

## ANALISIS PRODUK EFEK BERAGUNAN ASET SYARIAH DAN PERBANDINGANNYA DENGAN KONVENSIONAL

Nur Faizin Muhith<sup>1</sup>, Aryo Prakoso<sup>2</sup>, Nur Anisah<sup>3</sup>, Husnul Hatimah<sup>4</sup>  
Universitas Negeri Malang<sup>1</sup>, Universitas Jember<sup>2</sup>,  
STIE PGRI Dewantara Jombang<sup>3</sup>, Universitas Tadulako<sup>4</sup>  
Korespondensi : nur\_anisah@stiedewantara.ac.id

Dikirim: 2 Juli 2021, Direvisi: 25 November 2021, Dipublikasikan: 25 Desember 2021

### Abstrak

Artikel ini adalah kajian literatur yang bertujuan untuk menggambarkan, melukiskan, menerangkan, menjelaskan dan menjawab secara lebih rinci permasalahan yakni Efek Beragun Aset (EBA) konvensional dan membandingkannya dengan EBA syariah. Dari hasil kajian literature diketahui bahwa EBA konvensional dan EBA syariah tidak berbeda jauh secara konsep. EBA syariah dalam penerbitannya tetap berlandaskan prinsip syariah. Selanjutnya EBA syariah terdiri atas dua, yakni Kontra Investasi Kolektif (KIK-EBAS), kedua EBAS-SP yang diterbitkan oleh lembaga keuangan aset. Perbedaan untuk keduanya adalah terletak pada pihak penerbit dan aset yang menjadi dasar penerbit Efek syariah. Hasil dari tulisan ini adalah dapat menambah literasi terutama dalam produk efek beragunan aset serta memberi arah bagi penelitian selanjutnya.

**Kata kunci:** Efek beragunan aset, Efek beragunan aset syariah, KIK EBAS

### Abstract

*This article is a literature review that aims to describe, explain, and answer in more detail the problems of conventional Asset - Backed Securities (ABS) and compare them with sharia ABSs. From the results of the literature review, it is known that conventional ABS and sharia ABS are not much different in concept. Sharia ABS in its issuance is still based on sharia principles. Furthermore, there are two sharia ABSs, namely Collective Counter Investment (CCI-ABSs), the second ABSs issued by asset financial institutions. The difference between the two lies in the issuer and the assets that form the basis of the Islamic Securities issuer. The result of this paper is that it can increase literacy, especially in asset-backed securities products and provide direction for further research.*

**Keywords:** Asset-backed securities, Islamic asset-backed securities, CCI-ABSs

## A. PENDAHULUAN

Era perdagangan bebas saat ini memberikan peluang besar bagi masyarakat maupun negara untuk memperkuat perekonomiannya. Sebagai alternatif, Pasar Modal memberikan pendanaan pengembangan dunia usaha selain dari sektor riil, serta memberikan peranan strategis sebagai salah satu sarana investasi bagi perusahaan dan pemilik modal. Hal ini memberikan dampak kepada pemerintah untuk turut ikut berpartisipasi atas perkembangan serta kemajuan pasar modal. Akhirnya pasar modal memiliki potensi untuk menghimpun dana secara maksimal, sehingga pemanfaatannya untuk pembangunan berjalan dengan baik. Pasar modal dapat dikatakan salah satu sumber dana yang melibatkan masyarakat luas, sehingga tidak hanya menyediakan instrumen investasi berbentuk penyertaan kepemilikan saham ataupun obligasi. Inilah yang menjadikannya sebagai bursa yang memperdagangkan saham atau obligasi. Sementara itu ada juga produk pasar modal berbentuk efek-efek lain yang diperjualbelikan namun tidak begitu familiar dikalangan masyarakat umum.

Pada umumnya perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya dalam *term* investasi dan aktifitas keuangan akan membutuhkan banyak dana dalam proses mendukung bisnis perusahaan. Oleh karenanya, dalam usaha memenuhi kebutuhan dana, perusahaan harus memiliki dua jenis sumber. Seperti yang kita ketahui dana berasal dari internal yaitu dari laba ditahan perusahaan, *investment deposit*, cadangan persediaan serta sumber eksternal berasal dari penerbitan obligasi, surat utang, kredit yang ditanggihkan, saham preferen serta saham biasa. Salah satu pendanaan yang dilakukan adalah melalui efek beragun aset digunakan sebagai sumber keuangan.

