

## **ANALISIS PENERAPAN AKAD IJARAH DAN PENYEBAB GAGAL BAYAR (DEFAULT) SUKUK IJARAH (STUDI KASUS PADA PT. X)**

Lutfi Bangun Lestari  
Universitas Islam Indonesia Yogyakarta  
[lutfi.bnqun1lestari@gmail.com](mailto:lutfi.bnqun1lestari@gmail.com)

### **Article History**

Received:  
12 July 2022

Accepted:  
5 September 2022

Published:  
12 December 2022

### **Abstract**

*This study aims to analyze the causes of default on sukuk ijarah at PT. X and the suitability of the application of sharia principles in the implementation of the issuance of sukuk ijarah at PT. X. This type of research is a qualitative research. Using secondary data, obtained from the Indonesia Stock Exchange website, PT.X financial reports, journals, news and so on. This study uses descriptive analysis, which describes the analysis of the causes of PT.X's sukuk default. The result of this research is that it can be said that the implementation of the ijarah tribe of PT. X is in accordance with Islamic principles. As for the causes of default, namely, the use of funds from sukuk ijarah to pay debts, a decrease in company cash which has an impact on the decline in the rating of sukuk, this has an impact on the decline in share value as well, the company's income is reduced, so there is a default, entangled in legal cases from several children companies that caused a lack of cash supply to the parent company and had to lose some assets because they had to be sold.*

**Keywords:** Sukuk Ijarah, default (default)

### **A. PENDAHULUAN**

Indonesia merupakan negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, yang mana mereka sangat membutuhkan transaksi keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah karena didalam agama Islam transaksi-transaksi keuangan yang terdapat unsur *riba*, *gharar*, *maysir* dan spekulatif tidak diperbolehkan. Sehubungan dengan itu dalam pemenuhan kebutuhan untuk bertransaksi dengan berinvestasi secara syariah maka pasar modal Islam hadir menjadi solusi terbaik bagi mereka dimana dalam pelaksanaan kegiatannya pasar modal Islam menjunjung tinggi prinsip-prinsip syariah. Melihat hal tersebut maka pada tanggal 14 sampai 15 maret 2003 Bapepam meluncurkan Pasar Modal syariah sekaligus melakukan penandatanganan Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*) bersama DSN MUI. Selanjutnya DSN MUI melakukan

penandatanganan Nota Kesepahaman dengan PT Danareksa Investment Management dan kemudian membentuk *Jakarta Islamic Index (JII)* yang digunakan sebagai acuan dalam pengelolaan portofolio investasi syariah (Bapepam, 2003).

Pilihan instrumen investasi syariah salah satunya adalah obligasi syariah atau disebut dengan sukuk. Perusahaan di Indonesia yang pertama kali menerbitkan sukuk *ijarah* di pasar modal Indonesia adalah PT. Indosat Tbk., dengan tingkat imbal hasil 16,75 %. Pada akhir tahun 2008 sudah terdapat 23 perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah atau sukuk di Indonesia, dan emiten penerbitnya dari berbagai macam usaha yakni usaha bidang perusahaan telekomunikasi, perkebunan, lembaga keuangan, properti, industri wisata serta *food and beverage*, salah satunya adalah PT X.

Instrumen keuangan Islam merupakan instrumen keuangan yang tahan akan krisis ini terbukti pada saat terjadi krisis ditahun 2008 keuangan Islam cenderung stabil terhadap krisis, walaupun ada beberapa produk keuangan syariah yang mengalami gagal bayar seperti sukuk (Burhanuddin, 2009). Ada beberapa kasus gagal bayar (*default*) pada sukuk seperti yang pernah terjadi pada sukuk di *Gulf Corporation (GCCs) Dar Invesment* di Kuwait, *Sukuk Nakheel Dubai World* di Dubai pada tahun 2008, *Sukuk Saad Group* pada tahun 2009, serta *Sukuk East Cameron* di Amerika Serikat. Ada beberapa kasus gagal bayar (*default*) sukuk di Malaysia diantaranya yakni, *Johor Corporation, Ingress Sukuk Berhad, Tracoma Holdings Berhad, dan Nam Fatt Corporation.*

Perusahaan di Indonesia yang mengalami gagal bayar (*default*) salah satunya adalah PT. X. Pada tahun 2013 perusahaan tersebut melakukan penawaran umum obligasi dan sukuk *ijarah* I 2013 masing-masing sebesar 600.000 rupiah dan 300.000 rupiah dan mendapatkan pernyataan efektif dari OJK melalui surat Nomor S-62/D.04/2013 pada tanggal 28 Maret 2013. Jatuh tempo pembayaran pada tanggal 5 April 2018 dengan tingkat suku bunga tetap sebesar 10,25 % dan 30.752 rupiah pertahun. Bunga dan *fee ijarah* akan dibayarkan setiap 3 bulan, obligasi dan sukuk memperoleh peringkat dari PEFINDO yakni idA- dan idA (sy). Pihak ketiga sebagai Wali amanatnya adalah PT Bank Mega Tbk. Perusahaan wajib memenuhi pembatasan-pembatasan tertentu sesuai dengan yang telah ditetapkan dalam *offering circular* obligasi. Terkhusus Skema sukuk *Ijarah* yang digunakan adalah penjaminana aset tetap PT X, PT Y keduanya entitas anak namun saat pembayaran bunga dan *fee* yang ke-21 mengalami gagal bayar (*default*) yang jatuh pada tanggal 5 April 2018 senilai 15, 37 miliar.

