

## **Restrukturisasi Syariah : Upaya Penyelesaian Cidera Janji (Wanprestasi) Investasi Syariah**

**M. Syafi'i Budi Santoso<sup>1</sup>, Muhammad Nur Husen<sup>2</sup>,  
Zakiyyah Ilma Ahmad<sup>3</sup>, Dimyati<sup>4</sup>**

*STIES Babussalam Jombang, UIN Sunan Ampel Surabaya*

Email: <sup>1</sup>muhammad.syafii.b.s@gmail.com, <sup>2</sup>muhammadhusen598@gmail.com,  
<sup>3</sup>zakiyyahilmaahmad@gmail.com, <sup>4</sup>adhim.ptrg@gmail.com

### **Abstract**

*Default in this sharia investment practice is when the issuer is unable to pay the obligations that should be paid to the securities holders (investors) according to the agreed terms when the maturity date has arrived. This study will examine in depth related to the efforts to settle defaults (default) on Sharia Investments with Sharia Restructuring. The method used in this research is to use a qualitative approach that is library research using books or journals. recognized restructuring in accordance with the basic principles of sharia: First, the restructuring of sukuk is carried out by creating the same economic results as conventional bonds by maintaining sharia principles so that all sukuk transactions must be halal. Second, the form of avoiding restructuring requires the prohibition of usury (paying or taking interest), gharar (unclear, fraud, ambiguity) and maysir (embedding games). Sukuk certificate holders can only receive benefits from asset performance and are prohibited from making payments under any circumstances in a sukuk restructuring. Third, the prohibition of investments that are not based on sharia principles.*

**Keywords: Default, Sharia Investment, Restructuring**

### **Abstrak**

*Wanprestasi dalam praktik investasi syariah ini adalah ketika pihak penerbit tidak mampu membayar kewajiban yang seharusnya dibayarkan kepada para pemegang efek (investor) sesuai persyaratan yang telah disepakati ketika saat jatuh tempo telah tiba. Penelitian ini akan menelaah secara mendalam terkait adanya upaya penyelesaian gagal bayar (wanprestasi) pada Investasi Syariah dengan Restrukturisasi Syariah. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan kualitatif bersifat studi pustaka (library reseacrh) yang*

*menggunakan buku atau jurnal. restrukturisasi yang diakui dengan cara sesuai prinsip – prinsip dasar syariah : Pertama, Restrukturisasi sukuk dilakukan dengan cara menciptakan hasil ekonomi yang sama seperti obligasi konvensional dengan mempertahankan prinsip – prinsip syariah dengan demikian seluruh transaksi sukuk harus halal. Kedua, Bentuk menghindari restrukturisasi mengharuskan pelarangan riba (membayar atau mengambil bunga), gharar (tidak jelas, penipuan, ambiguitas) dan maysir (permainan kesematan). Pemegang sertifikat sukuk hanya dapat menerima keuntungan dari kinerja aset dan dilarang untuk melaksanakan pembayaran dalam keadaan apapun dalam restrukturisasi sukuk. Ketiga, Larangan terjadinya investasi yang tidak berprinsip syariah.*

***Kata Kunci : Wanprestasi, Investasi Syariah, Restrukturisasi***

## **Pendahuluan**

Investasi syariah adalah layanan keuangan dalam menanam sejumlah dana untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan dengan menerapkan prinsip syariah (atau hukum Islam). Sumber dalam investasi syariah adalah AlQur'an, Hadits, Sunnah, Ijma', Qiyas dan Ijtihad (Santyaningtyas & Wildana, 2019). Melihat perkembangan pasar modal syariah maka Indonesia mulai menerbitkan efek syariah yakni Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan disahkannya Undang - Undang Nomor 19 tahun 2008. Perlunya untuk melakukan manajemen investasi syariah bukan hanya pada praktik investasi syariah akan tetapi apabila terjadi risiko yang muncul seperti wanprestasi (gagal bayar) oleh pihak penerbit kepada para investor pada saat jatuh tempo. Apabila pada praktik investasi syariah menggunakan akad syariah maka dalam penyelesaian suatu permasalahan pun harus sesuai dengan syariah. Pengertian manajemen investasi syariah adalah kegiatan pengelolaan modal atau sumber – sumber penghidupan ekonomi maupun sumber daya, secara professional untuk masa depan baik di dunia maupun di akhirat sesuai dengan syariat dan prinsip – prinsip yang diajarkan oleh Rasulullah SAW.

Manajemen investasi syariah diperlukannya pengendalia untuk meminimalisir terjadinya kerugian atau risiko pasar modal khususnya dalam investasi syariah. Dalam investasi syariah kerap kali terjadi adanya cedera janji (wanprestasi). Wanprestasi dalam praktik investasi syariah ini adalah ketika pihak penerbit tidak mampu membayar kewajiban yang seharusnya dibayarkan kepada para pemegang efek (investor) sesuai persyaratan yang telah disepakati ketika saat jatuh tempo telah tiba. Terjadinya gagal bayar menunjukkan bahwa telah terjadinya wanprestasi

dengan tidak membayar pokok atau bagi hasil sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati terhadap investor. Terdapat dua kemungkinan penyebab terjadinya gagal bayar (wanprestasi) yakni tidak memiliki kas dan tidak sanggup untuk membayar pokok (Mahfuzoh & Khanifa, 2019). Sehingga dapat merugikan para investor yang telah menanamkan modalnya. Hal demikian perlunya tindakan perlindungan secara hukum untuk menegakkan keadilan sebagai jaminan kepada para investor salah satunya dengan upaya Restrukturisasi Syariah.