Jika dikaji lebih dalam, hal tersebut didasarkan pada pertimbangan resiko jangka waktu kredit atau pembiayaan jangka panjang dan dana yang digunakan untuk kredit serta pembiayaan. Meskipun demikian dana yang berasal dari pihak ketiga atau deposito maupun pinjaman jangka pendek dijadikan tumpuan utama. Menelisik pada produk di pasar modal selain Saham, Obligasi juga ada Reksadana, Equity Trade Fund (ETF), Kontrak Investasi Berjangka, Dana Investasi Real Estate (DIRE), dan Efek-efek Derivatif seperti Rights atau yg lebih dikenal dengan Hak Memesan Efek Terlebih dahulu (HMETD), serta Waran. Hal menariknya perkembangan investasi syariah lebih melesat dibanding produk konvensional. Produk-produknya yaitu Saham Syariah, Reksadana Syariah, Obligasi Syariah (Sukuk), dan sebagainya. Namun belakangan ini ada instrumen investasi yang mulai diperkenalkan pada kalangan investor yakni Efek Beragun Aset (EBA).

Berbicara mengenai EBA, ia merupakan jenis sekuritas yang didukung hipotek atau disebut juga *mortgage-blocked security*. Meskipun demikian, EBA tidak didasari sekuritas berbasis hipotek. Sebutannya, EBA adalah salah satu alternatif pengusaha untuk mengajukan utang korporasi dikarenakan memiliki peluang untuk menghasilkan uang tunai guna menyalurkan lebih banyak pinjaman. Sehingga investor EBA memiliki kesempatan partisipasi pada berbagai aset dalam rangka meraup pendapatan. EBA cukup legal karena telah ada dalam Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 mengenai *capital market* sesuai aturan pelaksanaannya. Berdasar pada peraturan tersebut, penerbit EBA harus fokus pada Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset antara bank *custodian* pada manajemen investasi. Serta perlu diketahui pada Februari 2009, perdannya EBA diterbitkan melalui penawaran umum serta pencatatannya melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Jadi dapat dikatakan penjualan aset-asetnya harus dilakukan melewati pasar modal berupa penawaran umum maupun dijual langsung pada investor yang memiliki potensi. Pada akhirnya, inilah penyebab EBA Konvensional lebih dikenal dibandingkan dengan EBA Syariah. Oleh karena itu, atas dasar permasalahan fundamental tersebut penelitian ini dilakukan untuk mengkomparasi produk EBA Syariah dan EBA konvensional.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **1. Investasi Syariah**

Dalam sistem ekonomi Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan menginvestasikan harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga membawa manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an secara tegas melarang kegiatan penimbunan (ikhtinaz) di harta yang dimiliki. Islam memiliki ekonomi sistem yang diselenggarakan dalam rangka mewujudkan kesejahteraan kehidupan manusia baik dalam meter maupun non-materi. Investasi syariah merupakan investasi yang berdasarkan prinsip syariah, baik di sektor riil maupun di sektor keuangan. Sehingga investasi tidak lepas dari prinsip syariah.

Di dalam Al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok dengan lebih baik. Dengan demikian, konsep investasi tidak dapat dipisahkan dari syariat Islam, dimana dalam Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 9 yang artinya:

*“Dan biarkan mereka (pelaksana dan wali) takut di keadilan sebagaimana (seandainya mereka (sendiri) meninggalkan keturunan yang lemah di belakang dan ditakuti oleh mereka. Maka hendaklah mereka takut kepada Allah dan mengucapkan kata-kata keadilan yang pantas”.*

Ayat di atas memerintahkan umat Islam meninggalkan keturunannya dalam keadaan menjadi golongan yang lemah, baik secara moral maupun secara material. Ayat tersebut seolah memberikan saran untuk selalu memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini ekonomi) dan tidak meninggalkan kesulitan ekonomi, ternyata dalam Al-Qur'an sudah lama mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya bisa dengan berinvestasi.

## 2. Definisi EBA Konvensional

Dalam literatur keuangan, EBA didefinisikan sebagai cara kreatif untuk mengumpulkan dana melalui penerbitan surat berharga yang didukung oleh arus kas masa depan dari aset yang menghasilkan pendapatan. Dengan demikian, sekuritisasi adalah transformasi dari aset tidak likuid menjadi sekuritas yang diterbitkan dan lainnya yang penting bisa diperjualbelikan di pasar modal. EBA biasanya diterapkan untuk surat berharga yang didukung oleh aset non-hipotek (Siew, S.M, 2004).