Pada tahun 2016 PT. X kembali menawarkan Sukuk *Ijarah* II senilai Rp 1.200.000 dan memperoleh pernyataan efektif dari OJK melalui surat Nomor S338/D.04/2016 tertanggal 30 Juni 2016, yang akan jatuh tempo pada 19 Juli 2021 dengan *fee ijarah* sebesar Rp 126.600 per

tahun dan dibayarkan setiap 3 bulan. Memperoleh peringkat dari PEFINDO yakni idA (sy) tanggal 31 Desember 2016. Pihak ketiga yang berperan menjadi wali amanatnya adalah PT Bank Mega Tbk. Perusahaan wajib memenuhi pembatasan-pembatasan tertentu sesuai yang ditetapkan dalam *offering circular* Skema sukuk II yang digunakan adalah aset tetap PT. S, sebagai entitas anak. Namun pada saat pembayaran *fee* ke-7, perusahaan mengalami gagal bayar yang sudah jatuh tempo pada 19 Juli 2021 dengan nilai sebesar 63,3 miliar rupiah.

Berdasarkan kejadian gagal bayar (*default*) sukuk *ijarah* di PT. X seperti yang telah disebutkan di atas maka penulis tertarik untuk mengkaji penyebab gagal bayar sukuk *ijarah* di PT X dan kesesuaian penerapan prinsip-prinsip syariah dalam pelaksanaan penerbitan sukuk *ijarah* di PT.X. Mengingat kejadian gagal bayar sukuk *ijarah* ini dapat merugikan kepentingan pihak yang terkait terutama para pemegang sukuk *ijarah* tersebut.

## **B. KAJIAN/TINJAUAN PUSTAKA**

### **Sukuk *Ijarah***

Menurut AAOIFI, Sukuk merupakan sertifikat yang bernilai sama dengan yang dijadikan sebagai bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaatnya, serta jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek investasi tertentu (Khaerul, 2013). *Sakk* adalah sertifikat keuangan Islam, mirip dengan obligasi di keuangan barat yang sesuai dengan Syariah. Karena ikatan pembayaran bunga Barat tradisional struktur tidak diizinkan, penerbit sukuk menjual sertifikat ke grup investor, yang kemudian menyewakannya kembali ke penerbit untuk ditentukan sebelumnya biaya sewa. Penerbit juga membuat janji kontrak untuk membeli kembali obligasi di masa mendatang dengan nilai nominal.

Sukuk *Ijarah* dapat didefinisikan sebagai sebuah surat berharga jangka panjang yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah. Sukuk dikeluarkan oleh emiten lalu dijual kepada para investor yang kemudian mewajibkan emiten membayar bagi hasil bersama sesuai dengan perjanjian pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN-MUI No. 32/DSNMUI/IX/2002). Berdasarkan fatwa tersebut dapat diketahui bahwa dalam pelaksanaannya sukuk dapat menggunakan beberapa akad. Akad-akad tersebut diantaranya adalah *musyarakah*, *mudharabah*, *murabahah*, *salam*, *istishna* dan *ijarah*. *Mudharib* disini adalah emiten, dan *shahibul maal* adalah pemegang sukuk atau investor. Dalam pelaksanaan kegiatan ini emiten tidak diperbolehkan untuk melakukan kegiatan yang melanggar prinsip-prinsip syariah.

Sukuk sendiri mempunyai beberapa karakteristik yakni, *pertama* sukuk menekankan pendapatan investasi bukan tingkat bunga (kupon) yang ditetapkan diawal. *Kedua*, selain diawasi oleh wali amanat, sukuk juga diawasi oleh pihak lain seperti DSN di bawah MUI sejak sukuk

diterbitkan hingga akhir masa penerbitan sukuk. *Ketiga*, usaha yang dikelola emiten dan hasil dari pendapatan perusahaan yang menerbitkan sukuk harus bersih atau terhindar dari unsur non halal (Mahfuzoh dan Khanifa, 2019).

Adapun salah satu jenis sukuk yang ada di pasar modal syariah di Indonesia adalah sukuk *ijarah*. Sukuk *ijarah* adalah sertifikat berharga yang memuat nama pemilik dan melambangkan kepemilikan atas aset yang bertujuan untuk disewakan sesuai dengan efek yang dibeli, dengan harapan mendapatkan keuntungan dari hasil sewa yang berhasil direalisasikan berdasarkan transaksi *ijarah*. Dapat disimpulkan bahwa akad *ijarah* adalah suatu jenis akad yang melakukan pemidahan hak guna atas barang ataupun jasa dengan pembayaran *ujroh* tidak ada pemindahan kepemilikan atas barang atau objek *ijarah*.