Restrukturisasi pada umumnya digunakan sebagai upaya penyelesaian terjadinya wanprestasi adanya kemacetan nasabah tidak mampu dalam melunasi kewajibannya dengan cara penjadwalan kembali (*rescheduling*), persyaratan kembali (*reconditioning*), penataan kembali (*restructuring*). Restrukturisasi dalam upaya penyelesaian mengatasi permasalahan wanprestasi pada investasi syariah ini adalah sebuah terobosan terbaru yang sebelumnya belum dilakukan. Aktivitas investasi syariah dalam sebuah praktiknya menggunakan kepatuhan syariah tentunya dalam penyelesaiannya harus menggunakan praktik berbasis syariah yakni dengan restrukturisasi syariah. Penerbit efek syariah ketika mengalami musibah gagal bayar yang berhubungan dengan keuangan akan dihadapi banyak pilihan seperti reputasi perusahaan, kepercayaan investor dalam menanamkan modal. Hal demikian menyebabkan para emiten untuk menggunakan segala cara dalam menyelesaikan permasalahan ketidak kemampuannya dalam membayar kewajiban kepada investor. Sehingga diperlukannya upaya penyelesaian gagal bayar pada investasi syariah dengan Restrukturisasi Syariah.

Penelitian ini akan menelaah secara mendalam terkait adanya upaya penyelesaian gagal bayar (wanprestasi) pada Investasi Syariah dengan Restrukturisasi Syariah secara mendalam luas bukan hanya pada Sukuk atau Obligasi Syariah secara luas pada pasar modal Investasi Syariah dengan menelaah sejumlah kasus yang terjadi dan telah melakukan praktik restrukturisasi dalam upaya penyelesaiannya.

## **Kajian Literatur**

### **Investasi Syariah**

Investasi adalah penanaman modal pada perusahaan yang menerbitkan efek dalam bidang usaha yang memiliki jangka waktu relatif panjang yang membutuhkan dana untuk memperoleh keuntungan. Investasi syariah adalah penanaman modal dengan menyertakan modal dalam bidang usaha dengan seluruh kegiatannya tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip syariah baik perusahaan maupun

prosesnya (Arifin, 2009). Dalam fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 bahwa dalam investasi syariah melarang kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah yakni : (1) *Maisir*, kegiatan yang melibatkan perjudian yang akan mengambil taruahnya, (2) *Gharar*, ketidakpastian dalam suatu akad, baik kuantitas maupun kualitas objek akad, (3) *Riba*, tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang ribawi (*al-amwal al-ribawiyyah*), (4) *Batil*, yaitu jual beli yang tidak sesuai dengan rukun dan akadnya yang tidak dibenarkan dalam syariat, (5) *Bay'I Ma'dum*, yaitu melakukan jual beli atas barang yang belum dimiliki, (6) *Ihtikar*, yaitu membeli barang yang sangat dibutuhkan masyarakat pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjual kembali pada saat harganya lebih mahal, (7) *Taghrir*, yaitu upaya mempengaruhi orang lain baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan, (8) *Ghabn*, yaitu ketidakseimbangan antara dua barang (objek) yang dipertukarkan dalam suatu akad, (9) *Talaqqi al-ruknan*, jual beli atas barang dengan harga jauh di bawah harga pasar karena pihak penjual tidak mengetahui harga tersebut, (10) *Tadlis*, tindakan menyembunyikan kecacatan objek akad yang dilakukan oleh penjual untuk mengelabui pembeli seolah – seolah objek akad tersebut tidak cacat, (11) *Ghishsh*, yaitu penjual menjelaskan atau memaparkan keunggulan dan keistimewaan barang yang dijual serta menyembunyikan kecacatan, (12) *Tanajush*, yaitu tindakan menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya, (13) *Dharar*, tindakan yang dapat menimbulkan bahaya atau kerugian bagi pihak lain, (14) *Rishwah*, yaitu suatu pemberian yang bertujuan untuk mengambil sesuatu yang bukan haknya, membenarkan yang bathil dan menjadikan yang bathil sebagai sesuatu yang benar, (15) Maksiat dan zalim, yaitu perbuatan yang merugikan, mengambil atau menghalangi hak orang lain yang tidak dibenarkan secara syariah, sehingga dapat dianggap sebagai salah satu bentuk penganiayaan (Pardiansyah, 2017).

### **Penyelesaian Sengketa Investasi Syariah**

Proses penyelesaian sengketa investasi dilakukan melalui dua jalur yakni jalur pengadilan (litigasi) dan jalur di luar pengadilan (non litigasi). Proses litigasi adalah proses penyelesaian sengketa melalui sidang pengadilan melakukan proses secara formil dengan para pihak yang bersengketa saling berhadapan untuk mempertahankan haknya di muka pengadilan dengan hakim yang memiliki kewenangan penuh untuk mengambil keputusan akhir dari penyelesaian sengketa. Hasil akhirnya dikenal dengan *win-lose solution* yang artinya hasil akhir antara pihak satu dan lain mencapai

hasil menang atau kalah (Nurnaningsih, 2012). Proses penyelesaian sengketa melalui jalur litigasi yang menghasilkan kesepakatan akhir *win-lose solution* memiliki kekurangan dengan proses yang cukup lambat karena adanya saling jawab menjawab atas pembuktian para pihak, karena hasil akhir ada antara menang atau kalah sehingga menyebabkan para pihak membuktikan permasalahan yang terjadi menggunakan segala cara. Dalam penyelesaian menggunakan proses pengadilan menggunakan bantuan pengacara dimana biaya yang dikeluarkan tidak sedikit banyak masyarakat memilih untuk melakukan penyelesaian melalui proses nonformal atau melalui jalur non litigasi (Harahap, 2008).