EBA dapat juga diartikan sebagai sekumpulan aset keuangan yaitu tagihan yang timbul dari efek komersial seperti pemberian pinjaman, tagihan kartu kredit, termasuk pinjaman pemilikan rumah, pinjaman mobil, dan surat berharga bersifat utang yang dijamin pemerintah serta arus kas. Originator (kreditur awal) dalam prosesnya akan mengalihkan aset keuangan atau surat utang kepada pemegang EBA. Dalam kegiatan EBA pemilik awal memperoleh hasil berasal dari penjualan sedangkan investor akan menerima keuntungan yang dihasilkan oleh aset keuangan beserta arus kas yang berasal dari tagihan yang berhasil disekuritisasikan (Touriq dkk, 2010:8).

Teknik sekuritisasi aset meskipun kompleks, telah memenangkan tempat yang aman di perusahaan pembiayaan dan portofolio investasi karena dapat, secara paradoks, menawarkan sumber yang lebih murah kepada penerbit pendanaan dan investor untuk pengembalian yang terbaik (Giddy I., 2000). Teknik sekuritisasi aset ini sedang dianut oleh sejumlah negara Asia yang berusaha untuk mempromosikan kepemilikan rumah, untuk membiayai infrastruktur pertumbuhan, dan untuk mengembangkan pasar domestik mereka, termasuk Malaysia (Keng T. Y. dan Ting K. H, 2004).

Salah satu macam sekuritisasi aset berupa EBA merupakan surat berharga berbentuk portofolio yang berisikan aset keuangan maupun efek yang berbentuk hutang dimana pemerintah yang menjamin (Keputusan Ketua Bapepam-LK No KEP-493/BL/2008 – dalam proses perubahan melalui Peraturan OJK).

Efek Beragun Aset (EBA) atau dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah Asset-backed security adalah efek (surat berharga) yang terdiri sekumpulan aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial seperti tagihan kartu kredit, pemberian kredit, termasuk kredit pemilikan rumah, kredit mobil, efek bersifat utang yang dijamin pemerintah, dan arus kas. Dalam prosesnya, kreditor awal (originator) mengalihkan aset keuangannya kepada para pemegang EBA. Aset keuangan yang dikumpulkan menjadi satu ini menjadikan aset yang kecil dan tidak berharga

menjadi bernilai, juga dengan adanya diversifikasi tersebut mengurangi tingkat risiko. Sekuritisasi aset ini membuat aset-aset ini dapat menjadi sarana investasi dari para investor. EBA pada intinya merupakan instrumen yang mengubah aset kurang likuid menjadi aset likuid. Hal ini merupakan langkah sekuritisasi aset, yaitu membuat aset keuangan yang tidak likuid menjadi aset keuangan likuid dengan cara menjual sekumpulan aset keuangan dari pemilik awal kepada pihak lain melalui penerbitan efek (Hurriyaturrohman, 2017).

### 3. EBA Syariah

Sekuritisasi KIK EBA Syariah merupakan sekuritisasi KIK EBA berdasarkan prinsip yang sesuai dengan syariah. Aset Syariah Berbentuk Dain (ASBD) yaitu aset berbentuk utang yang timbul dari jual beli (bai'), pinjaman (qardh) serta sewa (piutang ujarah). Aset Syariah Berbentuk Bukan Dain (ASBBD) merupakan aset yang berbentuk Barang (al-a'yan/tangible assets), Manfaat (almanafi'/usufructs) ataupun jasa (al-khadamat/ services) juga termasuk aset yang timbul dari pembiayaan maupun transaksi yang kepemilikan asetnya masih berada pada Originator atau pihak yang sudah melakukan pembelian dari Originator.

EBA Syariah juga dipasarkan oleh penerbit dengan akad atau portofolionya yaitu sekumpulan pembiayaan atau piutang dalam masalah pemilikan rumah dengan melihat prinsip-prinsip syariah yang diterapkan oleh pasar modal dan bukti kepemilikan secara proporsional yang dipunyai bersamaan dengan sejumlah aset yang dimiliki. (Peraturan OJK No 20/POJK.04/2015 perihal Penerbitan serta ketentuan EBA, 2015:2).

### 4. Tipe Mekanisme Transaksi EBA

Dalam menjalankan aktivitas EBA Syariah, terdapat dua tipe mekanisme sebagai berikut:

#### a. KIK - EBA Syariah

KIK-EBA Syariah merupakan kontrak perjanjian antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang EBA Syariah. Dalam hal ini Manajer Investasi diberi kekuasaan untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi hak untuk melaksanakan Penitipan Kolektif yang pelaksanaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal serta sesuai dengan peraturan perundangundangan yang berlaku.