Terdapat tiga jenis dalam pemberian keuntungan kepada para investor sukuk yakni pertama, bagi hasil untuk pemegang sukuk *mudharabah* dan *musyarakah*. Kedua, margin bagi pemegang sukuk *murabahah*, *salam* dan *istishna*. Ketiga, *fee* (sewa) untuk pemegang sukuk *ijarah*. Sukuk dapat diterbitkan dengan beberapa prinsip yakni, *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *istishna* dan *ijarah*, akan tetapi yang paling banyak digunakan adalah *ijarah* dengan prinsip *mudharabah* dan *ijarah* saja (Fikky, 2018).

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang gagal bayar (*default*) sukuk antara lain penelitian dari Handoyo (2018), Rosalina (2014), Dodik (2013), Ahmad, dkk.,(2018) serta Pranata dan Evony (2014). Menurut Handoyo (2018), dalam penelitiannya tentang analisis faktor penyebab gagal bayar obligasi syariah sukuk *ijarah* PT. Berlian Laju Tanker Tbk. dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa ada dua faktor penyebab gagal bayar sukuk *ijarah* PT. Berlian Laju Tanker Tbk., pertama, karena dilanggarnya prinsip bagi hasil menjadi bunga tetap dimana seperti yang telah diketahui bahwa dalam prinsip obligasi syariah tidak diperbolehkan adanya unsur *gharar*, *maysir* dan *riba*. Pada prakteknya yang dilaksanakan oleh perusahaan PT. Berlian Laju Tanker Tbk ialah menawarkan sukuk *ijarah* sebesar Rp 200.000.000.000 pertahun dengan jangka waktu 5 tahun dengan cicilan imbalan *ijarah* adalah sebesar Rp 20.600.000.000 yang dibayar setiap triwulan (3 bulan). Maka, jika dihitung nilai cicilan imbalan yang ditentukan adalah 10% per tahun. Nilai 10% ini merupakan bunga tetap dan ini bertentangan dengan prinsip bagi hasil dalam obligasi syariah dan dalam sistem sukuk *ijarah* yang merupakan obligasi syariah pemberian keuntungan berupa bunga tetap merupakan pelanggaran prinsip syariah khususnya larangan penerapan *riba*.

Kedua, digunakannya sukuk *ijarah* untuk membayar utang, dimana pada 31 Desember 2006, perseroan memiliki utang bank jangka pendek sebesar Rp 193.052.200.000 dan utang jangka panjang sebesar Rp 3.927.806.225.064 yang berasal dari pinjaman bank di Jakarta dan ditanggal terbitnya obligasi tersebut perseroan telah melunasi pinjamannya. Dana hasil penerbitan setelah digunakan untuk melunasi pinjaman (utang) anak perusahaannya yang disalurkan dalam bentuk piutang, kemudian dana pelunasan dari anak perusahaan tersebut nantinya akan digunakan untuk modal kerja, maka dapat diartikan bahwa dana hasil penerbitan sukuk *ijarah* digunakan untuk membayar hutang bukan untuk keperluan produktif sehingga terjadi gagal bayar.

Menurut Rosalina (2014), dapat diperoleh informasi bahwa ada tanggung jawab penerbit obligasi terhadap investor dalam hal gagal bayar menurut ketentuan hukum pasar modal yakni kewajiban emiten untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunga obligasi sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Ada beberapa kewajiban yang harus dilaksanakan emiten adalah kewajiban kontraktual, dan akibat hukum lainnya meliputi, kewajiban menyampaikan laporan dan keterbukaan informasi, kewajiban menyampaikan laporan secara berkala kepada, mengumumkan peristiwa material kepada masyarakat yang berpengaruh terhadap efek harga. Jika terjadi gagal bayar penerbit tetap bertanggung jawab membayar pokok dan bunga kepada investor sesuai kesepakatan. Sanksi admistratif, pidana dan perdata dapat dikenakan kepada penerbit obligasi yang gagal bayar sesuai ketentuan pasal 102 ayat (1) dan (2) serta pasal 111 UU Pasar Modal.

Penelitian selanjutnya oleh Dodik (2013), tentang analisis *default* sukuk *ijarah* pertama di Indonesia menemukan bahwa mengacu pada konsep sukuk *ijarah* (sewa), perusahaan harus membayar kupon dalam waktu selama penyewa masih mampu membayarnya. Namun, yang terjadi adalah perusahaan tidak membayar kupon tepat waktu mungkin karena Sukuk mirip dengan obligasi, yang dianggap sebagai subjek hutang berdasarkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan untuk membayar. Selama sewa dibayar oleh penyewa, tidak akan ada alasan untuk menunda pembayaran atau gagal bayar sukuk. Tapi, faktanya, ada satu sukuk *ijarah* yang menunda biaya kupon karena kesalahan manajemen arus kas atau tidak likuidnya perusahaan.

