

Obligasi Syariah di Indonesia Tinjauan Terhadap Jenis dan Penerapan Akad Serta Perlindungan Hukum Bagi Investor

Nevada Della Mena Amertha dan Ahmad Syaifudin Anwar

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

Email: Nevadadella77@gmail.com

Abstrak

Pasar modal adalah tempat yang mempertemukan pihak investor dan pihak perusahaan. obligasi Syariah menjadi salah satu instrument yang tersedia dalam pasar modal. Obligasi Syariah sebagai alternatif bagi investor untuk menginvestasikan dana selain dalam instrument saham dan juga reksa dana, namun patut untuk diperhatikan bahwa bagaimana pengaturan hukum terkait legitimasi obligasi Syariah tersebut, serta jenis akad yang dipergunakan dan bagaimana penerapannya serta yang paling esensial adalah bagaimana perlindungan hukum bagi investor yang telah memilih obligasi Syariah sebagai alternatif dalam berinvestasi. penelitian ini termasuk dalam penelitian normative, yang merujuk kepada peraturan perundangan dan juga literatur terkait. Dan hasil dari penelitian ini adalah Pengaturan mengenai prinsip-prinsip syariah pada obligasi syariah sudah diatur secara lengkap pada peraturan perundang-undangan di Indonesia, meliputi Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Lembaga terkait serta fatwa DSN-MUI, akad yang dipergunakan dalam obligasi Syariah adalah akad mudharabah dan juga akad ijarah akan tetapi penggunaan akad ijarah muntahiya bi al-tamlīk dalam Sukuk Ijarah menjadi persoalan karena aplikasi akad tersebut membuka peluang terjadi riba dalam bentuk yang sama dengan bai' al-ṭinah. Perlindungan terhadap investor diatur dalam pasal 1 butir 7 dan 25 Undang-Undang 8 Tahun 1995 mengenai asas keterbukaan serta adanya jaminan dari MUI dan DSN sebagai legitimasi kebenaran secara syariat atas instrument investasi tersebut.

Kata kunci ; Investor; Akad; Obligasi Syariah.

PENDAHULUAN

Pasar modal dalam suatu negara memiliki peranan penting, bahkan hampir semua negara di dunia memiliki pasar modal, salah satu adanya pasar modal yaitu bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan keseluruhan entitas dan industri dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.¹ Pasar modal memiliki berbagai instrumen, diantara lain yang paling banyak dikenal dan berkembang adalah obligasi, saham, dan reksa dana. Dalam instrument pasar modal bertujuan mempertemukan antara

¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPS, Yogyakarta, 2006, hlm.7.

investor dan juga pengusaha sehingga pasar modal terkait fungsinya sebagai suatu bentuk pembiayaan bagi emiten.

Modal yang diperoleh dari luar itu dapat berupa pinjaman dari bank serta dapat pula diperoleh melalui cara lain, salah satunya dengan menerbitkan obligasi. Dengan menerbitkan obligasi maka perusahaan dapat memperoleh modal dan tidak adanya campur tangan pemilik dana (pembeli obligasi) terhadap perusahaan serta tidak adanya kontrol terhadap perusahaan, sama seperti perusahaan yang menerbitkan saham.²

Obligasi mempunyai beberapa karakteristik yang melekat di dalamnya antara lain sebagai berikut;³

1. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi, yang biasanya disebut sebagai "jumlah emisi obligasi". penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya

2. Jangka waktu obligasi

Setiap obligasi memiliki jangka waktu jatuh tempo umumnya berjangka waktu 5 tahun.

3. Tingkat suku bunga

Suku bunga dalam obligasi inilah yang menjadi daya tarik bagi para investor, dengan membeli obligasi maka investor diberi insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik. Pada umumnya, bunga yang diberikan ini disebut juga dengan istilah kupon obligasi.

² Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm.32

³ *Ibid*, hlm. 9-10.

4. Jadwal pembayaran suku bunga

Pelaksanaan kewajiban pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) ini dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan yang dibuat sebelumnya, dapat dilakukan setiap triwulan atau semesteran.

5. Jaminan

Kewajiban penyediaan jaminan dalam obligasi ini tidak harus mutlak. Dalam penerbitan obligasi apabila memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan akan menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor.

Dalam hukum ekonomi islam, obligasi yang berdasarkan pada utang dengan pendapatan keuntungan berupa bunga dipandang sebagai suatu bentuk produk keuangan yang mengandung unsur riba, sehingga bagi seorang muslim hal ini wajib untuk dihindari. Namun jika dilihat dalam sudut pandang yang lain, obligasi sebagai suatu bentuk pembiayaan dirasakan sudah menjadi suatu kebutuhan. Dari hal inilah upaya merekonstruksi obligasi konvensional dilakukan dengan pendekatan prinsip-prinsip syariah sehingga dikenal istilah obligasi syariah atau sukuk dalam keuangan Islam dewasa ini.

Perkembangan sukuk erat kaitannya dengan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yang juga merupakan efek dari perkembangan sistem keuangan Islam pada masa modern ini. Adanya pasar modal syariah di Indonesia sendiri ditandai dengan diresmikannya pasar modal syariah pada 14 Maret 2003 oleh Menteri Keuangan Boediono, Bapepam dan MUI.⁴ Sebelumnya, pada 3 Juli 2000 PT. Bursa Efek Jakarta membentuk Jakarta

⁴ Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Reinasan, Jakarta, 2005, hlm.19.

