnu Majah Jilid V Hadits Nomor 1909 (Terj. Ahmad Nasruddin)*”, Jakarta: Pustaka Al Kautsar 2009, hlm. 369.

B. Tinjauan Umum *Mudharabah* menurut Fikih Muamalah

1. Pengertian *Mudharabah*

Secara etimologis, *mudharabah* diambil dari kata الضَّرْبُ فِي الْأَرْضِ yang artinya melakukan perjalanan untuk berdagang.⁴² Dalam bahasa Arab, *mudharabah* berasal dari kata ضَارَبَ yang berarti memukul atau berjalan. Pengertian memukul atau berjalan ini lebih tepatnya yaitu proses seseorang memukulkan kakinya dalam menjalankan usaha.⁴³ *Mudharabah* atau *qiradh*⁴⁴ termasuk dalam kategori *syirkah* atau kerja sama dengan cara sistem bagi hasil. Secara istilah, *mudharabah* adalah akad kerja sama antara *shahibul maal* (pemilik modal) dengan *mudharib* (yang mempunyai keahlian atau keterampilan) untuk mengelola suatu usaha yang produktif dan halal. Hasil dari penggunaan dana tersebut dibagi bersama berdasarkan *nisbah* yang disepakati, jika terjadi kerugian ditanggung *shahibul maal*.⁴⁵

Mudharabah dalam perspektif fikih merupakan kontrak yang melibatkan antara dua kelompok, yaitu pemilik modal (investor) yang mempercayakan modalnya kepada pengelola (*mudharib*) untuk digunakan dalam aktivitas perdagangan. Sedangkan keuntungan dagang itu dibagi menurut kesepakatan bersama.⁴⁶ *Mudharib* dalam hal ini memberikan kontribusi pekerjaan, waktu dan mengelola usahanya sesuai

⁴² Ahmad Wardi Muslich, “*Fiqh Muamalat*”, Jakarta: Amzah, 2010, hlm. 365

⁴³ Muhammad Syafii Antonio, “*Bank Syariah dari Teori ke Praktek*”, ... hlm. 95

⁴⁴ Dalam bahasa Irak digunakan kata *mudharabah*, sedangkan penduduk Hijaz menyebutnya *qiradh*. Nurul Huda dan Mohamad Heyk, “*Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis, Edisi Pertama*”, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010, hlm. 71

⁴⁵ Nurul Huda dan Mohamad Heyk, “*Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis, Edisi Pertama*”, ... hlm. 72.

⁴⁶ M Ali Hasan, “*Berbagai Macam Transaksi dalam Islam (Fiqh Muamalat)*”, Rajawali Pena, 2000, hlm. 169

dengan ketentuan yang dicapai dalam kontrak, salah satunya untuk mencapai keuntungan yang dibagi antara pihak investor dan *mudharib* berdasarkan proporsi yang telah disetujui bersama. Namun, apabila terjadi kerugian yang menanggung adalah pihak investor saja.⁴⁷

Menurut Neneng Nurhasanah dalam Buku *Mudharabah : Dalam Teori dan Praktek*, menyatakan bahwa *mudharabah* adalah akad *musamah* yaitu akad yang telah disebutkan syara' sendiri maknanya, demikian pula aturan-aturannya secara umum. *Mudharabah* adalah akad kerja sama dalam perniagaan yang telah ada sebelum Nabi Muhammad saw. diangkat menjadi Rasul Allah. Kemudian, akad ini diadopsi oleh Islam karena mengandung unsur tolong-menolong dan saling melengkapi antara manusia satu dengan manusia yang lainnya.⁴⁸

Berdasarkan beberapa uraian di atas maka dapat dikatakan bahwa *mudharabah* adalah suatu akad atau perjanjian antara dua orang atau lebih, di mana pihak pertama memberikan modal usaha, sedangkan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian dengan ketentuan bahwa keuntungan dibagi di antara mereka sesuai dengan kesepakatan yang mereka tetapkan bersama.

2. Landasan Hukum Mudharabah

Secara syarsyarii, keabsahan transaksi *mudharabah* didasarkan pada beberapa *nash* Al-Quran dan As-Sunnah. Secara umum, landasan dasar syariah *al-mudharabah* lebih mencerminkan anjuran untuk

⁴⁷ Abdullah Saeed, "*Bank Islam dan Bunga*", Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2004, hlm. 91

⁴⁸ Neneng Nurhasanah, "*Mudharabah: Dalam Teori dan Praktek*", Bandung : PT Refika Aditama, 2015, hlm.

melakukan usaha. Hal ini tampak dalam Q.S Al-Muzammil ayat 20 sebagai berikut:

عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرْضَىٰ ۖ وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

“...Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah...”⁴⁹

Pada ayat di atas, yang menjadi *wajhud-dilalah* atau argumen adalah adanya kata *yadhribun* yang sama dengan akar kata *mudharabah*, di mana berarti melakukan suatu perjalanan usaha.⁵⁰ Selain dasar ayat di atas, kegiatan *mudharabah* pun dapat dilandaskan pada hadis berikut ini.

عَنْ صُهَيْبٍ ، قَالَ : قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ : ثَلَاثٌ فِيهِنَّ الْبِرْكَةُ ، الْبَيْعُ إِلَى أَجَلٍ ، وَالْمُقَارَضَةُ ، وَأَخْلَاطُ الْبُرِّ بِالشَّعِيرِ ، لِلْبَيْتِ لَا لِلْبَيْعِ .