Penelitian lainnya Ahmad, dkk., (2018), Industri keuangan Islam juga rentan terhadap kegagalan dan *default*, oleh karena itu perlu diadakan penjadwalan ulang terkait strukturnya, dan untuk mendapatkan pembiayaan kembali dalam hal *default* dan likuidasi. *Default* sukuk adalah ketidakmampuan penerbit sukuk untuk membayar pengembalian atas penerbitan sukuk kepada para pemegang sukuk sebagaimana kesepakatan pada saat penerbitan sukuk. Maka disini terjadi restrukturisasi sukuk. Restrukturisasi harus dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah

Penelitian yang dilakukan oleh Pranata dan Evony (2014), yang meneliti tentang apakah pelaksanaan, penerbitan, dan event of default dalam investasi sukuk *ijarah* oleh PT. X sudah sesuai syariah? hasilnya adalah, dalam penerbitan sukuk *ijarah* telah sesuai dengan syariah, namun dalam pelaksanaan dan kebijakan yang diambil setelah *default* belum sesuai dengan beberapa prinsip syariah.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut ada persamaan terhadap penelitian yang dilakukan oleh penulis yakni tentang penyebab gagal bayar (*default*) dan perbedaannya adalah terletak pada objek penelitiannya dan penulis mencoba untuk melihat kesesuaian penerapan akad *ijarah*.

## **B. METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian adalah penelitian kualitatif, penelitian kualitatif adalah penelitian yang bertujuan untuk memahami fenomena suatu kejadian yang dialami oleh subjek penelitian misalnya perilaku, persepsi, motivasi, tindakan, dan lain-lain secara holistik, dan dengan cara deskriptif dalam bentuk kata-kata dan bahasa, pada suatu konteks khusus yang alamiah dan dengan memanfaatkan berbagai metode alamiah. (Moleong, 2014)

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website BEI, laporan keuangan PT. X, serta sumber jurnal, berita dan lain sebagainya. Penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dimana disini akan diuraikan perihal penyebab gagal bayarnya sukuk PT X.

## **C. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Gambaran Umum Perusahaan**

PT. X didirikan pada tanggal 26 Januari 1990 berdasarkan akta pendirian No.143 yang dibuat dihadapan Winanto wiryomartani, S.H., notaris di Jakarta, dengan nama PT. X. Akta pendirian ini disahkan oleh menteri kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C2-1827.ht.01.01.TH.91 tanggal 31 Mei 1991 serta diumumkan dalam berita negara republik Indonesia No. 65, tambahan No. 2504 Tanggal 13 Agustus 1991. Kantor pusat PT X berada di Gedung Plaza Mutiara, Lt. 16, Jl. DR. Ide Agung Gede Agung, Kav.E.1.2 No 1 & 2 (Jl. Lingkar Mega Kuningan), Jakarta Selatan 12950. Lokasi pabrik mie kering, biskuit dan permen terletak di beberapa lokasi di Sragen, Jawa Tengah. Usaha lokasi berada di Sumatera dan Kalimantan. Usaha pengolahan dan distribusi beras terletak di Cikarang, Jawa Barat dan Sragen, Jawa Tengah. (Buku Laporan Keuangan PT. X, 2013)

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir melalui akta pernyataan keputusan rapat No. 147 tanggal 25 April 2013 yang dibuat dihadapan Humberg Lie, S.H., S.E., M.Kn., notaris di Jakarta, mengenai perubahan anggaran dasar. Perubahan ini telah

disetujui oleh menteri hukum dan hak asasi manusia republik Indonesia melalui surat keputusan No. AHU-32578.AH.01.02.Tahun 2013 tanggal 17 Juni 2013. (Buku Laporan Keuangan PT.X)

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan (pasal 3), ruang lingkup kegiatan PT. X meliputi usaha bidang perdagangan, perindustrian, peternakan, perkebunan, pertanian, perikanan dan jasa. Sementara kegiatan usaha entitas anak meliputi usaha industri mie dan perdagangan mie, khususnya mie kering, mie instan dan bihun, *snack*, industri biskuit, permen, perkebunan kelapa sawit, pembangkit tenaga listrik, pengolahan dan distribusi beras. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990.

Pada tanggal 14 Mei 1997, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari ketua badan pengawas pasar modal lembaga keuangan (Bapepam-LK) dengan suratnya No. S-919/PM/1997 untuk melakukan penawaran umum Rp 45 juta saham biasa dengan nilai nominal Rp 500 (dalam rupiah penuh) per saham kepada masyarakat. Pada tanggal 11 Juni 1997, saham PT. X efektif tercatat di bursa efek Indonesia (BEI).

Pemegang saham yang memiliki 5 % atau lebih saham PT.X, antara lain: PT X, Corpora (pengendali) (16,01%), JP Morgan Chase Bank NA Non-Treaty Clients (9,33%), PT Permata Handrawina Sakti (pengendali) (9,20%), Trophy 2014 Investor Ltd )9,09%), Primanex Pte, Ltd (pengendali) (6,59%) , Morgan Stanley & Co. LLC-Client Account (6,52%), Pandawa Treasures Pte., Ltd (5,40%) dan Primanex Limited (pengendali) (5,38%). PT X memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni Golden Plantation Tbk (GOLL) (britama.com diakses pada 4 Juni 2021)