Penyelesaian sengketa melalui jalur di luar pengadilan (non-litigasi) dalam Undang – Undang Nomor 30 tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa yakni dengan cara penyelesaian dengan kesepakatan antar pihak yang bersengketa yang disebut dengan jalur *Alternative Dispute Resolution* (Santyaningtyas & Wildana, 2019). Terdapat 4 cara penyelesaian yang ditempuh untuk sengketa investasi syariah : (1) Arbitrase dalam Undang – Undang Nomor 30 tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif yakni cara penyelesaian suatu sengketa di luar pengadilan umum yang berdasarkan pada perjanjian arbitrase secara tertulis oleh para pihak yang bersengketa, (2) Negoisiasi, adalah upaya penyelesaian sengketa melalui komunikasi antara kedua belah pihak yang dirancang untuk mencapai kesepakatan, (3) Mediasi adalah negoisiasi dengan melibatkan pihak ketiga sebagai mediasi yang memiliki kemampuan atau keahlian khusus dalam menangani prosedur mediasi sehingga dapat mengkoordinasi agar lebih efektif dalam proses tawar menawar, dan (4) Konsiliasi adalah lanjutan dari penyelesaian mediasi dengan mediator kini beralih fungsi menjadi konsiliator yang memiliki tugas untuk mencari solusi yang sama sama menguntungkan untuk para pihak (*win-win solution*) yang kemudian disepakati oleh kedua belah pihak (Nurnaningsih, 2012). Di Indonesia dalam hal penyelesaian sengketa di bentuk lembaga Badan Arbitrase Syariah Indonesia (BASYARNAS) yang dibentuk oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) dengan tujuan untuk menyelesaikan sengketa – sengketa dengan menggunakan cara penyelesaian mediasi (Masse, 2017).

### **Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan kualitatif bersifat studi pustaka (*library reseacrh*) yang menggunakan buku atau jurnal. Studi literatur dapat ditempuh dengan jalan mengumpulkan referensi yang

terdiri dari beberapa penelitian terdahulu yang kemudian dikompilasi untuk menarik kesimpulan (Mardalis, 1999). Studi *literature* yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan *literature* yang mendukung pembahasan terkait upaya penyelesaian yang dapat ditempuh untuk permasalahan gagal bayar atau wanprestasi oleh penerbit atas kewajibannya kepada para investor. Dengan mengumpulkan literatur terkait restrukturisasi yang berbasis syariah baik tata cara maupun telaah terkait kesyariatannya.

## **Pembahasan**

### **Penyebab Wanprestasi Investasi Syariah**

Wanprestasi sukuk terjadi jika tidak dibayarnya marginnya pada saat jatuh tempo dan bukan terjadi akibat kecerobohan atau tindakan melawan hukum, pihak emiten sukuk terkena risiko karena aset yang diperoleh tidak sesuai dengan pendapatan yang diharapkan sehingga akan menimbulkan kerugian yakni wanprestasi atau gagal bayar kepada pihak investor yang memiliki hak untuk mendapatkan hasil dalam investasinya (Ahmad, Munneza, Farooq, & Hasan, 2018). Risiko yang dialami oleh investor kerap kali adalah risiko kehilangan modal akibat penurunan harga aset dasar atau gagal bayar penyewa atas pembayaran sewa. Risiko lain yang dihadapi oleh investor adalah risiko hukum yakni putusan pengadilan terkait aset sukuk (Ryan & Elmaki, 2010).

Ketika sukuk mengalami gagal bayar maka pemegang sukuk memiliki hak yang diperolehnya melalui janji pembelian kembali pada penerbit dan meminta penerbit untuk membeli sukuk kembali (Market, 2009). Berikut adalah beberapa penyebab sukuk mengalami wanprestasi:

#### **1. Kegagalan Membayar Tepat Waktu**

Sukuk dikeluarkan oleh suatu badan usaha dengan maksud untuk menghasilkan arus kas atau meningkatkan modal, dan apabila gagal melakukan pembayaran pada waktu yang telah disepakati oleh kedua belah pihak maka akan sangat berpengaruh terhadap pihak investor yang memiliki hak untuk mendapatkan hasil dalam investasinya. Dalam sebuah manajemen maka diperlukannya tindakan segera bagi emiten sukuk jika akan mengalami kegagalan membayar dengan cara diantisipasi dengan refinancing atau restrukturisasi. Contoh kasus mengenai sukuk di Malaysia pada perusahaan Trinity Corporation Bhd yang telah melakukan tindakan restrukturisasi sebelum dinyatakan sukuk tersebut wanprestasi dan pada kasus Igress Sukuk Bhd yang telah melakukan tindakan restrukturisasi setelah sukuk tersebut telah dinyatakan wanprestasi (Ahmad et al., 2018).

## 2. Kurangnya Regulasi Ketat yang mendukung Menghindari Wanprestasi

Kurang ketatnya peraturan yang berlaku untuk mendukung pencegahan terjadinya wanprestasi pada sukuk yang mengakibatkan kerugian. Dengan berlakunya peraturan yang ketat dalam pencegahan terjadinya wanprestasi para investor akan merasa terlindungi oleh hukum dan memiliki payung hukum yang mendukung aktivitas transaksi pasar modal dalam hal ini adalah sukuk. Seperti pada negara Malaysia yang memiliki aturan khusus bagi Sukuk Pasar maupun transaksi obligasi konvensional yang menganggap bahwa sukuk adalah kewajiban keuangan dimana bagi investor sukuk baik investor konvensional memiliki kedudukan yang sama sebagai kreditur sehingga para warga negaranya yang menjadi investor akan memiliki rasa terlindungi (Ahmad et al., 2018)

## 3. Meniru Obligasi Konvensional

Hasil penelitian dapat menyimpulkan bahwa salah satu akibat terjadinya wanprestasi sukuk atau kegagalan dalam transaksi sukuk adalah karena model transaksi sukuk yang dilakukan adalah tiruan atau replika dari obligasi konvensional. Dalam kasus yang terjadi adalah dialami oleh perusahaan Nakheel Sukuk yang menyebabkan kegagalan dalam transaksi sukuk adalah banyaknya transaksi yang disusun sebagai tiruan obligasi konvensional. Praktik tiruan obligasi konvensional yang dilakukan tersebut sukuk mengharuskan penerbit (seperti peminjam dalam obligasi konvensional) untuk menjamin pendapatan tetap (mirip dengan bunga obligasi konvensional) maupun modal (mirip dengan pokok obligasi konvensional) pada penerbit. , struktur obligasi konvensional seperti utang telah dimasukkan ke sukuk melalui penyertaan jaminan pendapatan dan modal dalam struktur. Hal demikian akan muncul sebuah kemungkinan terjadinya wanprestasi pada sukuk saat terjadinya pembayaran pada jatuh tempo