Ada tiga hal yang mengandung berkah: jual beli tidak secara tunai, *muqaradhah* (*mudharabah*) dan mencampur jewawut dengan gandum untuk keperluan rumah tangga, bukan untuk dijual. (HR Ibnu Majah, Nomor. 2289).

عَنْ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ عُمَرَ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ -صلى الله عليه وسلم- أَنَّهُ دَفَعَ إِلَى يَهُودِ خَيْبَرَ نَخْلَ خَيْبَرَ وَأَرْضَهَا عَلَى أَنْ يَعْتَمِلُوهَا مِنْ أَمْوَالِهِمْ وَلِرَسُولِ اللَّهِ -صلى الله عليه وسلم- شَطْرُ ثَمَرِهَا.

Dari Abdullah bin Umar dari Rasulullah, bahwa Rasulullah menyerahkan kepada bangsa Yahudi Khaibar kebun kurma dan ladang daerah Khaibar, agar mereka menggarapnya dengan biaya mereka sendiri, dengan perjanjian, Rasulullah mendapatkan separuh hasil panennya. (HR. Muslim, Nomor. 4048).

⁴⁹ Depag RI, *Al-Quran dan terjemahan*, ... hlm. 575

⁵⁰ Muhammad Syafii Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*, ... hlm. 135.

3. Rukun dan Syariat *Mudharabah*

Menurut ulama Syafi'iyah, rukun dari akad *mudharabah* atau kegiatan *qiradh* ada enam, yaitu⁵¹ :

- a. Pemilik barang yang menyerahkan barang-barangnya
- b. Orang yang bekerja, yaitu mengelola barang yang diterima dari pemilik barang
- c. Akad *mudharabah*, dilakukan oleh pemilik barang dengan pengelola barang
- d. *Maal*, yaitu harta pokok atau modal
- e. Amal, yaitu pekerjaan pengelolaan harta sehingga menghasilkan laba
- f. Keuntungan

Berdasarkan rukun-rukun dari *mudharabah* di atas maka dapat dipahami bahwa pada dasarnya faktor-faktor yang harus ada (rukun) dalam akad *mudharabah* adalah:

- a. Pelaku (pemilik modal maupun pelaksana usaha)

Pelaku akad *mudharabah* sama dengan rukun dalam akad jual beli ditambah satu faktor tambahan, yakni *nisbah* keuntungan. Dalam akad *mudharabah* harus ada minimal dua pelaku. Pihak pertama bertindak sebagai pemilik modal (*shahibul maal*), sedangkan pihak kedua bertindak sebagai pelaksana usaha (*mudharib* atau *amil*).⁵²

⁵¹ M Ali Hasan, "*Berbagai Macam Transaksi dalam Islam (Fiqh Muamalat)*",... hlm. 170.

⁵² Adiwarman Karim, "*Bank Islam Analisis Fikih dan Keuangan Edisi II*", Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004, hlm. 193

b. Objek *mudharabah* (modal dan kerja)

Objek dalam akad *mudharabah* merupakan konsekuensi logis dari tindakan yang dilakukan oleh para pelaku. Pemilik modal menyerahkan modalnya sebagai objek *mudharabah*, sedangkan pelaksana usaha menyerahkan kerjanya sebagai objek *mudharabah*. Modal yang diserahkan bisa berupa uang atau barang yang dirinci sesuai nilai uang. Sedangkan kerja yang diserahkan bisa berbentuk keahlian, keterampilan, *selling skill*, *management skill* dan lain-lain.⁵³ Para fuqaha sebenarnya tidak membolehkan modal *mudharabah* berbentuk barang. Ia harus uang tunai, karena barang tidak dapat dipastikan taksiran harganya dan mengakibatkan ketidakpastian (*gharar*) besarnya modal *mudharabah*. Namun, para ulama mazhab Hanafi membolehkannya dan nilai barang yang dijadikan setoran modal harus disepakati pada saat akad oleh kedua belah pihak (*mudharib* dan *shahibul maal*). Dan para fuqaha telah sepakat tidak bolehnya *mudharabah* dengan hutang. Tanpa adanya setoran modal, berarti *shahibul maal* tidak memberikan kontribusi apapun, padahal *mudharib* telah bekerja. Para ulama Syafi'i dan Maliki melarang hal itu karena merusak sahnya akad.

c. Persetujuan kedua belah pihak (*ijab-qabul*)

Persetujuan kedua belah pihak merupakan konsekuensi dari prinsip *an-taraddin minkum* (sama-sama rela). Disini kedua belah pihak harus secara rela bersepakat untuk mengikatkan diri dalam

⁵³ Adiwarman Karim, "Bank Islam Analisis Fikih dan Keuangan Edisi II", ... hlm. 194.

akad *mudharabah*. Si pemilik dana setuju dengan perannya untuk mengontribusikan dananya, sementara si pelaksana usaha pun setuju dengan perannya untuk mengontribusikan kerjanya.

d. *Nisbah* keuntungan

Nisbah adalah rukun yang khas dalam akad *mudharabah*, yang tidak ada dalam akad jual beli. *Nisbah* ini mencerminkan imbalan yang berhak diterima oleh kedua belah pihak yang ber-*mudharabah*. *Mudharib* mendapatkan imbalan atas kerjanya, sedangkan *shahibul maal* mendapat imbalan atas penyertaan modalnya. *Nisbah* inilah yang akan mencegah terjadinya perselisihan antara kedua belah pihak mengenai cara pembagian keuntungan.