### **Penawaran Umum Sukuk *Ijarah* PT. X**

Perusahaan di Indonesia yang pertama kali menerbitkan sukuk *ijarah* adalah PT. Indosat Tbk pada bulan September 2002. Akad *ijarah* pada penerbitan sukuk *ijarah* ini lebih banyak diminati oleh banyak perusahaan karena di nilai lebih sederhana atau skemanya mudah difahami, data Direktorat Pembiayaan Syariah DJPPR menunjukkan bahwa sampai dengan tahun 2006 penerbitan sukuk di Indonesia mayoritas diterbitkan dengan menggunakan akad *ijarah*. Jumlah sukuk *ijarah* yang diterbitkan sebesar 41% dari total sukuk yang diterbitkan. Imbal hasil tetap menjadi hal yang sangat diinginkan oleh investor karena dapat dengan mudah memprediksi penerimaan di masa yang akan datang (kemenkue.go.id). PT X tidak hanya menawarkan sukuk *ijarah* tetapi juga obligasi konvensional akan tetapi penulis hanya membahas sukuk *ijarah* saja untuk mengetahui penyebab gagal bayar sukuk *ijarah* pada PT.X.

PT. X telah menawarkan dua sukuk *ijarah* yakni:

### **1. Sukuk *Ijarah* I pada tahun 2013**

Sukuk *ijarah* I bernilai 300 Miliar rupiah yang diterbitkan pada 1 April 2013, telah mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan Melalui surat No. S-62/d.04/2013 pada tanggal 28 Maret 2013. Sukuk *Ijarah* akan jatuh tempo pada tanggal 5 April 2018 dengan tingkat suku bunga tetap 10,25%. *Fee Ijarah* dibayarkan setiap 3 (tiga) bulan sekali. Sukuk *Ijarah* ini memperoleh peringkat idA- (sy) dari PEFINDO pada 31 Desember 2015, sedangkan pada 31 Desember 2016 memperoleh peringkat idA (sy) dari lembaga yang sama. Penerbitan sukuk I dilakukan sesuai dengan akta perjanjian perwaliamanatan antara perusahaan dengan PT Bank Mega Tbk., sebagai pihak ketiga yang bertindak sebagai wali amanat. Skema sukuk *Ijarah* yang digunakan adalah penjaminan aset tetap PT X dan PT. PMI, keduanya entitas anak. (Prospektus Obligasi PT.X, 2013)

### **2. Sukuk *Ijarah* II pada tahun 2016**

Penawaran umum sukuk *Ijarah* II bernilai 1.200 Triliun rupiah yang diterbitkan pada 11 Juli 2016, telah mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan melalui surat Nomor S-338/d.04/2016 tertanggal 30 Juni 2016 dan akan jatuh tempo pada tanggal 19 Juli 2021. Bunga dan *fee Ijarah* dibayarkan setiap 3 (tiga) bulan sekali. Sukuk II ini memperoleh peringkat idA (sy) dari PT Pemeringkat Efek Indonesia PEFINDO pada 31 Desember 2016. Sukuk II dilakukan sesuai dengan akta perjanjian perwaliamanatan antara perusahaan dengan PT Bank Mega Tbk., sebagai pihak ketiga yang bertindak sebagai wali amanat. Skema sukuk II yang digunakan adalah penjaminan aset tetap PT. S entitas anak. (Laporan Keuangan, PT.X, 2016).

### **Analisis Penerapan Akad *Ijarah* Dan Penyebab Gagal Bayar Sukuk *Ijarah* I Dan II PT. X**

Pada sukuk dengan akad *ijarah*, berlaku kewajiban memberi imbal hasil atas sukuk *ijarah* dan juga kewajiban mengembalikan sukuk kepada Pemegang Sukuk. Akan tetapi PT.X. mengalami gagal bayar (*default*) atas sukuk *ijarah* yang diterimanya. Ada dua sukuk *ijarah* yang menjadi instrumen utang PT.X, yang pertama sukuk *ijarah* I jatuh tempo pada tanggal 5 juli 2018 imbalan *ijarah* senilai 15, 37 miliar. Sukuk *Ijarah* II 2016 jatuh tempo pada 19 juli 2021 senilai Rp. 63,3 miliar. Beberapa hal yang penulis analisis meliputi:

Pertama, dalam menganalisis faktor penyebab gagal bayar ini penulis melihat dari kontrak/akad *ijarah* yang dijalankan dalam perjanjian. Menurut penulis pelaksanaan kedua kontrak/akad baik untuk akad sukuk *ijarah* tahap I dan II sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dimana disini PT. X tidak ada penentuan nilai nominal imbal hasil yang disepakati, tetapi hanya berupa persentase dari keuntungan. Hal ini dapat dibuktikan dari informasi penawaran sukuk tahap I dan II yang tidak menyebutkan secara langsung nominal cicilan yang harus dibayarkan kemudian hanya menginformasikan imbal hasil atas keuntungan perusahaan yang ditawarkan masing masing sebesar 10,25% untuk sukuk *ijarah* tahap I dan 10,55% untuk sukuk *ijarah* tahap II. Hal ini juga sesuai dengan karakteristik sukuk dimana sukuk menekankan pendapatan investasi bukan tingkat bunga (kupon) yang ditetapkan diawal (Sutedi, 2009).