Islamic Index (JII) dalam rangka merespons segala hal yang berkaitan dengan investasi syariah di seluruh dunia.⁵

Sukuk pertama kali diterbitkan oleh Malaysia dengan mata uang dollar senilai US\$ 600.000.000 pada 2002. Diikuti dengan peluncuran sukuk dengan nilai US\$ 400.000.000 oleh Islamic Development Bank pada September 2003. Setelah itu, penerbitan sekitar tiga puluh sukuk atau obligasi syariah negara dan perusahaan telah ditawarkan di Bahrain, Malaysia, Arab Saudi, Qatar, UAE, UK, Jerman, Pakistan.⁶

Di Indonesia obligasi syariah pertama kali diterbitkan oleh Indosat pada 2002 dengan nominal Rp175.000.000.000. Setelah berhasil menerbitkan obligasi syariah ini maka pada tahun 2003 mulailah sejumlah perusahaan menerbitkan obligasi syariah, yakni PT Ciliandra Perkasa, PT Berlian Laju Tanker, PT Pembangunan Perumahan, dan PT Sinar Baru Lampung. Selain itu lembaga keuangan syariah meliputi Bank Syariah Mandiri, Bank Muamalat, dan Bukopin Syariah.⁷ berkembangnya obligasi syariah yang semakin diminati Pemerintah Republik Indonesia mengesahkan peraturan tentang obligasi syariah yang diterbitkan oleh negara pada 7 Mei 2008 yaitu Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Sukuk dan obligasi konvensional memiliki karakteristik yang hampir mirip, perbedaan pokok antara keduanya antara lain menyangkut penggunaan konsep margin/*fee* dan bagi hasil sebagai ganti sistem bunga. Selain itu sukuk juga harus terbebas dari riba,

⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Kencana, Jakarta, 2009, hlm.79

⁶ Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Ctk. Kedua, Kencana, Jakarta, 2008, hlm.135-136

⁷ *Ibid*, hlm. 103-104.

gharar, dan *maysir*.⁸ Obligasi konvensional sebagaimana yang diketahui merupakan suatu bentuk investasi yang berdasarkan utang piutang dengan keuntungan berupa bunga. Permasalahan konsep bunga dalam obligasi konvensional dipandang sebagai sesuatu yang spekulatif.

Bunga inilah yang kemudian ingin dihilangkan dalam sukuk. Dalam prakteknya, cara untuk menghilangkan unsur bunga tersebut adalah dengan menggunakan konstruksi akad sehingga efek dari suatu akad menentukan apakah keuntungan yang didapatkan tersebut merupakan bunga atau tidak.

Konstruksi akad yang digunakan pada sukuk dalam masalah bagi hasil menggunakan sesuatu yang disebut indikasi tingkat keuntungan (*indicative rate*) yang biasanya ditentukan di awal kontrak. indikasi ini ditentukan dengan suatu proyeksi pendapatan dari kinerja yang dilakukan perusahaan emiten. namun dalam praktek penentuan nisbah bagi hasil tidak terlepas sepenuhnya dari tingkat suku bunga, serta akad ijarah yang mengharuskan adanya penyertaan aset berwujud juga menjadi suatu problem tersendiri.

Praktiknya banyak dijumpai bahwa aset tersebut hanya sebagai suatu kepemilikan semu oleh investor yang pada masa jatuh tempo sukuk ijarah aset tersebut kembali dimiliki oleh emiten. Hal ini sangat mirip dengan *bai' al-inah*⁹ yang dilarang oleh mayoritas

⁸ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi Ketiga, Ekonisia, Yogyakarta, 2008, hlm.298

⁹ *Bai' Al-inah* merupakan jual beli yang dilakukan seseorang yang menjual sesuatu dengan menentukan pembayaran secara angsuran tetapi kemudian dia membeli kembali sesuatu tersebut pada waktu sekarang. Misalnya seseorang yang menjual pakaian seharga Rp 100.000 kepada pembeli secara angsuran selama 1 bulan. Namun disyaratkan pada saat itu bahwa pembeli harus menjual pakaian tersebut kembali kepada penjual yang pertama secara tunai seharga Rp80.000. Apabila masa angsuran sebagaimana yang ditentukan dalam akad pertama berakhir, maka pembeli yang menjual kembali baju tersebut harus melunasi anggurannya sebesar Rp100.000 kepada penjual. lihat : Wahbah Al-Zuhaili al-Fiqh al-Islami Wa Adillataha. (Damaskus: Dar al-Fikr: 2007 Jus V hal.3454. *Bai al-inah* sendiri dapat dimodifikasi dalam bentuk yang bermacam-macam. Dalam Bai al-Inah barang objek jual beli hanya alat yang

ulama muslim karena dianggap sebagai bentuk pembolehan riba dengan jalan jual-beli. Selain itu aset yang digunakan dalam sukuk tersebut seolah hanya sebagai bentuk *hiyat*.¹⁰

PEMBAHASAN

Penelitian mengenai obligasi telah banyak dilakukan diantaranya oleh Fadlan¹¹, Maisarah Leli¹², Afifatul Munawiroh¹³, Hapil Hanafi¹⁴, Yenni Batubara¹⁵ dll. Akan tetapi tidak ada satupun yang berfokus untuk meneliti Obligasi Syariah di Indonesia baik dari sisi Tinjauan Terhadap Jenis dan Penerapan Akad maupun dari segi Perlindungan Hukum Bagi Investor, kebanyakan pada penelitian tersebut lebih mengarah kepada obligasi Syariah di Indonesia serta terkait transaksi dan perkembangannya, akan tetapi belum ada yang spesifik membahas mengenai obligasi Syariah ditinjau dari jenis akan serta penerapannya dan perlindungan hukum bagi investor.