Sedangkan syarat-syarat *mudharabah* adalah sebagai berikut:

- a. Syarat yang berkaitan dengan orang yang melakukan transaksi, harus orang yang cakap bertindak atas nama hukum dan cakap diangkat sebagai wakil.
- b. Syarat yang berkaitan dengan modal, yaitu”
 - 1) Berbentuk uang;
 - 2) Jelas jumlahnya;
 - 3) Tunai;
 - 4) Diserahkan sepenuhnya kepada pedagang atau yang mengelola.

Apabila modal berbentuk barang, menurut ulama tidak diperbolehkan, karena sulit untuk menentukan keuntungannya. Demikian juga halnya dengan hutang, tidak bisa dijadikan sebagai modal *mudharabah*. Namun, apabila modal itu berupa *al-wadi'ah*

(titipan) pemilik modal kepada pedagang, boleh dijadikan modal *mudharabah*. Menurut mazhab Hanafi, Maliki dan Syafi'i apabila modal itu dipegang sebagiannya oleh pemilik modal tidak diserahkan sepenuhnya maka akad itu tidak dibenarkan. Namun, menurut mazhab Hambali, boleh saja asalkan tidak mengganggu kelancaran usaha perusahaan tersebut.⁵⁴

Syarat yang berkaitan dengan keuntungan, bahwa pembagian keuntungan harus jelas persentasenya, seperti 60% : 40%, 50% : 50% dan sebagainya menurut kesepakatan bersama. Apabila pembagian keuntungan tidak jelas maka menurut ulama mazhab Hanafi akad itu *fasid* (rusak). Demikian juga halnya, apabila pemilik modal mensyaratkan bahwa kerugian harus ditanggung bersama maka akad itu batal menurut mazhab Hanafi, sebab kerugian tetap ditanggung sendiri oleh pemilik modal. Oleh sebab itu, mazhab Hanafi menyatakan bahwa *mudharabah* itu ada dua bentuk, yaitu *mudharabah shahihah* dan *mudharabah faasidah*. Jika *mudharabah* itu *fasid* maka para pekerja (pelaksana) hanya menerima upah kerja saja sesuai dengan upah yang berlaku dikalangan pedagang didaerah tersebut, sedangkan keuntungan menjadi milik pemilik modal (mazhab Hanafi, Syafi'i dan Hambali). Sedangkan ulama mazhab Maliki menyatakan, bahwa dalam *mudharabah faasidah*, status pekerja tetap, seperti dalam *mudharabah shahihah* yaitu tetap mendapat bagian keuntungan yang telah disepakati bersama.⁵⁵

⁵⁴ M Ali Hasan, "Berbagai Macam Transaksi dalam Islam (Fiqh Muamalat)",... hlm. 171.

⁵⁵ M Ali Hasan, "Berbagai Macam Transaksi dalam Islam (Fiqh Muamalat)",... hlm. 172.

4. Implementasi Akad *Mudharabah* di Bank Syariah

Penerapan akad *mudharabah* dalam kegiatan bisnis kontemporer setidaknya terdapat dua jenis skema *mudharabah* yaitu skema *mudharabah direct financing* (investasi langsung) dan *indirect financing* (investasi tidak langsung).

a. Investasi Langsung (*Direct Financing*)

Yaitu skema yang berlaku antara dua pihak saja secara langsung, yakni *shahibul maal* berhubungan langsung dengan *mudharib*. Skema ini adalah skema standar yang dapat dijumpai dalam kita-kitab klasik fikih Islam. Dan ini lah sesungguhnya praktik *mudharabah* yang dilakukan oleh Nabi dan para sahabat serta umat muslim sesudahnya. Dalam *direct financing* peran lembaga keuangan tidak ada, dan dapat disebut sebagai bentuk *mudharabah* klasik yang memiliki ciri-ciri khusus, yaitu biasanya hubungan antara *shahibul maal* dengan *mudharib* merupakan hubungan personal dan langsung serta dilandasi oleh rasa saling percaya (*amanah*). *Shahibul maal* hanya mau menyerahkan modalnya kepada orang yang ia kenal dengan baik, profesionalitas maupun karakternya.⁵⁶

b. Investasi Tidak Langsung (*Indirect Financing*)

Yaitu *mudharabah* yang melibatkan tiga pihak. Tambahan satu pihak ini diperankan oleh lembaga keuangan syariah sebagai lembaga perantara yang mempertemukan *shahibul maal* dengan

⁵⁶ Adiwarmanto Karim, “*Bank Islam Analisis Fikih dan Keuangan, Edisi Keempat*”, Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2011, hlm. 210.

mudharib. Dalam skema *indirect financing* di atas, bank menerima dana dari *shahibul maal* sebagai sumber dananya. Dana-dana ini dapat berbentuk tabungan atau simpanan. Selanjutnya dana-dana yang sudah terkumpul disalurkan kembali oleh bank ke dalam bentuk pembiayaan yang menghasilkan (*earning assets*).⁵⁷ *Shahibul maal* sebagai pemilik modal harus menyerahkan modal 100% kepada *mudharib*, *mudharib* kemudian memutar modal tersebut untuk usaha dan keuntungan usaha dibagi kepada kedua belah pihak sesuai dengan kesepakatan, namun apabila akad *mudharabah* telah berakhir maka *mudharib* harus mengembalikan modalnya senilai dengan modal yang diberikan *shahibul maal* (100%).