Kedua, dalam menanalisis penyebab gagal bayar selanjutnya penulis melihat dari penggunaan dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk *ijarah* II pada (*book building* PT.X) dijelaskan yakni :

1. Sekitar 16.95% akan dipergunakan Perseroan untuk melakukan pembayaran atas pembiayaan (berikut bagi hasil dan denda (Jika ada)) yang diperoleh dari Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia sebagai pihak tidak terafiliasi dengan indikasi tingkat Bagi hasil 9,8% per tahun.
2. Sekitar 30.08% akan dipergunakan Perseroan untuk melakukan pembayaran atas pembiayaan (berikut sisa margin dan denda (Jika ada) yang diperoleh dari PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk sebagai pihak tidak terafiliasi dengan tingkat margin 11,5% per tahun.
3. Disalurkan ke Anak Perusahaan sebagai pembayaran atas sewa (pengalihan manfaat) obyek *ijarah* yang selanjutnya digunakan oleh Anak Perusahaan untuk:
  - a. Sekitar 5,16% akan dipergunakan PT. X untuk melakukan pembayaran atas fasilitas pembiayaan yang diperoleh dari PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk sebagai pihak tidak terafiliasi dengan tingkat margin 11,5% per tahun.

- b. Sekitar 19,84% akan dipergunakan PT. X untuk melakukan pembayaran atas hutang pokok (tidak termasuk bunga dan Denda) kepada Bank Mandiri Tbk sebagai pihak tidak terafiliasi dengan tingkat bunga 10% per tahun.
- c. Sekitar 27,97% akan dipergunakan PT. PMI untuk melakukan pembayaran atas hutang-hutang pokok tidak termasuk bunga dan denda (jika ada) kepada PT. Bank Mandiri Tbk sebagai pihak tidak terafiliasi dengan tingkat bunga 10% per tahun.

Dana dari sukuk *ijarah* II semuanya digunakan untuk membayar hutang debitur (dalam hal ini anak perusahaan PT.X) kepada kreditur dari beberapa bank yakni, bank Rabobank International cabang Singapura, PT Bank Rabobank International Indonesia, PT Bank Maybank Indonesia Tbk, The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd cabang Jakarta, PT Bank Permata Indonesia Tbk (Rabobank International cabang Singapura, PT Bank Rabobank International Indonesia, PT Bank Maybank Indonesia Tbk, The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd cabang Jakarta, PT Bank Permata Indonesia Tbk, dan PT Bank Rabobank International Indonesia (“RII”) (Prospektus Obligasi PT.X, 2016).

Pada kuartal III-2017 total beban jangka pendek perseroan mencapai Rp.3,6 Triliun dengan utang lancar atas liabilitas jangka panjang sebesar Rp. 980 miliar, termasuk Rp.597,6 miliar utang obligasi dan Rp. 299,8 miliar utang sukuk *ijarah*. Selain itu, perseroan juga memiliki Rp.2,1 triliun utang jangka pendek ke perbankan (detik.id)

Hasil penerbitan sukuk *ijarah* digunakan untuk melunasi sebagian atau seluruh utang bank milik entitas anak yang disalurkan dalam bentuk piutang kepada entitas anak. Apabila piutang tersebut telah dilunasi oleh anak perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan dana hasil pelunasan dari entitas anak tersebut untuk modal kerja dan pengembangan usaha (Prospektus Obligasi PT.X, 2013).

Dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk seperti yang telah disebut di atas bahwa sebagian besar digunakan untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo sebagai contoh pembayaran hutang terbesar berasal dari pinjaman sindikasi Rabobank Internasional senilai Rp 1,27 Triliun. Kemudian, hutang jangka pendek yang dalam mata uang Dollar AS dengan Citi Bank senilai Rp 12,7 miliar. Artinya, pinjaman uang yang diperoleh dari sukuk ini tidak digunakan untuk keperluan produktif, tetapi justru untuk membayar utang.

**Ketiga**, dalam menanalisis penyebab gagal bayar selanjutnya penulis melihat dari keadaan kas dari laporan keuangan 2017, diperoleh informasi bahwa total kas dan setara kas PT. X hanya sebesar Rp. 181,61 miliar, dan nilai ini jika dibandingkan periode 2016 nilai kas dan setara kas telah menyusut 38, 63 persen dari posisi Rp. 295,93 miliar. Maka dengan keadaan kas seperti ini

PT. X tidak dapat membayar imbal hasil dan pokok sukuk *ijarah* yang telah jatuh tempo. Hal ini juga berdampak pada penurunan peringkat sukuk *ijarah* I/2013 dan sukuk *ijarah* II/2016 dari “idBB+ sy “ menjadi “idCCCsy”. Peringkat ini mencerminkan lemahnya likuiditas dan perlindungan kas entitas, struktur permodalan perusahaan yang agresif, eksposur terhadap fluktuasi biaya bahan baku, dan persaingan yang ketat di industri. Namun, peringkat tersebut diimbangi oleh produk-produk PT. X yang terdiversifikasi dan posisi perusahaan yang relatif cukup baik di sektor pasar pangan domestik.