Penelitian yang digunakan merupakan penelitian hukum normative, dalam penelitian ini metode pendekatan normatif yang dapat menggunakan lebih dari satu pendekatan. Penelitian ini bersifat deskriptif dengan menggunakan pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*) yaitu melihat aturan yang memayungi kegiatan pasar modal khususnya obligasi Syariah,

digunakan untuk menghalalkan pinjaman yang mengandung unsur riba, kepemilikan dari barang itu secara hakiki tidak pernah berpindah tangan kepada pembeli.

¹⁰ *hiyat* merupakan suatu bentuk siasat yang digunakan untuk menghindarkan kewajiban atau perintah syari'at.

¹¹ Fadlan, *Obligasi Syariah; Antara Konsep dan Implementasinya*, dalam jurnal iqtishadia, vol 1 No 2 Desember 2014.

¹² Maisarah Leli, *Transaksi Obligasi Syariah (Tinjauan Transaksi Obligasi Menurut Prinsip-Prinsip Syariah)* dalam jurnal ilmu syariah, Volume 16 No 1 Januari-juni 2016.

¹³ Afifatul munawiroh, *Melacak investasi Syariah; Studi Perkembangan Sukuk Bagi Pasar Modal Syariah di Indonesia*, dalam jurnal kerta semaya, vol 8 No.10 tahun 2020.

¹⁴ Hapil Hanafi, *Penerapan sukuk dan obligasi Syariah di ndonesia*, dalam jurnal ilmu akuntansi dan bisnis Syariah, vol 1 No2 tahun 2019.

¹⁵ Yenni Batubara, *Analisis Mashlah : Pasar Modal Syariah sebagai instrument investasi di Indonesia*, dalam jurnal human falah, vol 7 no 2 juni- des 2020.

aserta pendekatan konseptual (*conceptual approach*) yaitu dengan cara mempelajari pandangan-pandangan dengan doktrin-doktrin didalam ilmu hukum.

1. Dasar Hukum Obligasi Syariah di Indonesia

Pengaturan mengenai obligasi syariah ini diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan peraturan teknis berupa Peraturan Pemerintah, Keputusan Menteri Keuangan, dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek selaku *Self Regulatory Organization* (SRO). Perbedaannya antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah terletak pada pengaturan terhadap obligasi syariah oleh Dewan Syariah Nasional dalam bentuk fatwa, serta pengaturan mengenai akad-akad dalam penerbitan efek syariah.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya disebutkan bahwa obligasi masuk ke dalam efek, dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjelaskan beberapa ketentuan tentang efek tersebut, antara lain;¹⁶

- 1) Perizinan Perusahaan Efek.
- 2) Perizinan Penasehat Investasi

Pasal 34 Undang-Undang Pasar Modal bahwa yang dapat melakukan kegiatan sebagai penasehat investasi adalah pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.¹⁷

Pelaksanaan obligasi syariah di Indonesia dilaksanakan atas dasar hukum:

- 1) Pendapat ulama tentang keharaman mendapatkan bunga (*interest*).

¹⁶ lihat Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

¹⁷ *Ibid*, Pasal 32.

- 2) Pendapat para ulama tentang keharaman obligasi yang aslinya berbentuk bunga (kupon).
- 3) Pendapat ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip *mudharabah*, *murabaha*, *musyarakah*, *istishna* dan *salam*.
- 4) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20 DSN/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah.
- 5) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Dengan dasar pegangan hukum dari Dewan Syariah Nasional di bawah Majelis Ulama Indonesia mengenai obligasi syariah, penerbitan obligasi syariah oleh perusahaan di Indonesia bisa direalisasikan.

Pengaturan terhadap obligasi syariah diatur dalam Fatwa DSN-MUI. Adapun beberapa hal yang dikemukakan dalam Fatwa DSN MUI tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Landasan hukum Islam obligasi syariah:
 - a. Firman Allah SWT, antara lain¹⁸:
 - a) “Hai orang-orang yang beriman! Penuhilah aqad-aqad itu...”(Q.S Al-Maidah (5) : 1)
 - b) “...dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawabannya”. (Q.S Al-Isra’ (17) : 34)
 - c) “Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah

¹⁸ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah.

diambilnya dahulu (sebelum datang larangan): dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal didalamnya". (Q.S Al-Baqarah (2) : 275)