C. Tinjauan Umum Sukuk Ritel

1. Pengertian Sukuk

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi syariah. Sedangkan pengertian investasi sendiri adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.⁵⁸ Dalam perspektif syariah, pengertian investasi syariah adalah aktivitas penempatan dana yang tidak mengandung perbuatan *maysir*, *gharar*, dan *riba* pada sebuah aset atau lebih. Selain itu, harus dipatuhi pula peraturan-peraturan yang telah ditetapkan oleh fikih tentang muamalah

⁵⁷ Adiwarmar Karim, “*Bank Islam Analisis Fikih dan Keuangan, Edisi Keempat*”,... hlm. 211.

⁵⁸ Sunariyah, “*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi keenam*”, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2010, Hlm. 4.

dan dimufakati juga diawasi oleh dewan pengawas syariah.⁵⁹ Salah satu instrumen investasi syariah adalah sukuk syariah yang termasuk ke dalam bentuk dari portofolio investasi berupa Surat Berharga Negara atau obligasi.

Salah satu jenis sumber pembiayaan dan instrumen utang adalah dengan menerbitkan Surat Berharga Negara (SBN) yang terdiri atas SUN dan SBN atau yang lebih dikenal dengan sukuk. Sejak tahun 2005, SBN menjadi instrumen utama pembiayaan APBN. Kenaikan SBN periode 2009-2014, antara lain untuk *refinancing* utang lama yang jatuh tempo, *refinancing* dilakukan dengan utang baru yang mempunyai *terms* dengan kondisi yang lebih baik.⁶⁰

Obligasi berbasis sistem syariah yang sesuai dengan syariat Islam atau dikenal dengan sebutan sukuk pengertiannya tidak jauh berbeda dengan obligasi biasa atau yang disebut dengan obligasi berbasis sistem konvensional. Menurut Dewan Standar Syariah Majelis Ulama Indonesia fatwa No.32/DSN-MUI/IX/2002, definisi sukuk adalah surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan emiten berbasis prinsip syariah Islam kepada investor pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada investor berupa bagi hasil, *margin/fee*, dan membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo. Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) mengatakan bahwa sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan

⁵⁹ Heri Sudarsono, “*Ekonomi Islam*”, UII-Press, Yogyakarta, 2002, Hlm. 84.

⁶⁰ Suad Husnan, “*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*”, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2005, Hlm. 76.

syariah Islam sebagai bukti penyertaan atas aset SBSN baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun mata uang asing.

Menurut Heri Sudarsono, obligasi syariah bukan merupakan utang bebunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan merupakan akad utang piutang, melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *mudharabah muqayyadah*, di mana pun *mudharabah* dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau *mudharib* dan dibeli oleh investor atau *shahib maal*.⁶¹ Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau mengembangkan unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama. Atas penyertaan itu, investor berhak mendapatkan *nisbah* keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodik.

Menurut Gusliana dan Dahlifah, sukuk (صُكُوك) adalah istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak (plural) dari kata “*Shakk*” (صَكَّ) yang berarti dokumen atau sertifikat. Istilah *Sakk* bermula dari tindakan membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi, dan uang. Secara praktis dapat dikatakan bahwa sukuk merupakan sebuah bukti kepemilikan yang mewakili kepentingan baik secara penuh atau secara proporsional dalam sebuah aset. Sukuk pun bukan merupakan

⁶¹ Heri Sudarsono, “*Lembaga Keuangan dan Perbankan Syariah Edisi Keempat*”, Yogyakarta: UII-Press, 2007, Hlm. 84.

utang yang memiliki ketetapan bunga seperti pada obligasi konvensional, namun sukuk merupakan penyerta dana yang didasarkan kepada prinsip bagi hasil dan transaksi yang terdapat pada sukuk bukan merupakan utang piutang melainkan penyertaan.⁶²

Istilah sukuk tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, di mana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Akan tetapi, sejumlah peneliti barat tentang sejarah perdagangan Islam abad pertengahan memberikan simpulan bahwa kata *Sakk* merupakan akar kata dari *Cheque* dalam bahasa latin, yang saat ini telah menjadi sesuatu yang laim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.⁶³

Menurut Selvianty, sukuk merupakan surat pengakuan kerja sama yang memiliki ruang lingkup lebih luas atau lebih beragam dari sekedar surat hutang. Keberagaman dalam sukuk tersebut dipengaruhi oleh akad-akad yang digunakan, di antaranya *mudharabah*, *ijarah*, *istisna*, *salam*, dan *murabahah*. Dalam hukum fikih muamalah, akad-akad yang terdapat pada instrumen sukuk termasuk kedalam kategori *tijarah* yang diartikan menghendaki adanya kompensasi. Kompensasi tersebut dapat diwujudkan dengan bentuk bagi hasil pendapatan yang berasal dari akad pertukaran, atau dapat juga diwujudkan dengan bentuk bagi hasil

⁶² Gusliana, Rini M., dan Dahlifah 2016, “Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Versus Obligasi Konvensional di Indonesia”, Jurnal Ekonomi Edisi 23, Universitas Diponegoro, 2016, Hlm. 1.

⁶³ Huda dan Nasution, “Investasi Pada Pasar Modal Syariah”, Jakarta: Kencana, 2007, Hlm. 122.

keuntungan yang berasal dari akad persekutuan. Sedangkan akad yang menjadi dasar pengakuan hutang yang disebut dengan *qardh* tidak digunakan dalam akad instrumen sukuk tersebut. Hal ini dikarenakan hutang termasuk kedalam kategori *tabarru* di mana dalam kategori tersebut tidak diperbolehkan adanya kompensasi.⁶⁴

Menurut Peraturan No. IX.A.13 hasil Keputusan Bapepam-LK Nomor KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah, yang dimaksud dengan sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

- a. Kepemilikan aset berwujud tertentu;
- b. Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau
- c. Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai “obligasi” yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam bentuk sederhana, sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak mendasarkan pada *cash flow* melainkan pada kepemilikan. Kedudukan inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang. Dengan kata lain, sukuk adalah obligasi syariah yang merupakan surat pengakuan kerja sama dan memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan

⁶⁴ Selvianty, “Analisa Indikator Makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk di Indonesia: Sebuah analisa dengan metode Error Correction Model (ECM)”, Disertasi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. 2015, Hlm. 3.

hanya sekedar surat pengakuan hutang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan, seperti *mudharabah*, *murabahah*, *salam*, *istishna*, dan *ijarah*.