KIK dalam KIK EBA Syariah berstatus sebagai subjek hukum (al-syakhshiyah al-i'tibariyah). Kerja sama dimana pengikat kepada pihak pemegang EBA Syariah antara pihak pertama dimana memiliki kewajiban dalam mengelola yang berkaitan pengelolaan portofolio investasi yang berkrakter kolektif tetapi pihak kedua berkewajiban dalam melaksanakan penitipan kolektif, menggunakan aturan syariah tercantum pada pasar modal. Dapat juga diartikan sebagai Manajer Investasi adalah pihak yang mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah berdasarkan peraturan perundangundangan yang berlaku. Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan surat berharga dan harta lain yang berkaitan dengan surat berharga atau jasa lain, termasuk menerima dividen, imbal hasil, dan hak lain, menyelesaikan transaksi surat berharga, serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (DSN MUI, 2018).

**b. EBA syariah berbentuk bersifat partisipasi dalam singkatannya adalah EBAS-SP.**

EBA-SP termasuk instrumen yang dipersamakan dengan surat berharga negara sesuai ketentuan POJK Nomor 36/2016. Sekuritas ini merupakan perjanjian yang underlying portofolionya berasal pada sebuah pembiayaan KPR Bank Indonesia yang merupakan salah satunya adalah BTN sebagai kreditur asli yang memiliki tanggungan dalam kegiatannya untuk menyediakan jasa. Sedangkan dalam hal penerbitan EBA – SP yang di tunjuk yaitu PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) atau yang disebut singkat yaitu SMF.

EBA-SP adalah efek yang dikeluarkan oleh SMF yang ditetapkan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.20/POJK.04/2017 *juncto* POJK 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan. OJK sudah menetapkan EBA-SP sebagai pilihan produk yang baik bagi investor. Hal ini sesuai dengan surat dari OJK perihal surat himbauan untuk menempatkan dana pada Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi (EBA-SP) yang diterbitkan oleh Perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan.

## **C. DISKUSI**

### **1. Efek Beragun Aset konvensional dan Syariah**

Bursa efek sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli instrument keuangan selain bidang konvensional juga terdapat bidang syariah. Transaksi perdagangan secara syariah di bursa ini wajib mengikuti hukum syariah, termasuk berbagai instrument didalamnya harus memenuhi seluruh syarat dan terqualifikasi sebagai surat berharga Syariah, dengan rujukan prinsip dan hukum Syariah yang diabadikan dalam Dewan Syariah Nasional MUI (Taufiqurrohman, 2016). Fatwa Nomor 121/DSN-MUI/II/2018, yang merupakan bukti konkrit dari pemerintah, khususnya otoritas yang berwenang dalam mendukung dan memfasilitasi kegiatan berbisnis sesuai dengan kehendak masing-masing pihak, serta legitimasi berbentuk fatwa ini bertujuan untuk mendukung pendanaan sekunder sector perumahan dan menyediakan alternatif pilihan produk investasi, yang sama dengan Efek Beragun Aset (EBA) dalam bentuk Surat Partisipasi (EBA-SP) atas pendanaan sekunder perumahan.

Produk hukum yang mengatur tentang pedoman kontrak investasi kolektif efek beragun aset tertuang dalam Peraturan Bapepam LK no IX.K.1/2008 yaitu tentang pengalihan aset kreditur awal dengan kontrak investasi kolektif efek (KIK) beragun aset, kewajiban pemegang EBA and kewajiban KIK. Bapepam juga mengeluarkan surat No 9/2008 berisi tentang pernyataan pendaftaran efek beragun aset melalui penerbitan penawaran umum. Aturan hukum lain yakni POJK No 20/POJK.04/2015 yang mengatur atas penerbitan, persyaratan tentang ketentuan penerbitan efek beragun aset syariah. Peraturan tentang EBA konvensional pada dasarnya tidak berbeda jauh dengan EBA syariah yaitu aset yang menjadi portofolio, kewajiban pemegang efek beragun aset, kewajiban kontrak investi kolektif (KIK). Perbedaan yang mendasar khusus investasi pada EBA Syariah mensyaratkan mengikuti peraturan dan prinsip syariah yang diatur dan diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Perbandingan EBA Syariah dan Konvensional memiliki perbedaan secara teknis terletak pada asset penjamin yang mendasari penerbitan EBA itu sendiri. Berbagai macam aset keuangan yang bersifat tagihan dapat menjadi *underlying asset* pada EBA *conventional*, sebaliknya hal yang utama pada EBA syariah wajib memenuhi kriteria,

aturan dan prinsip syariah, Tagihan piutang bebas bunga(riba). Terahir, adanya DPS dan Tim Ahli Syariah yang bertugas sebagai pengawas dengan tujuan produk EBA Syariah tetap dalam koridor syariah yang ditentukan.