***Keempat***, menurut analisis penulis penyebab gagal bayar selanjutnya juga dikarenakan adanya permasalahan hukum yang dialami oleh dua anak perusahaan dibidang bahan makanan yaitu beras yang diduga bahwa kedua anak perusahaan PT. X memproduksi beras premium yang tidak sesuai dengan keterangan label. Kejadian ini bermula pada tanggal 20 Juli 2017 Tim Satgas Ketahanan Pangan dan Operasi Penurunan Harga Beras Mabes Polri mengrebek anak perusahaan PT. X yakni PT I di Bekasi, atas dugaan praktik kecurangan penjualan beras. Perkara bernomor register 474/Pid.B/2017/PN. Kwg tertanggal 2 Februari 2018 anak perusahaan PT. X yakni PT J diputuskan bersalah oleh Pengadilan Negeri Karawang atas kasus beras. (<https://investorsadar.com/analisa-x-kinerja-jatuh-segmenfood-bertahan/> diakses pada 8 juni 2021).

Hal tersebut di atas dapat diartikan bahwa PT. X dalam kasus ini telah melakukan kegiatan yang tidak halal. Adapun dampak yang terjadi adalah perusahaan mengalami pengurangan penghasilan atau pendapatannya terutama dalam bidang usaha beras ini, tidak dapat memberikan pemasukkan untuk induk usaha dan melakukan penjualan aset jaminan dari anak perusahaan setelah anak perusahaan tersebut dinyatakan pailit. Putusan pailit terhadap anak usaha PT. X ini tertuang dalam surat dari Tim Kurator No. 006/Tim Kurator-SAKTI-DP-JS-IBU/V/2019 pada Mei 2019.

### **Cara Mengantisipasi dan Mengatasi Gagal Bayar (*default*) Obligasi Sukuk *Ijarah***

Kebutuhan akan dana membuat perusahaan memerlukan alat bantu untuk menunjang usahanya. Tidak hanya berasal dari perbankan saja namun perusahaan yang melakukan suatu usaha misalnya dapat memperoleh dana dari pasar modal. Memperoleh dana dari pasar modal dinilai lebih mudah dibandingkan dengan meminjam dana dari bank karena di perbankan lebih mementingkan kepentingan kreditur saja namun jika di pasar modal *fee* yang diberikan ditentukan berdasarkan kesepakatan dan memperhatikan kemampuan keuangan perusahaan maka ini dinilai lebih fleksibel dan sesuai dengan kesepakatan penerbit. Sistem sukuk tidak menetapkan sistem bunga tetap, akan tetapi menggunakan sistem bagi hasil. Dengan sistem bagi hasil, perusahaan

penerbit sukuk tidak terlalu terbebani dengan kewajiban tetap untuk memberikan bunga yang telah ditentukan seperti pada sistem konvensional.

Namun walaupun ada keuntungan yang diberikan dari sistem obligasi syariah (sukuk) tetap saja PT.X. tidak dapat menunaikan kewajiban hutang dan imbal hasil yang telah ditentukan. Hal ini karena perusahaan mengalami beberapa permasalahan yaitu penerbitan sukuk digunakan untuk membayar hutang, keadaan keuangan (kas) yang menurun, kemudian terjerat kasus hukum yang dialami oleh anak perusahaannya. Sehingga perusahaan tidak bisa mendapat penghasilan sesuai dengan yang ditargetkan, adanya pelanggaran-pelanggaran tersebut menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar.

Maka yang dapat dilakukan suatu penerbit sukuk *ijarah* jika mengalami gagal bayar (*default*) yakni (Handoyo, 2018):

1. Tetap menjalankan prosedur sesuai syariah yaitu dengan tidak melakukan penentuan persentase nilai nominal imbal hasil yang disepakati dan mengembalikan imbal hasil dan pokok disesuaikan dengan keadaan keuangan perusahaan;
2. Sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, seharusnya menyesuaikan dengan keadaan kinerja keuangan perusahaan;
3. Lebih melakukan pengawasan terhadap semua kegiatan dari anak perusahaan sehingga tidak terjadi lagi permasalahan hukum yang berakibat pada performa perusahaan dan pendapatan yang menurun;
4. Mencari investor baru;
5. Pemegang saham seharusnya memberikan dana segar untuk membayar kewajiban yang tertunda.

Mengingat bahwa terjadinya gagal bayar juga berdampak langsung ke para investor maka hal yang tidak kalah penting untuk diperhatikan sebagai upaya meyakinkan bahwa modal yang mereka keluarkan terlindungi adalah **pertama**, perusahaan harus bersifat terbuka terutama dalam memberikan setiap informasi dan ada jaminan yang disertakan saat penerbitan sukuk beserta adanya *sinking fund* (dana cadangan). **Kedua**, adanya peran aktif dari pihak Otoritas Jasa Keuangan dalam kewenangannya untuk melakukan pemeriksaan, dan melakukan penyidikan terhadap kejadian atau peristiwa yang diduga sebagai suatu pelanggaran yang dilakukan oleh setiap pihak ketika terjadi gagal bayar, dengan demikian para investor dapat merasa lebih aman dan nyaman dalam melakukan investasi (Mahfuzoh dan Khanifa, 2019).