2. Dasar Hukum Investasi Sukuk Menurut Islam

Latar belakang hadirnya sukuk sebagai salah satu instrumen investasi dalam sistem keuangan, yakni adanya ketentuan didalam Al-Quran dan As-Sunah mengenai larangan bertransaksi menggunakan riba atau bertransaksi dengan sifat *gharar* dan *maysir* dan terbebas dari unsur *tadlis*. Al-Quran telah menjelaskan dalam surat An-Nisaa ayat 29 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*⁶⁵

Al-Quran juga telah mengisyaratkan akan adanya kegiatan berinvestasi, hal tersebut sebagaimana yang diterangkan dalam firman Allah Q.S. An-Nisa ayat 58 sebagai berikut:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya

⁶⁵Depag RI, "Al-Quran dan Terjemahan", Jakarta: Pustaka Al Kautsar, 2010, hlm.122.

kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat.⁶⁶

Kemudian Q.S. Al Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِإِعَادٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ

*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.*⁶⁷

Melihat makna dari ayat di atas menunjukkan bahwa manusia diberi hak untuk mempersiapkan masa depannya. Segala tindakan preventif telah banyak dilakukan oleh manusia untuk mengatasi masalah-masalah tidak terduga. Salah satu caranya adalah seperti menabung atau melakukan kegiatan investasi. Kemudian, dasar investasi seperti sukuk dalam Islam pun dapat disandarkan pada keterangan sebuah hadis yang diriwayatkan oleh Imam Abu Tsaurah At Tirmizi dari Abu Hurairah r.a.:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ قَالَ قَالَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ : أَدِّ الْأَمَانَةَ إِلَى مَنِ اسْتَمَنَكَ وَلَا تَخُنْ مَنْ خَانَكَ. رواه الترمذی.

Dari Abu Hurairah, Nabi SAW bersabda : "Bayarkanlah amanat (investasi) itu kepada orang yang mempercayaimu, dan janganlah sesekali engkau berkhianat meskipun kepada orang yang berkhianat kepadamu".⁶⁸

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun keenam fatwa dimaksud adalah:

⁶⁶ *Ibid*, Hlm. 128.

⁶⁷ *Ibid*. 549.

⁶⁸ Muhamad Saurah At Tirmidzi, "Sunan At Tirmidzi Jilid III (Terjemahan oleh Dr. Haekal)", Jakarta: Darul Fikir, 2005, Hlm. 256.

- a. No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Salam;
- b. No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah
- c. No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- d. No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*;
- e. No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;
- f. No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI.

Pada prinsipnya, setiap sesuatu dalam muamalah adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, hal tersebut mengikuti kaidah fikih yang dipegang oleh mazhab Hambali dan para fuqaha lainnya dalam kitab "*Al Fiqh al Islami wa Adillatuh*" karangan Dr. Wahbah Az Zuhaili, beliau mengatakan : "Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syariah atau bertentangan dengan *nash syariah*".⁶⁹

⁶⁹ Wahbah Az Zuhaili, "*Fiqh Al Islam Wa Ad Dilatuhu Juz IV (Edisi bahasa Indonesia)*", Jakarta: Darul Fikir, 2009, Hlm. 199.

3. Karakteristik Sukuk

Purnamawati mengatakan sukuk memiliki beberapa karakteristik yang berbeda dengan obligasi konvensional. Beberapa karakteristik pada sukuk antara lain⁷⁰ :

- a. Hasil investasi yang diberikan oleh penerima dana atau emiten terhadap pemegang obligasi syariah harus bebas dari unsur haram.
- b. Hasil yang didapatkan oleh pemegang obligasi syariah harus sesuai dengan akad yang digunakan di awal.
- c. Pemindahan kepemilikan sukuk harus sesuai dengan akad-akad yang digunakan.

Kemudian menurut Maryani sukuk memiliki karakteristik-karakteristik berikut ini⁷¹:

- a. Bukan merupakan surat hutang melainkan surat kepemilikan bersama atas suatu aset atau proyek tertentu.
- b. Adanya *underlying asset* dalam setiap penerbitan sukuk. Yang dimaksud dengan *underlying asset* tersebut adalah aset yang dijadikan dasar penerbitan sukuk tersebut.
- c. Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada proyek atau aset yang spesifik.

Selain beberapa karakteristik yang diuraikan di atas, sukuk juga memiliki karakteristik khusus yakni terdapat pada sistem pengawasannya. Dalam sistem pengawasannya, sukuk tidak hanya

⁷⁰ Purnamawati, "Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi)", Jurnal Akuntansi Universitas Jember Edisi 11, 2013, Hlm. 12.