## 4. Munculnya Risiko Tambahan

Struktur yang di diciptakan untuk digunakan pencapaian kepatuhan syariah pada transaksi sukuk yang tidak teruji akan menimbulkan lapisan risiko terbaru akibat kegagalan struktur sehingga para investor tidak menemukan titik temu perbedaan antara transaksi sukuk dan obligasi konvensional berbunga. Hal demikian telah dialami oleh wanprestasi sukuk akibat munculnya risiko akibat struktur yang diciptakan tidak membuktikan pencapaian kepatuhan syariah yakni pada negara Dewan Kerjasama Teluk (GCC) (Ahmad et al., 2018).

## 5. Pelanggaran Kontrak

Wanprestasi sukuk dapat diakibatkan oleh pelanggaran yang dilakukan secara kesengajaan oleh penerbit yang bertanggung jawab fidusia mengenai syarat – syarat

yang sudah disepakati antara kedua belah pihak yakni antara penerbit Sukuk dan pemegang Sukuk (Ahmad et al., 2018).

#### 6. Penataan Sukuk

Munculnya sukuk adalah untuk meminimalisir terjadinya risiko akibat tidak melaksanakan prinsip syariah sehingga tidak adanya tempat bagi bunga, risiko, permainan peluang atau spekulasi. Sehingga sukuk harus memiliki perlindungan yang ekstra untuk meminimalisir terjadinya wanprestasi sukuk dengan demikian akan menambahkan daya tarik para investor. Penataan sukuk atau perlindungan sukuk adalah bersifat opsional tergantung kepada model sukuk yang ditawarkan setiap sukuk bentuk perlindungan untuk mengatur manajemen berbeda – beda antara *sukuk al-musyarakah*, *sukuk al-ijarah* dan *sukuk al-mudharabah*. Contohnya bentuk restrukturisasi pada struktur sukuk al – murabahah dan sukuk al-istisna berbasis utang dengan demikian memberikan hak kepada pemegang sukuk (investor) untuk menerima pembayaran yang dari penerbit pada waktu senggang yang telah disepakati sebelumnya (Ahmad et al., 2018).

#### **Kasus Wanprestasi Investasi Syariah**

Sebagaimana penyebab wanprestasi terjadi investasi syariah yang dialami oleh salah satu perusahaan di Indonesia oleh PT Berlian Laju Tanker. Salah satu kasus terjadinya gagal bayar di Indonesia adalah PT Berlian Laju Tanker yang seharusnya memiliki kewajiban untuk memberikan bagi hasil atas sukuk kepada para investornya. Efek syariah yang mengalami gagal bayar adalah dua sukuk yakni Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II/2009 Seri A dengan imbalan ijarah senilai Rp 1.743 Miliar dan kedua adalah Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker II/2009 Seri B dengan imbalan Ijarah Rp 2.234 Miliar (Widyanto, 2018).

Adapun analisis yang didapat penyebab terjadinya gagal bayar pada PT Berlian Laju Tanker adalah (1) Dilanggarnya prinsip bagi hasil menjadi bunga tetap, bahwa dalam praktiknya PT Berlian Laju Tanker yang seharusnya dalam efek obligasi syariah menggunakan prinsip syariah dengan sistem bagi hasil maka yang dilakukan oleh PT Berlian Laju Tanker adalah menggunakan sistem bunga tetap. Dimana PT Berlian Laju Tanker sukuk ijarah yang ditawarkan perusahaan adalah sebesar Rp 200 Miliar dengan jangka waktu 5 tahun dengan cicilan imbalan ijarah sebesar Rp 20.600.000.000 per tahun yang dibayarkan setiap triwulan (3 bulan) . Dengan pernyataan tersebut menunjukkan bahwa terdapat bunga tetap sebesar 10% per tahun (Tanker, 2007) yang merupakan praktik bertentangan prinsip syariah

menjadikan terjadinya gagal bayar akibat praktik syariah yang tidak dilaksanakan secara sempurna masih menggunakan seperti obligasi menggunakan bunga tetap (Widyanto, 2018) dan (2) digunakannya sukuk ijarah untuk membayar utang, pada tahun 2007 PT Berlian Laju Tanker melakukan penawaran umum obligasi konvensional dengan Rp 700 Miliar dan juga menawarkan efek syariah Penawaran Umum Sukuk Ijarah Berlian Laju Tanker dengan nilai Rp 200 Miliar. Dalam pernyataan dari diterbitkannya obligasi konvensional dan obligasi syariah maka setelah dikurangi biaya maka akan digunakan untuk melunasi utang yang berasal dari pinjaman Bank di Jakarta baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Hal tersebut menunjukkan tidak efektifnya melaksanakan prinsip syariah dimana PT Berlian Laju Tanker untuk menyelesaikan permasalahan berupa utang menutupinya dengan cara menerbitkan efek obligasi konvensional dan obligasi syariah (Widyanto, 2018).