- d) Salah seorang dari kedua wanita itu berkata: "Ya bapakku, ambillah ia sebagai orang yang bekerja (pada kita), karena sesungguhnya orang yang paling baik yang kamu ambil untuk bekerja (pada kita) adalah orang yang kuat dan dipercaya." (Q.S Al-Qashash (28) : 26)¹⁹
- b. Hadist Nabi SAW, antara lain²⁰:
- a) "Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram". (Hadist Nabi Riwayat Imam al-Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf al-Muzani).
- b) "Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain". (Hadist Nabi Riwayat Imam Ibnu Majah, al-Daruquthni, dan yang lain, dari Abu Sa'id al-Khudri.)
Allah Subhanahu Wa Ta'ala berfirman: "Ada tiga kelompok yang Aku menjadi musuh mereka pada Hari Kiamat nanti. Pertama, orang yang bersumpah atas nama Ku lalu ia mengkhianatinya. Kedua, orang yang menjual orang merdeka (bukan budak belian), lalu ia memakan (mengambil) keuntungannya. Ketiga, orang yang mempekerjakan seseorang, lalu pekerja itu memenuhi kewajibannya, sedangkan orang itu tidak membayarkan upahnya. (Hadist Qudis Riwayat Muslim dari Abu Hurairah)²¹
- c) "Berikanlah upah pekerja sebelum keringatnya kering." (Hadist Riwayat Ibn Majah dari Ibnu Umar)²²
- d) "Barang siapa mempekerjakan pekerja, beri tahukanlah upahnya." (Hadist Riwayat Abd ar-Razzaq dari Abu Hurairah dan Abu Sa'id al-Khudri)
- e) "Kami pernah menyewakan tanah dengan (bayaran) hasil pertaniannya; maka, Rasulullah melarang kami melakukan hal tersebut dan memerintahkan agar

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002.

²¹ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah.

²² *Ibid.*

kami menyewakannya dengan emas atau perak.”
(Hadist Riwayat Abu Daud dari Sa’d Ibn Abi Waqqash)²³

c. Ijma’ ulama tentang kebolehan melakukan akad sewa menyewa (*Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuh*, Dr. Wahbah al-Zuhaili)²⁴

d. Kaedah Fiqh, antara lain²⁵:

a) “Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukankecuali ada dalil yang mengharamkannya.”

b) “Kesulitan dapat menarik yang kemudahan.”

c) “Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara’ (selama tidak bertentangan dengan syariat.”

d) “Dimana terdapat kemaslahatan, disana terdapat hukum Allah”²⁶

2) Ketentuan Umum²⁷:

a. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.

b. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

2. Modifikasi Akad *Mudharabah* dalam *Sukuk Mudharabah*

Akad *mudhārabah* merupakan akad yang paling fleksibel digunakan selama ini dalam berbagai konstruksi perjanjian bisnis dalam Islam. Berbagai instrument keuangan mulai dari deposito di perbankan syariah sampai instrument pasar modal seperti saham dan obligasi selalu direkonstruksi salah

²³ *Ibid.*

²⁴ *Ibid.*

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Ibid.*

²⁷ *Ibid.*

satunya dengan menggunakan akad *mudhārabah* di samping juga akad-akad yang lain.

Mudhārabah didefinisikan dengan perjanjian kerjasama dalam melakukan kegiatan usaha atau bisnis antara pemilik harta (*shāhib al-māl*) dengan pengelola harta (*mudhārib*) untuk diusahakan sesuai dengan pengalaman atau keahliannya dengan ketentuan adanya persyarikatan dalam pembagian keuntungan di antara keduanya pada setiap berakhirnya perjanjian sesuai dengan bagian (*nisbah*) yang disepakati oleh keduanya²⁸

Pihak pertama, suplier atau pemilik modal, disebut *shāhib al-māl* dan pihak kedua, pemakai atau pengelola disebut *mudhārib*. *Shāhib al-māl* memberikan modalnya kepada *mudhārib* dan sebagai imbalannya ia memperoleh bagian tertentu dari keuntungan yang diperoleh, tetapi apabila mengalami kerugian, beban seluruhnya ditanggung oleh *shāhib al-māl* dan *mudhārib* tidak menerima apa-apa atas jasa yang telah ia lakukan. Ulama sepakat bahwa akad *mudhārabah* sebelum *mudhārib* menjalankan usaha dengan modal tersebut merupakan salah satu jenis akad yang bersifat tidak mengikat (*ghairu lāzim*).²⁹

Sukuk Mudharabah merupakan jenis sukuk yang paling awal dikenal dan ada sebagai instrumen keuangan alternatif dari obligasi. Secara teknis mekanisme kerja dari Sukuk Mudharabah adalah sebagai berikut;³⁰

- 1) SPV (*Special Purpose Vehicle*) sebagai *mudhārib* (pengelola) sepakat dengan pemilik proyek untuk membangun suatu proyek. Setelah kesepakatan terjadi.

²⁸ Wahbah al-Zuhaili. *al-Mu'āmalāt al-Māliyyah al-Mu'āshirah*, Dar al-Fikr, Damaskus, 2007, cet. IV hlm. 438.

²⁹ *Ibid.* hlm. 3929.

³⁰ Heri Sudarsono. *Op.cit.* hlm. 303-304.

- 2) SPV menerbitkan Sukuk Mudharabah untuk mendapatkan dana di *primary subscribers* atau *secondary market*.
- 3) Dari transaksi tersebut SPV mendapatkan pembayaran laba secara reguler dan penghasilan modal akhir dari aktivitas proyek untuk didistribusikan kepada investor.
- 4) Selama penyelesaian, SPV bertanggungjawab atas penyelesaian proyek kepada pemilik Unsur-unsur *mudhārabah* seperti *shāhib al-māl* dan *mudhārib* dikenal dalam Sukuk Mudharabah sebagai investor dan emiten. Investor berposisi sebagai *shāhib al-māl* dan emiten berposisi sebagai *mudhārib*.