⁷¹M. Maryani, "Pasar Modal Syariah", Iqtisodiyah, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Edisi 1(1), 2016, Hlm. 53.

diawasi oleh wali amanat melainkan juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah yang berada dibawah naungan Majelis Ulama Indonesia. Pengawasan tersebut dilakukan sejak awal penerbitan hingga akhir masa penerbitan. Dengan diterapkan sistem pengawasan tersebut maka prinsip kehati-hatian dan prinsip perlindungan kepada investor sukuk akan lebih terjamin.⁷²

Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai “obligasi” yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam bentuk sederhana, sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak mendasarkan pada *cash flow* melainkan pada kepemilikan. Kedudukan inilah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang. Dengan kata lain, sukuk adalah obligasi syariah yang merupakan surat pengakuan kerja sama dan memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan hutang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai akad yang telah digunakan, seperti *mudharabah*, *murabahah*, *salam*, *istishna*, dan *ijarah*.

Keberadaan akad-akad dalam sukuk menurut fikih muamalah merupakan kategori *tijarah* yang menghendaki adanya kompensasi. Pemberian kompensasi dapat diwujudkan dalam bentuk bagi hasil pendapatan (*revenue sharing*) dari akad pertukaran dan atau bagi hasil keuntungan (*profit sharing*) dari akad persekutuan. Sedangkan *qardh* sendiri sebagai dasar akad pengakuan hutang, justru tidak termasuk akad

⁷² Sudaryanti, N, Mahfud, A, A, dan Wulandari, “Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia”, Jurnal Tazkia Islamic Finance and Business Review, Edisi 6 (2), 2014, Hlm. 33.

yang digunakan dalam instrumen obligasi syariah. Karena hutang merupakan kategori *tabarru* yang tidak membolehkan adanya kompensasi.⁷³ Sukuk sebagai produk keuangan Islam sering disejajarkan dengan obligasi (*bond*) walaupun memiliki karakteristik yang agak berbeda. Menurut Afif Kufti, sukuk memiliki sifat-sifat umum yang membuatnya memiliki kualitas yang sama dengan produk keuangan konvensional lainnya, seperti dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Karakteristik Umum Sukuk⁷⁴

Dapat diperdagangkan (<i>Tradable</i>)	Sukuk mewakili pihak pemilik aktual dari aset yang jelas, manfaat aset, atau kegiatan bisnis, dan dapat diperdagangkan menurut harga pasar (<i>market price</i>)
Dapat diperingkat (<i>Rateable</i>)	Sukuk dapat diperingkat oleh Agen Pemberi Peringkat, baik regional maupun internasional
Dapat ditambah (<i>Enhanceable</i>)	Sebagai tambahan terhadap aset yang mewadahnya (<i>underlying asset</i>) atau aktivitas bisnis, sukuk dapat dijamin dengan jaminan (<i>collateral</i>) lain berdasarkan prinsip syariah.
Fleksibilitas Hukum (<i>Legal Flexibility</i>)	Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan perlakuan pajak yang berbeda.
Dapat ditebus (<i>Redemable</i>)	Struktur pada sukuk memungkinkan untuk dapat ditebus.

⁷³ *Ibid*, Hlm. 34.

⁷⁴ Mufti Afif, "Efektivitas Sukuk vs Obligasi Konvensional", Jurnal Ekonomi, Rasail Vol. 1, No. 1, 2014, Hlm. 65.

4. Bentuk-bentuk Sukuk

Menurut Rodoni, terdapat berbagai macam sukuk yang diterbitkan pada masa kontemporer, di antaranya⁷⁵ ;

a. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *Ijarah* adalah suatu sertifikat yang memuat nama pemiliknya dan melambangkan kepemilikan terhadap aset yang bertujuan untuk disewakan, atau kepemilikan manfaat, dan atau kepemilikan jasa sesuai jumlah efek yang dibeli dengan harapan mendapatkan keuntungan dari hasil sewa yang berhasil direalisasikan berdasarkan transaksi *ijarah*. Sedangkan akad *ijarah* sendiri bermakna akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa melalui pembayaran upah sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan (*ownership/milkiyah*) atas barang atau objek *ijarah* itu sendiri. Di Indonesia, dasar yang digunakan dalam menerapkan sukuk adalah *Manafi Wa Hiya Anwa'* sedangkan yang umum di negara-negara lain adalah *Ijarah Mumtahiya Bit Tamlik*. Terkait dengan dasar yang digunakan tersebut, tujuan dari transaksi *ijarah* di Indonesia adalah melakukan transaksi *lease* atau *sublease*. Sedangkan dasar yang digunakan di negara-negara lain bertujuan untuk menjual aset (kepada SPV) kemudian melakukan *lease* atas aset tersebut dengan memberikan opsi apakah pada akhir masa sukuk, *asset underlying ijarah* beralih kepemilikannya.

⁷⁵ Ali, Ahmad, Rodoni dan Herni, “*Manajemen Keuangan*”, Penerbit Mitra, Jakarta: Wacana Media, 2010, Hlm. 266-268.

b. Sukuk *al-Musyarakah*

Sukuk *musyarakah* mempunyai persamaan dengan sukuk *mudharabah*, namun berbeda dari segi hubungan antara investor dengan pengelola. Obligasi syariah *musyarakah* adalah obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* di mana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan akan dibagi sesuai *nisbah* yang disepakati sedangkan kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai proporsi modal masing-masing pihak.

c. Sukuk *Murabahah*

Sukuk *murabahah* adalah sukuk yang menggunakan akad *murabahah* yaitu suatu sertifikat yang melambangkan kepemilikan terhadap hutang yang berakibat dari pembiayaan *murabahah*. Sukuk *murabahah* termasuk *non-tradable* sukuk yang artinya sukuk ini tidak dapat diperjual-belikan karena melambangkan hutang.