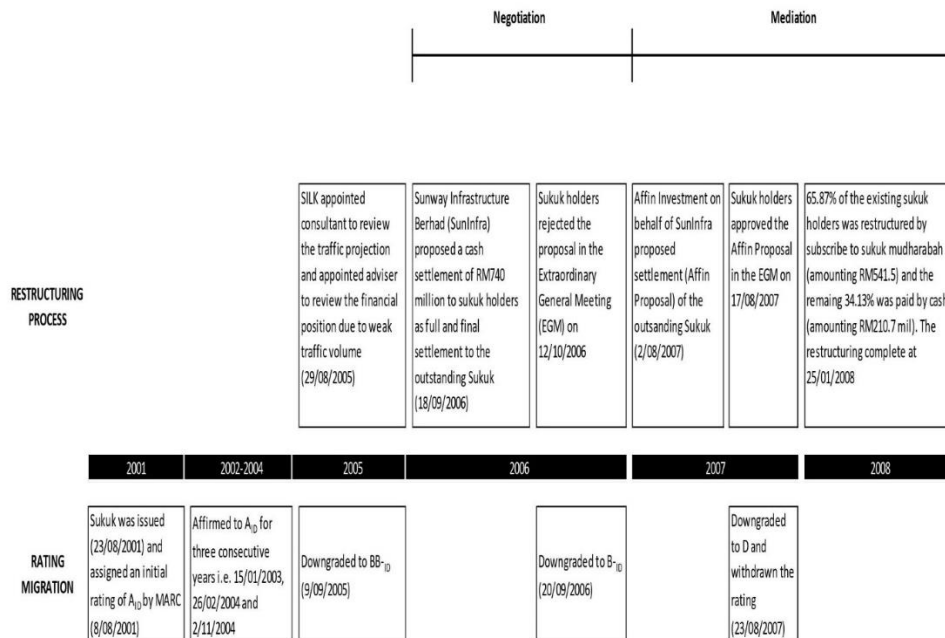
Dari uraian terjadinya gagal bayar pada PT Berlian Laju Tanker tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk memberikan imbalan bagi hasil kepada para investornya akibat kesalahan merubah sistem bagi hasil menjadi bunga tetap memiliki kerugian dan menggunakan dana kewajibannya kepada para pemegang efek untuk melunasi utang pada pinjaman Bank. Untuk mengatasi permasalahan gagal bayar yang terjadi maka yang dapat dilakukan PT Berlian Laju Tanker adalah (1) melaksanakan prinsip syariah sesuai dengan ketentuan dengan tidak merubah prinsip bagi hasil menjadi ketentuan bunga tetap, (2) efek yang diterbitkan oleh perusahaan seharusnya disesuaikan dengan kinerja keuangan yang ada agar tidak bertambahnya permasalahan terbaru dengan menutupi hutang dengan hutang, (3) menjual aset *underlying* sebagai jaminan bagi para investor agar terpenuhi kewajiban yang tertunda, (4) mencari investor baru, (5) para investor lama memberikan suntikan dana untuk membayar kewajiban yang tertunda.

Terdapat kasus gagal bayar (wanprestasi) pada investasi syariah dengan upaya penyelesaian menggunakan restrukturisasi Syariah:

#### 1. Sistem Lingkaran Lebuhraya Kajang Sdn Bhd (SILK) Sukuk

Sistem lingkaran lebuhraya kajang sdn bhd (SILK) adalah perusahaan tujuan khusus yang memegang jalan raya swasta yaitu Kajang Traffic Dispersal Ring Road. Pemilik SILK adalah Sunway Infrastructure Berhad (Sunway Group). Bisnis SILK melaksanakan dan menyelesaikan KRR. Untuk membiayai biaya tanah dan pembangunan jalan maka SILK menerbitkan Surat Hutang Syariah *Ba'I Bithaman Ajil* sekarang disebut Sukuk SILK. Konsultan mengidentifikasi terdapat masalah

pada proyek yang dilakukan perusahaan Sunway Group. Berdasarkan proyeksi tersebut terdapat kenaikan tarif tol yang dijadwalkan, dana perusahaan diperkirakan tidak mencukupi untuk membayar pelunasan sukuk. Oleh karena itu Sunway selaku pemilik SILK mengajukan skema restrukturisasi kepada pemegang sukuk. Sukuk Silk merupakan salah satu contoh kasus wanprestasi yang berhasil direstrukturisasi melalui negosiasi privat. Perundingan yang memakan waktu lebih 2 tahun dari proposal pertama yang diajukan kepada pemegang sukuk pada tahun 2006 hingga restrukturisasi selesai pada tahun 2008. Detail proses restrukturisasi sukuk SILK (Rusgianto, Sridadi, Aryatie, & Ahmad, 2020). Proses Restrukturisasi sukuk SILK:

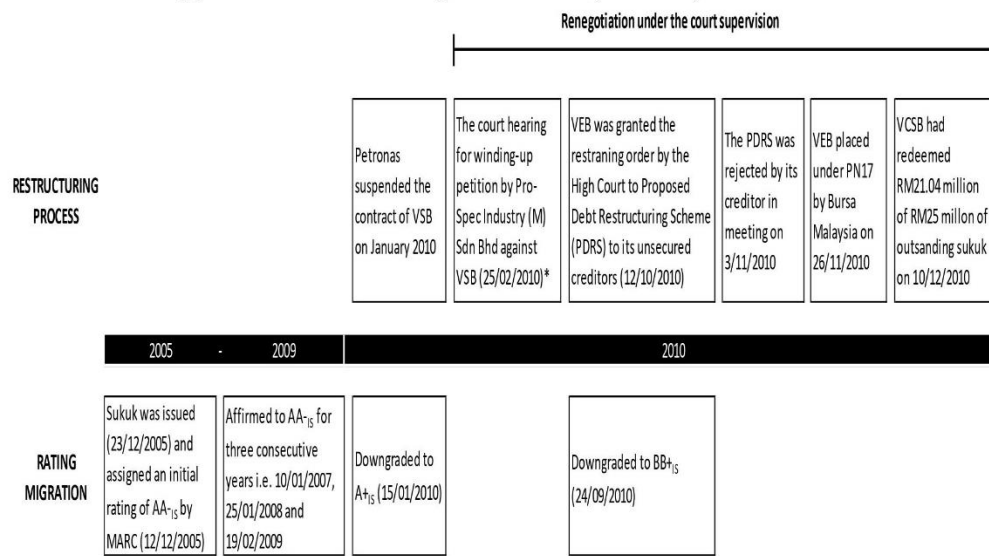


Keterangan detail proses restrukturisasi sukuk SILK sebagai berikut: (1) 18 September 2006 SunInfra mengusulkan mode restrukturisasi Hair-Cut kepada pemegang sukuk. SunInfra menawarkan penyelesaian tunai awal RM740 juta sebagai penyelesaian penuh dan final untuk semua kewajiban berdasarkan sukuk yang beredar, (2) 12 Oktober 2006 usulan penyelesaian tersebut tidak mendapat persetujuan dari pemegang sukuk dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), (3) 2 Agustus 2007 SunInfra menunjuk Affin Investment Bank Berhad (Affin Investment) untuk membuat usulan restrukturisasi lagi. Setelah itu Affin Investment mengajukan penyelesaian kepada pemegang sukuk, (4) 17 Agustus 2007 mayoritas pemegang sukuk menyetujui opsi restrukturisasi pertama dalam RUPSLB yang mana opsi pertama menawarkan untuk mengubah sukuk yang ada menjadi sukuk baru berbasis sukuk mudharabah dan opsi kedua menawarkan untuk dibayar

dengan uang tunai dan (5) 25 Januari 2008 berdasarkan hasil RUPSLB 65,8% dari pemegang sukuk yang ada direstrukturisasi dengan berlangganan sukuk mudharabah dan 34,13% sisanya dibayar tunai. Proses restrukturisasi selesai (Rusgianto et al., 2020).

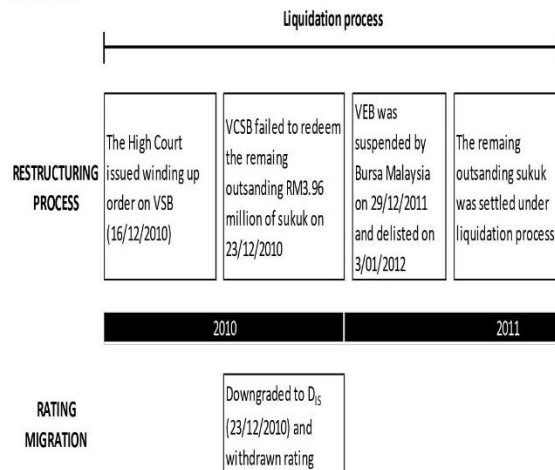
## 2. Tracoma Holding Bhd (Tracoma) Sukuk

Tracoma Holding Bhd (Tracoma) dikenal salah satu produsen komponen otomotif local terkemuka. Bisnis Tracoma adalah manufaktur dan pasokan komponen berbasis logam dan komponen tabung untuk merek local seperti Proton dan merek asing seperti Toyota, Honda, Nissan, Hyundai dan Volvo. Untuk membiayai ekspansi bisnisnya, Tracoma menerbitkan Bai' Bithaman Ajil Islamic Debt Securities (disebut dengan sukuk Tracoma). Sukuk Tracoma diberi peringkat awal A oleh Malaysia Rating Corporation Berhad. Namun pada 3 Oktober 2006 memberikan pandangan negatif karena keterlambatan Tracoma untuk menyetorkan dana bulanan yang terkumpul yang diperlukan untuk pembayaran laba masa depan yang jatuh tempo pada tahun 2007. Pasar industry otomotif menghadapi prospek negatif karena fundamental industri yang lemah.



\* This petition was followed by another winding-up petitions by several companies for a period until December 2010.

(continued...)



Proses detail restrukturisasi Tracoma Sukuk sebagai berikut: (1) 28 Januari 2009 Tracoma meminta untuk mengubah enam pembayaran bulanan yang dijadwalkan untuk membangun rekening cadangan untuk menebus seri pertama sukuk sebesar RM 50 juta yang telah jatuh tempo. Tracoma gagal untuk menebusnya meskipun pemegang sukuk telah menyetujui permintaan tersebut. Maka Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC) menurunkan peringkat sukuk sebelumnya A menjadi D karena pembayaran yang terlewat. Trachoma menegosiasikan kembali sukuk yang

gagal bayar dengan mengadakan rapat pemegang sukuk untuk mengusulkan penjadwalan ulang dan restrukturisasi, (2) 16 Januari 2010 pemegang sukuk menyetujui memperpanjang jatuh tempo dan merapatkan penjadwalan ulang. Malaysian rating Corporation Berhad mengusulkan untuk melakukan restrukturisasi, (3) Tracoma mengajukan Restraining Order ke pengadilan tinggi untuk menahan semua proses lebih lanjut dalam setiap tindakan atau proses terhadap trachoma dan anak perusahaannya. Pengadilan tinggi memberikan waktu 18 bulan dari 30 November 2010 sampai 8 Juni 2012. Kemudian diperpanjang selama enam bulan dari 9 Juni 2012 sampai 8 Desember 2012. (4) Tracoma mencoba merestrukturisasi sukuk dengan mengundang para investor dan mengajukan skema restrukturisasi hutang dibawah komite restrukturisasi hutang perusahaan. Namun upaya restrukturisasi tidak berhasil, dan trachoma delisting dari Bursa, (5) 31 November 2012 wali amanat atas nama pemegang sukuk menyatakan peristiwa gagal bayar dan menunjuk firma hukum untuk segera mengambil tindakan terkait Tracoma. Dan pengadilan tinggi memutuskan tidak dapat memperpanjang waktu bagi Tracoma. Wali amanat menunjuk konsultan untuk menjual aset dasar dan menggunakan hasil untuk memulihkan sukuk.