Obligasi syariah Mudharabah yang dikonstruksi dengan akad *mudhārabah* harus memenuhi ketentuan persyaratan tersebut di atas. Dalam masalah Sukuk Mudharabah pemenuhan persyaratan tersebut tidaklah tergolong sulit untuk dilakukan., namun demikian dalam konteks transaksi keuangan modern, akad *mudhārabah* yang menjadi dasar konstruksi Sukuk *Mudharabah* juga dituntut untuk dapat menyesuaikan dengan keadaan baik dengan melakukan *talfīq* di antara pendapat mazhab sehingga tidak hanya terkonsentarsi untuk mengambil pendapat jumhur ulama saja, melainkan bisa juga dengan mengambil pendapat minoritas ulama dengan mempertimbangkan aspek kemashlahatannya, ataupun juga dengan usaha ijtihad yang berpegang pada tujuan-tujuan hukum (*maqāshid al-syarī'ah*) sehingga dapat tetap menjawab kebutuhan. Penyesuaian tersebut menimbulkan adanya dimodifikasi dalam akad *mudhārabah* yang selama ini dikenal secara umum dalam kitab-kitab fikih klasik. Modifikasi akad *mudhārabah* tersebut dijelaskan sebagai berikut;

- 1) Penetapan masa waktu atau tempo *mudhārabah*

Sebagaimana yang sudah disebutkan sebelumnya

bahwa sifat dari akad *mudhārabah* menurut mayoritas fuqaha adalah akad yang tidak mengikat (*ghair lāzim*). Akibat dari akad yang tidak mengikat ini menjadikan salah satu pihak bebas untuk dapat membatalkan atau menyelesaikan perjanjian kapan saja, namun dalam Sukuk Mudharabah konteks waktu merupakan hal yang penting, sehingga berakhirnya perjanjian dalam Sukuk Mudharabah ditentukan masa tempo sukuk tersebut. Para pihak tidak dapat begitu saja membatalkan perjanjian atau menghapus perjanjian sebelum tempo sukuk tersebut berakhir.

2) Pembagian keuntungan sebelum berakhirnya tempo waktu *mudhārabah*

Pada dasarnya semua ulama sepakat bahwa keuntungan yang dihasilkan dalam kerjasama *mudhārabah* dibagi di antara para pihak ketika akhir dari perjanjian *mudhārabah* tersebut. Demikian juga ulama sepakat bahwa *mudhārib* tidak boleh mengambil keuntungan tanpa adanya izin dari *shāhib al-māl*. Namun demikian ulama Hanabilah membolehkan salah satu pihak atau para pihak membagi keuntungan sesuai kesepakatan sebelum berakhirnya *mudhārabah* atau sebelum kembalinya modal *mudhārabah*. Pendapat ulama Hanabilah ini dapat dijadikan dasar legitimasi praktik Sukuk Mudharabah yang memberikan bagian bagi hasil untuk investor (*shāhib al-māl*) sebelum tempo waktu sukuk berakhir. Hal ini juga sesuai dengan asas kesepakatan yang mengandung unsur keridhaan di antara pihak.

3) Penjaminan terhadap modal

Penjaminan terhadap modal merupakan salah hal yang penting dalam suatu penerbitan obligasi. Dalam obligasi konvensional terdapat pihak yang dapat memberikan jasa

penanggunggan apabila diperlukan. Hal ini bertujuan untuk menjamin pelunasan seluruh pokok pinjaman beserta bunga (untuk obligasi), apabila ternyata di kemudian hari emiten tidak membayar atau wanprestasi.

Dalam *mudhārabah* secara prinsip adanya penjaminan terhadap modal menyebabkan akad *mudhārabah* menjadi batal. Hal ini karena ulama sepakat bahwa akad *mudhārabah* merupakan suatu bentuk kepercayaan atau amanah (*yad amānah*) sehingga tidak diperbolehkan adanya penjaminan dari para pihak kecuali salah satu pihak melampaui batas atau terjadi kelalaian.³¹

4) Menyerahkan modal *mudhārabah* kepada pihak lain (*mudhārabah musyta'rikah*)

Dunia usaha modern sekarang ini tidak selalu sejumlah modal diinvestasikan dan dikembangkan hanya untuk mencukupi biaya suatu proyek atau kegiatan bisnis. Pengembangan modal bisa juga dilakukan dengan menginvestasikan modal investasi tersebut kepada pihak lain. Hal ini karena penginvestasian modal juga merupakan salah satu cara untuk mengembangkan modal yang ada.

Dalam konteks *mudhārabah* hal ini telah dibahas oleh para fuqaha mazhab klasik tentang bagaimana hukumnya menyerahkan modal *mudhārabah* tersebut kepada pihak lain untuk dijadikan sebagai *mudhārabah*. Ulama mazhab sepakat bahwa *mudhārib* tidak boleh menyerahkan modal *mudhārabah* kepada pihak lain untuk dijadikan sebagai *mudhārabah* kedua kecuali setelah mendapat izin dari pemilik modal.

5) Bagi Hasil dan Tingkat Bunga

Bagi hasil merupakan pendapatan yang diperoleh dari

³¹ Wahbah al-Zuhaili. *al-Mu'āmalāt al-Māliyyah al-Mu'āshirah*. hlm. 108.

akibat adanya *mudhārabah* yang dilakukan oleh pemilik modal dan *mudhārib* menjadikan kedua pihak tersebut secara berhak untuk mengambil keuntungannya masing-masing. Para fuqaha sepakat bahwa pemilik modal dalam suatu *mudhārabah* menjadi berhak atas sebagian dari keuntungan yang didapat disebabkan karena dialah pemilik modal *mudhārabah* tersebut. Sedangkan *mudhārib* selaku pengelola modal menjadi berhak atas sebagian keuntungan yang didapat disebabkan karena pekerjaannya.