d. Sukuk *Istisna'*

Sukuk *istisna'* adalah suatu sertifikat yang melambangkan kepemilikan terhadap hutang yang diakibatkan dari pembiayaan *istisna'*. Sukuk *istisna'* melambangkan suatu jual beli di mana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

e. Sukuk *Salam*

Sukuk *salam* adalah sukuk yang mengandung nilai sama yang diterbitkan untuk mobilisasi modal saham dan barang yang akan diserahkan berdasarkan akad *salam* adalah milik dari pemegang sukuk *salam*. Dalam sukuk *salam*, investor berharap bahwa komoditi *salam* akan mengalami kenaikan harga pada saat tanggal jatuh tempo, yang akan menjadi keuntungan efek. Sukuk *salam* ini tidak dapat diperdagangkan selama aset yang mendasarinya merupakan hutang. Hutang tersebut hanya dapat diubah menjadi aset nyata pada saat jatuh tempo ketika subjek *salam* diserahkan.

f. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk dengan akad *mudharabah* atau dinamakan juga Obligasi Syariah *Mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi pembiayaan *mudharabah*.⁷⁶ Pembiayaan *mudharabah* adalah pembiayaan untuk suatu usaha yang produktif. Pemegang obligasi syariah *mudharabah* (*shahibul maal*/pemilik atau penyedia dana) membiayai 100 persen kebutuhan suatu proyek/usaha, tidak ikut serta dalam manajemen perusahaan/proyek, tetapi mempunyai hak untuk melakukan pembinaan dan pengawasan, menanggung semua kerugian akibat *mudharabah* (kecuali jika *mudharib* melakukan kesalahan yang disengaja, lalai, atau menyalahi perjanjian), dapat meminta jaminan (jaminan dapat dicairkan jika *mudharib* terbukti

⁷⁶ Fatwa DSN Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 dan 7/DSN-MUI/IV/2000 dalam Dewan Syariah Nasional MUI-Bank Indonesia, “Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI”, edisi revisi tahun 2006 jilid 1, Jakarta: CV Gaung Persada, 2006, 205 & 43-47.

melakukan pelanggaran kesepakatan. Sedangkan emiten bertindak sebagai *mudharib*/pengelola usaha dan menanggung biaya operasional. Jangka waktu usaha, tata cara pengembalian dana, pembagian keuntungan ditentukan berdasarkan kesepakatan. Kontrak tidak boleh dikaitkan dengan sebuah kejadian di masa depan yang belum tentu terjadi.

5. Metode Penerbitan Sukuk

Wahid dan Solihin dalam Jurnal Ekonomi yang disusun Afif Mufti mengatakan bahwa metode pengeluaran sukuk di Indonesia adalah sebagai berikut⁷⁷:

- a. Pembentukan sukuk diharuskan ada beberapa pihak yang terlibat yaitu originator atau ahli waris pemilik sah aset, *Special Purpose Vehicle (SPV)* yaitu lembaga yang dipercaya untuk mengeluarkan sukuk, sukuk *holder* atau investor.
- b. Tahap selanjutnya adalah pihak originator memilih aset untuk dijual kepada SPV dengan nilai yang sudah disepakati dan dalam jangka waktu yang sudah ditentukan.
- c. Selanjutnya SPV mengamankan aset dengan cara menggunakan akad sukuk *ijarah* kepada investor. Sehingga aset menjadi milik bersama bagi para investor dan para investor sepakat untuk tidak membagikan aset tetapi dipercayakan kepada SPV untuk disewakan.

⁷⁷ Mufti Afif, "Op-Cit", Hlm. 68.

- d. Hasil dari penyewaan tersebut akan dibagikan kepada investor. Jumlah pembagiannya yaitu sesuai dengan jumlah modal yang ditanam investor di awal investasi.
- e. Pada masa ketika sukuk telah matang, *flow of rents* dihentikan. Setelah itu aset bersama yang dimiliki investor dijual kembali oleh SPV kepada originator.

Sedangkan menurut Anggadini, tidak semua emiten dapat menerbitkan sukuk. Diperlukan beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh emiten jika ingin menerbitkan sukuk yakni⁷⁸ :

- a. Aktivitas utama perusahaan yang halal. Fatwa Nomor 20/DSN-SMUI/IV/2001 menjelaskan beberapa jenis usaha yang bertentangan dengan syariat Islam di antaranya adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan barang dan jasa yang dilarang, usaha lembaga keuangan konvensional (mengandung unsur ribawi) termasuk perbankan konvensional dan asuransi konvensional, usaha yang dari awal produksi hingga penjualan memperdagangkan makanan dan minuman haram, usaha yang menyediakan barang atau jasa yang menimbulkan mudarat dan merusak moral.
- b. Memiliki komponen peringkat *investment grade* yaitu perusahaan harus memiliki fundamental usaha yang kuat, perusahaan harus memiliki fundamental keuangan yang kuat, perusahaan memiliki citra yang baik bagi publik. Yang dimaksud dengan peringkat

⁷⁸ S. D. Anggadini, “Kewajiban Entitas Syariah Melaksanakan Risk Management”, Majalah Ilmiah Unikom, 14 (1), 206, Hlm. 54 - 55.

investment grade adalah sebuah peringkat yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan atau pemerintah tersebut memiliki risiko yang relatif rendah dari peluang gagal bayar. Sehingga perusahaan atau pemerintah tersebut memiliki tingkat kepercayaan yang dapat berkelanjutan dalam jangka waktu yang panjang.