### **Restrukturisasi Syariah**

Dalam situasi perusahaan insolvensi maka hal demikian penerbit akan mengalami duapulihan dalam menangani peristiwa yang terjadi yaitu restrukturisasi atau likuidasi. Dari pengalaman sebelumnya apabila pasar konvensional mengalami insolvensi maka hal yang dilakukan paling terbaik adalah restrukturisasi. Tujuan adanya restrukturisasi bukan hanya memberikan waktu tambahan kepada penerbit sukuk untuk memulihkan dan memenuhi kewajibannya, akan tetapi memastikan perlakuan yang adil bagi pemegang sukuk (investor) (Rusgianto et al., 2020). Dalam sebuah literature bahwa restrukturisasi untuk sukuk dengan berprinsip syariah dapat dilakukan dengan 3 cara yaitu, (1) *penjadwalan ulang*, pemegang sukuk akan mencapai kesepakatan untuk menjadwalkan ulang kewajiban keuangan penerbit dengan memperpanjang jatuh tempo untuk tingkat kupon yang sama, lebih rendah atau lebih tinggi, (2) *Hair Cut*, kreditur dapat setuju untuk membuat diskon atas investasi mereka untuk mendapatkan penyelesaian awal, (3) kreditur dapat memiliki kemungkinan setuju untuk mengkonversi sebagian atau seluruh hutang sebagai ganti ekuitas perusahaan dibawah mode "*debt-for-equity swaps*" (Rusgianto et al., 2020).

Tiga cara yang dilakukan diatas kemungkinan belum efektif apabila dilakukan dalam restrukturisasi sukuk karena jenis sukuk memiliki struktur dan karakteristik

yang unik yakni harus sesuai dengan prinsip syariah. Dalam literature yang lain menjelaskan bahwa pendekatan restrukturisasi dapat dilakukan dengan dua persepektif yakni (1) aset yang mendasari, struktur beragun aset memberikan hak kepada investor untuk mengeklaim hanya dari aset dan tidak dari penerbit dan (2) kontrak yang mendasari (Rusgianto et al., 2020).

Dalam Bakar (2012) dan Khnifer (2010) berpendapat bahwa *pendekatan Hair Cut* diperbolehkan dalam penerapan pada sukuk berbasis hutang seperti pembayaran harga beli di bawah murabahah dan istishna serta pembayaran sewa di bawah kontrak ijarah. Selanjutan dalam pendekatan restrukturisasi penjadwalan ulang diperbolehkan dalam penerapan pada ijarah tetapi tidak diterima pada kontrak berbasis penjualan jika perpanjangan jatuh tempo diikuti oleh kenaikan harga beli. Di Negara Malaysia bahwa dalam merestrukturisasi sukuk dengan cara membuat kontrak baru untuk menghentikan kontrak yang ada dengan tingkat keuntungan yang baru. Khususnya pada sukuk dengan jenis mudarabah dan musyarakah memungkinkan untuk melakukan restrukturisasi dengan cara menggunakan proyek baru, durasi waktu dan rasio perhitungan. Dalam kontek pendekatan Hair Cut tidak diterima dalam tatanan di Malaysia karena menyiratkan jaminan modal bagi investor sukuk (Rusgianto et al., 2020).

Restrukturisasi adalah salah satu bentuk pengendalian manajemen keuangan Islam yang dilakukan pada pasar sukuk dengan memperpanjang jangka waktu pembayaran dari waktu yang telah disepakati untuk menghindari gagal bayar atau dikenal dengan wanprestasi sukuk. Restrukturisasi hutang dapat di dilakukan dengan penundaan pembayaran pinjaman pada tanggal jatuh tempo, guna mengurangi jumlah pembayaran dengan memperpanjang periode pembayaran dan meningkatkan jumlah pembayaran. Alasan emiten Sukuk untuk memilih restrukturisasi kewajiban utang adalah (1) pertimbangan biaya baik dari kreditur maupun debitur sehingga lebih memilih restrukturisasi dibandingkan dengan kebangkrutan, (2) memetingkan reputasi dan berusaha untuk memberikan penawaran dalam pembayaran dan (3) restrukturisasi sukuk dapat memungkinkan untuk terus berjalannya usaha (Ahmad et al., 2018).

Restrukturisasi yang dilakukan untuk pengendalian akibat adanya wanprestasi sukuk harus mengadopsi restrukturisasi yang diakui dengan cara sesuai prinsip – prinsip dasar syariah : *Pertama*, Restrukturisasi sukuk dilakukan dengan cara menciptakan hasil ekonomi yang sama seperti obligasi konvensional dengan mempertahankan prinsip – prinsip syariah dengan demikian seluruh transaksi sukuk harus halal. *Kedua*, Bentuk menghindari restrukturisasi mengharuskan pelanggaran

riba (membayar atau mengambil bunga), gharar (tidak jelas, penipuan, ambiguitas) dan maysir (permainan kesematan). Pemegang sertifikat sukuk hanya dapat menerima keuntungan dari kinerja aset dan dilarang untuk melaksanakan pembayaran dalam keadaan apapun dalam restrukturisasi sukuk. *Ketiga*, Larangan terjadinya investasi yang tidak berprinsip syariah. Keadaan restrukturisasi adalah keadaan yang genting dan harus mempertahankan prinsip syariah dan haram untuk melakukan prostitusi, perjudian, tidak boleh memperlibatkan produk yang dilarang seperti babi dan sejenisnya dan menyediakan kegiatan pornografi. *Keempat*, Perlunya persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah apabila terdapat struktur keuangan baru. Para debitur yang sedang mengalami kesulitan uang akan membawanya dalam kebangkrutan sehingga harus diberikan tenggang waktu hingga debitur dapat lebih mudah untuk membayar hutang (Ahmad et al., 2018)