Dengan demikian baik pemilik modal ataupun *mudhārib* memenuhi salah satu dari tiga hal yang menjadikan mereka berhak untuk mengambil keuntungan yang mereka dapat. Sedangkan dalam sistem bunga yang didasarkan pada perjanjian pinjam meminjam, bunga tidak berhak untuk diambil sebagai suatu keuntungan karena tidak memenuhi salah satu dari tiga hal³² yang menyebabkan berhaknya suatu keuntungan.

Oleh karena itulah Islam melarang mengambil bunga sebagai suatu keuntungan. Dalam kenyataannya, sukuk tidak dapat sepenuhnya dapat terbebas dari pengaruh tingkat bunga. Hal ini karena sangatlah sulit untuk memformulasikan sebuah struktur ekonomi di mana tidak terdapat peranan dari tingkat suku bunga.

Pengeliminasian masalah tersebut sama artinya dengan melakukan revolusi dalam bidang ekonomi yang akan mengubah keseluruhan dari praktik dan konsep ekonomi yang ada sekarang.³³ Melakukan revolusi secara ekstrim dengan menghindari pengaruh tingkat bunga secara total juga merupakan suatu kekeliruan karena akan berakibat pada

³² Tiga sebab yang menyebabkan berhaknya keuntungan tersebut yakni, kepemilikan (*al- milk*), pekerjaan (*al-aml*), dan tanggungjawab (*al-dhamān*).

³³ Veithzal Rivai & Andi Buchari. *Islamic Economics; Ekonomi Syariah Bukan Opsi, Tetapi Solusi*, PT Bumi Aksara, Jakarta, 2009, hlm. 518-519.

kekacauan sistem keuangan. Oleh karena itu, adanya pengaruh dari tingkat bunga merupakan suatu keadaan yang darurat sehingga harus ditentukan batasan-batasannya. Batasan-batasan tersebut meliputi:

- 1) Tidak mengkonstruksi transaksi dengan akad pinjam-meminjam yang telah menyebabkan bunga menjadi riba.
 - 2) Faktor tingkat bunga hanya sebagai tolak ukur dalam menentukan bagian (*nisbah*) bagi hasil dalam *mudhārabah*. Hal ini pada sisi yang lain memungkinkan sukuk dapat bersaing dengan obligasi konvensional karena memiliki kemungkinan nisbah bagi hasil yang lebih tinggi dari tingkat bunga obligasi.
 - 3) Meminimalisir semaksimal mungkin investasi yang mendekati kepada unsur-unsur riba, *gharar*, atau *maysir* (judi) jika hal tersebut merupakan hal yang tidak dapat dihindari.
3. Modifikasi *Akad Ijarah* dalam Obligasi Syariah *Akad Ijarah*

Akad ijārah sebagaimana *mudhārabah* juga merupakan akad yang fleksibel dan terbuka untuk dilakukan penggabungan beberapa akad pada keadaan tertentu. Fleksibilitas tersebut memungkinkan akad tersebut digunakan untuk pengembangan beberapa bentuk kontrak yang mungkin sesuai pada tujuan-tujuan yang berbeda.³⁴

Obligasi Syariah Ijarah sebagaimana yang didefinisikan oleh AAOIFI merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijārah* di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan

³⁴ Monzer Kahf, *The Use of Assets Ijara Bonds for Bridging The Budget Gap*. <http://www.irti.org/iri/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/> hlm. 77

kepemilikan aset itu sendiri.³⁵ Secara teknis, Obligasi Syariah Ijarah dapat digambarkan sebagai berikut³⁶ :

- 1) Pemilik aset atau emiten menjual asetnya kepada *Special Purpose Vehicle* (SPV).
- 2) SPV membayar tunai kepada pemilik aset.
- 3) Setelah aset menjadi hak milik SPV, SPV berhak menerbitkan Obligasi Syariah Ijarah yang nilainya sama dengan sejumlah aset yang dimiliki kepada investor.
- 4) Investor membayar SPV secara tunai.
- 5) SPV menyewakan aset kepada emiten.
- 6) Pihak emiten membayar sewa kepada SPV. Pendapatan SPV yang berasal dari emiten tersebut dibayarkan kepada investor yang telah membeli aset.
- 7) SPV memberikan pembayaran sewa kepada investor (rental income).

Dalam praktiknya setiap masa jatuh tempo Obligasi Syariah Ijarah sebenarnya disyaratkan adanya pemindahan kepemilikan aset kembali kepada emiten melalui akad jual beli dengan cara emiten membayar kembali sejumlah harga jual beli pada waktu emiten menjual asset tersebut kepada investor melalui SPV. Oleh karena itu, akad *ijārah* yang biasa dipraktikkan dalam Obligasi Syariah Ijarah sebenarnya bukanlah akad *ijārah* pada umumnya, melainkan akad *ijārah muntahiya bi al-tamlik*.