#### **D. KESIMPULAN**

Berdasarkan dari paparan diatas dapat disimpulkan bahwa pelaksanaan sukuk *ijarah* oleh PT.X. sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun dari analisis yang telah dilakukan penulis dengan memadukan dari beberapa sumber maka penulis dapat menyimpulkan bahwa penerapan akad pada sukuk *ijarah* sudah sesuai dengan prinsip syariah. Adapun penyebab terjadinya gagal bayar PT.X. yakni:

1. Digunakannya sukuk *ijarah* untuk membayar utang. Hal ini menjadikan dana sukuk *ijarah* yang diterima menjadi tidak produktif, padahal bunga yang harus dibayar cukup besar, sehingga berakibat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya (gagal bayar).
2. Adanya penurunan kas perusahaan yang memberi dampak pada penurunan pemeringkat sukuk, hal ini berimbas ke penurunan nilai saham juga. Pendapatan perusahaan menjadi berkurang maka terjadi gagal bayar.
3. Terjerat kasus hukum dari beberapa anak perusahaan yang menyebabkan kurangnya pasokan kas ke induk usaha dan harus mengalami kehilangan beberapa asset karena harus dijual.

#### **SARAN**

Perusahaan dalam menerbitkan sukuk *ijarah* harus tetap mempertahankan sistem sesuai prinsip syariah dengan menggunakan imbal hasil tetap, kemudian sukuk yang diterbitkan hendaknya diselaraskan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan. Misalnya dengan memperhatikan aliran kas perusahaan, utang, mampu membayar imbal hasil serta membayar kembali dana utama sukuk ketika waktu telah habis yang disesuaikan dengan prospek dari industri bisnis perusahaan di masa yang akan datang. Kemudian lebih ketat lagi dalam melakukan pengawasan ke anak perusahaan dan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan. Menjaga kepercayaan investor ke perusahaan.

#### **REKOMENDASI**

Bagi perusahaan agar lebih meningkatkan prinsip kehati-hatian, meningkatkan kembali pengawasan terhadap semua kegiatan perusahaan baik induk perusahaan maupun anak perusahaannya kemudian mengoptimalkan manajemen resiko kejadian seperti gagal bayar terhadap penerbitan surat berharganya baik sukuk ataupun yang lain dapat diminimalisir.

Bagi penulis selanjutnya karena dalam penelitiannya ini hanya bersumber dari data sekunder maka dianjurkan untuk penulis selanjutnya dapat menggunakan data primer yang nantinya dapat memperoleh informasi lebih mendalam.

## Referensi

- Ahmad, A.U.F, Muneeza, A., Farooq, M.O., Hasan, R., (2018). *Post-Default Sukuk Restructuring: An Appraisal of Shari'ah Issue. Management of Islamic Finance: Principle, Practice, and Performance International Finance Review*, Volume 19, 113–128
- Prospektus PT.X. Tahun 2013
- Hidayatullah, F. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah di Indonesia pada periode 2015-2017. *Jurnal Universitas Indonesia*
- Kamarga, O. R. (2014). Tanggung Jawab Penerbit Obligasi Terhadap Investor dalam Hal Gagal Bayar Menurut Ketentuan Hukum Pasar Modal. *EJournal Graduate Unpar*. Vol. 1, No. 2, 2014.
- Laporan Keuangan PT. X 2013
- PT.X 2016
- PT.X 2017
- PT.X 2018
- Mahfuzoh, A & Kanifa, N. K. (2019). Perlindungan Hukum Investor Bagi Pemegang Sukuk Ritel Terhadap Risiko Gagal Bayar. *Syariat Jurnal Studi Al-Quran dan Hukum* Vol. No. 01 Mei, 2019
- Pranata, A. A & V, E. S. (2014). Analisis Kesesuaian Syariah dalam Penerbitan, Pelaksanaan, dan Event of *Default* dalam Investasi Sukuk *Ijarah* Korporasi: Studi Kasus Pada PT.X. Artikel Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahmawaty, F. H. M. (2016). Analisis Kinerja Obligasi dan Sukuk *Ijarah* Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 3(1), 2016, pp 70-81
- Siswanto, D. (2013). *Analysis of the First Ijarah Sukuk Default In Indonesia: How Could It Be?* *International Journal of Islamic Banking & Finance* ISSN: 2220-8291 Vol. 3, Issue 2
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar Modal syariah*, Bandung: Pustaka Setia
- Widyanto, H. (2018). Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk *Ijarah* PT. Berlian Laju Tanker. *Jurnal.amy.ac.id*. Vol. 16 No. 1, Februari 2018 pp 65 88
- <https://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-aisa/2/https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4101163/tps-food-telat-bayar-utangdirut-sedang-restrukturisasi>
- <http://:detik.id/6w0Ctihttps://Dippr.kemenkue.go.id>
- <https://investorsadar.com/analisa-x-kinerja-jatuh-segmen-foodbertahan/>
- <https://www.idx.co.idhttps://www.kontan.co.id/topik/kasus-beras-maknyuss>