- c. Perusahaan memiliki keuntungan tambahan apabila perusahaan tersebut termasuk kedalam Jakarta Islamic Index (JII). Karena indeks tersebut menjadi tolak ukur saham-saham berbasis syariah.

6. Sukuk Ritel

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 yang dimaksud dengan obligasi syariah (sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo.⁷⁹ Kemudian menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut sukuk negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (*حصّة*) kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.⁸⁰

⁷⁹ S. D. Anggadini, “Kewajiban Entitas Syariah Melaksanakan Risk Management”,... Hlm. 110.

⁸⁰ Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, “Mengenal Sukuk”, Brosur Departemen Keuangan.

Berdasarkan uraian di atas maka yang dimaksud Surat Berharga Syariah Negara Ritel (Sukuk 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 volume minimum yang telah ditentukan.

Sukuk ritel memiliki kesamaan tujuan dalam penerbitannya sebagaimana obligasi umum. Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan atau pemerintah yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya atau untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan atau negara dalam jangka pendek maupun panjang.⁸¹ Dalam Undang-undang tentang SBSN pasal 4 dijelaskan bahwa tujuan penerbitan sukuk tersebut adalah untuk membiayai APBN termasuk membiayai pembangunan proyek. Yang dimaksud dengan membiayai proyek adalah membiayai pembangunan proyek-proyek yang telah mendapat alokasi dalam APBN, termasuk proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat.

7. Implementasi Produk Sukuk Ritel dengan Akad *Mudharabah* di Bank Syariah

Penerapan akad mudharab dalam sukuk adalah sukuk atau sertifikat *mudharabah* dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi. Sukuk dengan akad

⁸¹ DetikFinance, “MUI: Investasi Sukuk Halal” dalam <https://finance.detik.com/moneter/d-967111/mui-investasi-sukuk-halal>, diakses pada tanggal 1 Mei 2019.

Mudharabah ialah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah* yang merupakan suatu bentuk kerja sama di mana satu pihak menyediakan modal (*shahibul maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan akan dibagi berdasarkan perbandingan yang disepakati sebelumnya dan kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pemilik modal.⁸²

Landasan regulasi dan operasional kegiatan sukuk dengan akad *mudharabah* di Indonesia diatur melalui beberapa instrumen perundang-undangan dan ketentuan lain yang mengikat, seperti Fatwa DSN Majelis Ulama Indonesia. Dalam hal ini, landasan sukuk dengan akad *mudharabah* diatur dalam fatwa DSN MUI Nomor 33/DSN-MUI/XI/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*. dalam fatwa tersebut, diuraikan mengenai bagian kedua tentang ketentuan dalam pelaksanaan obligasi syariah (sukuk) dengan menggunakan akad *mudharabah* sebagai berikut:

- a. Akad yang dapat digunakan dalam Obligasi Syariah *Mudharabah* adalah Akad *Mudharabah*;
- b. Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*Mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;

⁸² Mustika Rini, “*Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Indikator Makroekonomi Indonesia: Sebuah Analisis Vector Error Correction Model (VECM)*”, Bogor: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2012, hlm. 19-20.

- c. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah* (*Shahibul Maal*) harus bersih dari unsur non halal;
- d. *Nisbah* keuntungan dalam Obligasi Syariah *Mudharabah* ditentukan sesuai kesepakatan, sebelum emisi (penerbitan) Obligasi Syariah *Mudharabah*;
- e. Pembagian pendapatan (hasil) dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan, dengan ketentuan pada saat jatuh tempo diperhitungkan secara keseluruhan;
- f. Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi Obligasi Syariah *Mudharabah* dimulai;
- g. Apabila Emiten (*Mudharib*) lalai dan/atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas, *Mudharib* berkewajiban menjamin pengembalian dana *Mudharabah*, dan *Shahibul Maal* dapat meminta *Mudharib* untuk membuat surat pengakuan hutang;
- h. Apabila Emiten (*Mudharib*) diketahui lalai dan/atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas kepada pihak lain, pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah* (*Shahibul Maal*) dapat menarik dana Obligasi Syariah *Mudharabah*;
- i. Kepemilikan Obligasi Syariah *Mudharabah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

Sukuk dengan akad *mudharabah* atau dinamakan juga Obligasi Syariah *Mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad

mudharabah dengan memperhatikan substansi pembiayaan *mudharabah*.⁸³ Pembiayaan *mudharabah* adalah pembiayaan untuk suatu usaha yang produktif. Pemegang obligasi syariah *mudharabah* (*shahibul maal*/pemilik atau penyedia dana) membiayai 100 persen kebutuhan suatu proyek/usaha, tidak ikut serta dalam manajemen perusahaan/proyek tetapi mempunyai hak untuk melakukan pembinaan dan pengawasan, menanggung semua kerugian akibat *mudharabah* (kecuali jika *mudharib* melakukan kesalahan yang disengaja, lalai, atau menyalahi perjanjian), dapat meminta jaminan (jaminan dapat dicairkan jika *mudharib* terbukti melakukan pelanggaran kesepakatan). Sedangkan emiten bertindak sebagai *mudharib*/pengelola usaha dan menanggung biaya operasional. Jangka waktu usaha, tata cara pengembalian dana, pembagian keuntungan ditentukan berdasarkan kesepakatan. Kontrak tidak boleh dikaitkan dengan sebuah kejadian di masa depan yang belum tentu terjadi.

⁸³ Fatwa DSN Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 dan 7/DSN-MUI/IV/2000 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, “*Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI edisi revisi tahun 2006 jilid 1*”. Jakarta : CV Gaung Persada, 2006, 205 & 43-47.