Permasalahan tersebut terjadi karena dipersyaratkan kepemilikan hak sewa kembali kepada emiten pada waktu jatuh tempo Obligasi Syariah *Ijarah*, sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa akad *ijārah* merupakan akad yang

³⁵ Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Departemen Keuangan. *Mengenal Sukuk: Instrumen Investasi & Pembiayaan Berbasis Syariah*. <http://www.dmo.or.id>. diakses 2 September 2020 Pukul 00.30 WIB,

³⁶ Heri Sudarsono. *Op.cit.* hlm. 301-302.

fleksibel dan terbuka untuk dilakukan penggabungan dengan akad lainnya. Hal ini berbeda dengan Fatwa DSN No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah yang menyebutkan bahwa praktik yang dilakukan dalam mekanisme Obligasi Syariah *Ijarah* adalah dengan menyewakan kembali aset kepada pihak yang menyewakan semula, atau dengan kata lain pihak yang menyewakan menyewakan aset kepada penyewa dan kemudian penyewa tersebut menyewakan kembali aset tersebut kepada pihak yang menyewakan semula. Dalam masalah ini ulama berpendapat diperbolehkan apabila penyewa menyewakan kembali aset kepada pihak lain selain dari pihak yang menyewakan semula, namun apabila aset tersebut disewakan kembali kepada pihak yang menyewakan semula.

Terkait persolan tersebut ada dua pendapat ulama. *Pertama*, tidak sah hukumnya bagi penyewa menyewakan kembali aset tersebut karena kepemilikan aset tersebut masih milik pihak yang menyewakan semula. *Kedua*, sah hukumnya apabila penyewa menyewakan kembali aset tersebut karena kepemilikan aset tersebut telah menjadi milik penyewa. Walaupun DSN-MUI memilih pendapat yang membolehkan, namun mekanisme Sukuk Ijarah berbeda dengan ketentuan Fatwa DSN-MUI karena dalam praktiknya Sukuk Ijarah dikonstruksi dengan akad *ijārah muntahiyah bi al-tamlik*. Sukuk Ijarah yang dikonstruksi dengan akad *ijārah muntahiyah bi al-tamlik* lebih serupa dengan mekanisme obligasi konvensional.

Perbedaan aplikasi akad *ijārah muntahiyah bi al-tamlik* antara Obligasi Syariah Ijarah dan perbankan syariah menjadikan Obligasi Syariah Ijarah perlu untuk dikritisi. Hal ini karena mekanisme Obligasi Syariah Ijarah yang dikonstruksi dengan akad *ijārah muntahiyah bi al-tamlik* lebih serupa dengan

bai' al-ṭinah. *Bai' al-ṭinah* merupakan jual beli yang secara zahirnya sah karena memenuhi rukun-rukun akad dan syarat-syaratnya, namun secara kebiasaan menjadikan jual beli itu media atau jembatan yang menyampaikan kepada praktik riba.³⁷

4. Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Syariah

Pelaksanaan prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting dalam kegiatan pasar modal khususnya bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi disebabkan melalui keterbukaan akan terbentuk suatu penilaian (*judgment*) terhadap investasi, yang dapat menentukan pilihan secara optimal terhadap portofolio investor. Makin jelas informasi perusahaan, maka keinginan investor untuk melakukan investasi akan makin tinggi.

Ketiadaan atau kekurangan serta ketertutupan informasi akan menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Akibatnya akan menimbulkan ketidakpercayaan investor dalam melakukan investasi melalui pasar modal. Kewajiban ini sesuai dengan ketentuan Pasal 1 butir 25 Undang-undang nomor 8 Tahun 1995 (UUPM) disebutkan, bahwa prinsip keterbukaan adalah “pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, perusahaan *public*, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.”

Berkenaan dengan batasan fakta materil dalam keterbukaan yang diwajibkan telah ditentukan dalam Pasal 1 butir 7 UUPM yang menyebutkan, bahwa “informasi atau fakta

³⁷ Wahbah al-Zuhaili. *al-Mu'āmalāt al-Māliyyah al-Mu'āshirah*. hlm. 44.

materil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”

Pelaksanaan kewajiban keterbukaan yang umum dan khusus tersebut, diharapkan prinsip keterbukaan sebagai bagian sistem hukum pasar modal dapat memberikan *predictability* kepada pemegang saham atau pelaku ekonomi. Selanjutnya, apabila dirinci tujuan prinsip keterbukaan oleh Emiten atau perusahaan public kepada investor, maka rinciannya adalah menciptakan mekanisme pasar efisien. Pasar efisien sering didefinisikan sebagai pasar dimana harga saham dipengaruhi semua informasi yang tersedia secara langsung.

Perlindungan terhadap investor, khususnya investor biasa (*unsophisticated investors*) dari penipuan disebabkan tujuan prinsip keterbukaan tersebut dilakukan dengan cara menyamakan akses terhadap informasi diantara para pelaku pasar. Cara penyamaan akses tersebut diantara investor akan dapat menjaga kepercayaan investor dan dapat mencegah terjadinya penipuan. Cara penyamaan akses terhadap informasi tersebut adalah suatu yang dibutuhkan investor.

Peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam UUPM telah membuat ketentuan-ketentuan mengenai larangan terhadap pernyataan yang salah dan *omission*, baik pada propektus maupun pada pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum.³⁸ ketentuan larangan tersebut juga secara tegas telah

³⁸ Pasal 79 ayat 1 UUPM menyatakan, bahwa setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum dilarang memuat keterangan yang tidak

membuat ketentuan-ketentuan mengenai perbuatan- perbuatan yang termasuk dalam kategori penipuan dan manipulasi pasar serta telah menetapkan sanksi berupa ancaman pidana penjara paling lama sepuluh tahun dan denda paling banyak lima belas miliar rupiah terhadap pelanggaran atas perbuatan-perbuatan tersebut.³⁹ Dengan demikian pemahaman penentuan standart fakta material tersebut sangat berkaitan dengan pembenaran seperlunya kewajiban prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor.

Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik menyatakan, “setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta materiel yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.”⁴⁰

Pelaksanaan aktivitas syariah dapat menyimpang dari prinsip-prinsip syariah sebenarnya. Untuk itu diperlukan pengawas yang dapat mengawasi praktek-praktek yang ada dalam dunia nyata agar prinsip-prinsip tersebut benar-benar diterapkan. Majelis Ulama Indonesia (MUI) membentuk Dewan Syariah Nasional (DSN) untuk memenuhi kebutuhan tersebut. DSN ini juga bertindak sebagai regulator dan mengeluarkan

benar tentang fakta materiel atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta materiel yang diperlukan agar keterangan dimuat didalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

³⁹ Pasal 90, 91, 92, 93 dan Pasal 104 UUPM.

⁴⁰ lihat dalam Peraturan Nomor IX.A.13 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep 130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah.

fatwa (aturan) yang harus menjadi pedoman bagi siapa saja yang akan melakukan aktivitas ekonomi syariah.

KESIMPULAN

1. Pengaturan mengenai prinsip-prinsip syariah pada obligasi syariah sudah diatur secara lengkap pada peraturan perundang-undangan di Indonesia, meliputi Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Lembaga terkait serta fatwa DSN-MUI yang mengatur lebih lanjut terkait prinsip dalam obligasi syariah, proses penerbitan, akad-akad dalam obligasi Syariah. Penggunaan akad *mudhārabah* dengan berbagai modifikasinya dalam konstruksi Sukuk *Mudharabah* dipandang sebagai sesuatu yang tidak bertentangan dengan aspek hukum muamalat, namun penggunaan akad *ijārah muntahiya bi al-tamlīk* dalam Sukuk Ijarah menjadi persoalan karena aplikasi akad tersebut membuka peluang terjadi riba dalam bentuk yang sama dengan *bai' al-ṭinah*. Selain itu, keharusan pengembalian aset kepada pemilik awalnya merupakan suatu bentuk *hilah* (celah) hukum yang menjadikan sukuk Ijarah tidak berbeda dengan obligasi konvensional. Penerapan Akad dalam mekanisme obligasi syariah merupakan suatu bentuk kemashlahatan yang penting untuk diterapkan agar tercipta keharmonisan dalam bermuamalah dan penerapan terhadap kaidah hukum muamalah.
2. Perlindungan terhadap investor perlu dikedepankan dengan menerapkan prinsip keterbukaan sebagaimana tertuang dalam pasal 1 butir 7 dan 25 Undang-Undang 8 Tahun 1995. Prinsip keterbukaan ini diterapkan dengan cara menyamakan akses terhadap informasi diantara para pelaku pasar. Cara penyamaan akses tersebut diantara investor akan dapat menjaga

kepercayaan investor dan dapat mencegah terjadinya penipuan. Serta adanya peranan MUI dan DSN untuk menjamin keyakinan investor bahwa investasi yang dilakukan tidak melanggar syariat islam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Kencana, Jakarta, 2009
- Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009
- Afifatul munawiroh, *Melacak investasi Syariah; Studi Perkembangan Sukuk Bagi Pasar Modal Syariah di Indonesia*, jurnal kerta semaya, vol 8 No.10 Tahun 2020
- Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Departemen Keuangan. *Mengenal Sukuk: Instrumen Investasi & Pembiayaan Berbasis Syariah*. <http://www.dmo.or.id>.
- Edukasi Profesional Syariah, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Reinasan, Jakarta, 2005
- Fadlan, *Obligasi Syariah; Antara Konsep dan Implementasinya*, jurnal iqtishadia, vol 1 No 2 Desember 2014
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah
- Hapil Hanafi, *Penerapan sukuk dan obligasi Syariah di ndonesia*,jurnal ilmu akuntansi dan bisnis Syariah, vol 1 No2 Tahun 2019
- Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi Ketiga, Ekonisia, Yogyakarta, 2008
- Maisarah Ieli, *Transaksi Obligasi Syariah (Tinjauan Transaksi Obligasi Menurut Prinsip-Prinsip Syariah)* jurnal ilmu syariah, Volume 16 No 1 Januari-juni 2016
- Monzer Kahf, *The Use of Assets Ijara Bonds for Bridging The Budget Gap*.
<http://www.irti.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/> h
- Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Ctk. Kedua, Kencana, Jakarta, 2008
- Peraturan Nomor IX.A.13 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPS, Yogyakarta, 2006

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Veithzal Rivai & Andi Buchari. *Islamic Economics; Ekonomi Syariah Bukan Opsi, Tetapi Solusi*, PT Bumi Aksara, Jakarta, 2009

Wahbah Al-Zuhaili, *al-Fiqh al-Islami Wa Adillatahu*. Damaskus: Dar al-Fikr: 2007

-----, *al-Mu'āmalāt al-Māliyyah al-Mu'āshirah*, Dar al-Fikr, Damaskus, 2007

Yenni Batubara, *Analisis Mashlah: Pasar Modal Syariah sebagai instrument investasi di Indonesia*, jurnal human falah, vol 7 no 2 juni- des 2020