Dalam manajemen investasi Syariah salah satunya upaya dalam melakukan restrukturisasi harus memperhatikan sebuah kegiatan menghindari kegiatan yang bertentangan prinsip syariah Dalam fatwa DSN-MUI No.80/DSN-MUI/III/2011 bahwa dalam investasi syariah melarang kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah yakni : (1) *Maisir*, kegiatan yang melibatkan perjudian yang akan mengambil taruahnya, (2) *Gharar*, ketidakpastian dalam suatu akad, baik kuantitas maupun kualitas objek akad, (3) *Riba*, tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang ribawi (*al-amwal al-ribawiyyah*), (4) *Batil*, yaitu jual beli yang tidak sesuai dengan rukun dan akadnya yang tidak dibenarkan dalam syariat, (5) *Bay'I Ma'dum*, yaitu melakukan jual beli atas barang yang belum dimiliki, (6) *Ihtikar*, yaitu membeli barang yang sangat dibutuhkan masyarakat pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjual kembali pada saat harganya lebih mahal, (7) *Taghrir*, yaitu upaya mempengaruhi orang lain baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan, (8) *Ghabn*, yaitu ketidakseimbangan antara dua barang (objek) yang dipertukarkan dalam suatu akad, (9) *Talaqqi al-ruknan*, jual beli atas barang dengan harga jauh di bawah harga pasar karena pihak penjual tidak mengetahui harga tersebut, (10) *Tadlis*, tindakan menyembunyikan kecacatan objek akad yang dilakukan oleh penjual untuk mengelabui pembeli seolah – oleah objek akad tersebut tidak cacat, (11) *Ghishsh*, yaitu penjual menjelaskan atau memaparkan keunggulan dan keistimewaan barang yang dijual serta menyembunyikan kecacatan, (12) *Tanajush*, yaitu tindakan menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya, (13) *Dharar*, tindakan yang dapat menimbulkan bahaya atau kerugian bagi pihak lain, (14) *Rishwah*, yaitu suatu pemberian yang bertujuan untuk

mengambil sesuatu yang bukan haknya, membenarkan yang bathil dan menjadikan yang bathil sebagai sesuatu yang benar, (15) Maksiat dan zalim, yaitu perbuatan yang merugikan, mengambil atau menghalangi hak orang lain yang tidak dibenarkan secara syariah, sehingga dapat dianggap sebagai salah satu bentuk penganiayaan (Pardiansyah, 2017).

## **Kesimpulan**

Restrukturisasi untuk sukuk dengan berprinsip syariah dapat dilakukan dengan 3 cara yaitu, (1) *penjadwalan ulang*, pemegang sukuk akan mencapai kesepakatan untuk menjadwalkan ulang kewajiban keuangan penerbit dengan memperpanjang jatuh tempo untuk tingkat kupon yang sama, lebih rendah atau lebih tinggi, (2) *Hair Cut*, kreditur dapat setuju untuk membuat diskon atas investasi mereka untuk mendapatkan penyelesaian awal, (3) kreditur dapat memiliki kemungkinan setuju untuk mengkonversi sebagian atau seluruh hutang sebagai ganti ekuitas perusahaan dibawah mode “*debt-for-equity swaps*”. Restrukturisasi yang dilakukan untuk pengendalian akibat adanya wanprestasi sukuk harus mengadopsi restrukturisasi yang diakui dengan cara sesuai prinsip – prinsip dasar syariah : *Pertama*, Restrukturisasi sukuk dilakukan dengan cara menciptakan hasil ekonomi yang sama seperti obligasi konvensional dengan mempertahankan prinsip – prinsip syariah dengan demikian seluruh transaksi sukuk harus halal. *Kedua*, Bentuk menghindari restrukturisasi mengharuskan pelarangan riba (membayar atau mengambil bunga), gharar (tidak jelas, penipuan, ambiguitas) dan maysir (permainan kesematan). Pemegang sertifikat sukuk hanya dapat menerima keuntungan dari kinerja aset dan dilarang untuk melaksanakan pembayaran dalam keadaan apapun dalam restrukturisasi sukuk. *Ketiga*, Larangan terjadinya investasi yang tidak berprinsip syariah.

## **Daftar Pustaka**

- Ahmad, A. U. F., Munneza, A., Farooq, M. O., & Hasan, R. (2018). Management of Islamic Finance Principle, Practice and Performance Post-Deulth Sukuk Restructuring : An Appraisal Pf Shari’ah Issues. *International Finance Review*, Vol 19, 113–128.
- Arifin, Z. (2009). *Dasar - Dasar Manajemen Bank Syariah*. Tangerang: Publisher.
- Harahap, Y. (2008). *Hukum Acara Perdata Indones*. Bandung: Citra Aditya.

- Mahfuzoh, A., & Khanifa, N. K. (2019). Perlindungan Hukum Investor Bagi Pemegang Sukuk Ritel Terhadap Risiko Gagal Bayar. *Syariat, Vol V No 0*.
- Mardalis. (1999). *Metode Penelitian Suatu Pendekatan Proposal*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Market, I. I. F. (2009). *A Comprehensive study of the internasional sukuk market*. Manama: Sukuk Report (International Islamic Financial Market).
- Masse, R. A. (2017). *Arbitrase Syariah*. Yogyakarta: Trush Media Publishing.
- Nurnaningsih, A. (2012). *Mediasi Alternatif Penyelesaian Sengketa Perdata di Pengadilan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam : Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica : Jurnal EKonomi Islam, Volume 8 N*.
- Rusgianto, S., Sridadi, A. R., Aryatie, I. R., & Ahmad, N. (2020). Dispute Resolution in the Restructuring of Defaulted Sukuk : An Empirical Investigation in Malaysia. *International Journal of Innovation Creativity and Change, Volume 11,*.
- Ryan, D., & Elmaki, F. (2010). The Unseted Waters Of Default in Islamic Finance. *The Cayman Island Journal*.
- Santyaningtyas, A. C., & Wildana, D. T. (2019). *Investasi Syariah*. Jember: UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember.
- Tanker, P. B. L. (2007). *Prospektuas Obligasi PT Berlian Laju Tanker*.
- Widyanto, H. (2018). Analisis Faktor Penyebab Gagal Bayar Obligasi Syariah Sukuk Ijarah PT Berlian Laju Tanker. *Majalah Ilmiah Bahari Jogja (MIBJ), Vol 16 No, 65–88*.