## 2. Perdagangan dan Penerbitan

Peraturan POJK No. 11/POJK.03/2019 mengatur kriteria agar suatu aset dapat disekuritisasi, pertama adalah aset memiliki kapasitas untuk disekuritisasi. Kedua, aset tersebut wajib memenuhi prinsip syariah, terjamin kehalalannya, bebas dari unsur ribawi, aset jaminan bukan merupakan utang, aset yang haram, kas dan investasi produk yang tidak aktif.

Peraturan DSN No 40/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah (PUPPS) di Pasar Modal, disebutkan EBA-Syariah merupakan Efek yang diterbitkan berasal dari kontrak investasi kolektif EBA Syariah, serta portofolio-nya dibentuk dari aset keuangan berwujud seperti jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, dan tagihan yang timbul di kemudian hari. tagihan yang timbul dari surat berharga komersial,

Wahyuni (2018) menjelaskan terdapat bebrapa mekanisme menjalankan aktivitas EBA Syariah yaitu:

### 1. KIK EBA Syariah

- a. Adalah kerja sama pihak pemegang EBA Syariah antara pihak pertama memiliki kewajiban pengelolaan portofolio investasi dengan karakter model kolektif terhadap pihak kedua yang berkewajiban melaksanakan penitipan kolektif serta wajib memenuhi prinsip syariah yang sudah diatur pada pasar modal. Kontrak investasi kolektif (KIK) ini adalah kontrak yang menghubungkan antara Manajer Investasi (MI) dan Bank Kustodian dengan mengikat pemegang EBA serta manajer investasi memperoleh kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif, adapun Bank Kustodian memiliki kewenangan penitipan kolektif.
- b. Portofolio KIK Syariah dapat berwujud aset keuangan seperti piutang serta pelbagai pendanaan atau aset keuangan lainnya yang proses pengelolaannya harus memenuhi prinsip syariah. Contoh EBA Syariah bentuk KIK EBA dalam berbagai pembiayaan infrastruktur seperti bandar udara, ruas tol, berbagai pelabuhan, rel kereta api, dan sejenisnya.
- c. Underlying EBA-S dapat berwujud aset seperti pembiayaan, piutang atau aset keuangan lainnya yang memenuhi prinsip syariah.

### 2. EBAS-SP

Instrument syariah ini diterbitkan menggunakan aset dari kumpulan piutang atau pembiayaan sekunder sektor perumahan yang memenuhi prinsip syariah. Setiap penerbitan efek wajib harus mendapatkan ‘’pernyataan kesesuaian syariah’’ dari DPS pasar modal. Adapun peraturan menjadi Ahli Pasar Modal Syariah kompeten tertera pada POJK No.16/Tahun 2015. EBA syariah berbentuk dan bersifat partisipasi yaitu perjanjian yang portofolionya bersumber dari pembiayaan KPR menjadi kreditur dan mempunyai kewajiban dalam kegiatannya untuk menyediakan jasa.

## 3. Prinsip Umum

Penerbitan EBA syariah di Indonesia berupa kontrak kolektif investasi (KIK) dengan aturan POJK No 23 Tahun 2014 tentang EBA-SP memberikan petunjuk bagi

investor untuk berinvestasi dengan EBA-SP. EBAS-SP dibolehkan dengan beberapa mekanisme dan ketentuan akad, seperti (Muslih, 2018):

#### 1. *Wakalah bi Al Ujrah*

Suatu akad dalam hal pemberian kuasa dari seorang atau para muwakkil kepada wakil atas kegiatan muamalah yang diikuti dengan imbalan ujarah. Aturan sumber fatwa No.10/DSN-MUI/IV/2000, wakalah bi alujrah bersifat mengikat dan tidak bisa dibatalkan secara sepihak. Akad ini dipergunakan dengan hubungan antara Investor dan penerbit; investor dan Bank kustodian, investor dengan wali ammanat. Para pemegang EBAS-SP (investor) yang diwakili oleh wali ammanat atau Bank kustodian dengan originator Penerbit EBAS-SP yang merupakan perusahaan penyelenggara kegiatan pembiayaan syariah.

#### 2. *Kafalah bi Al-Ujrah*

Yusianti (2017) Kafalah adalah suatu akad penjaminan dan diikuti pemberian imbalan berwujud ujarah oleh penanggung kepada pihak ketiga (makful lahu) serta bertujuan memenuhi kewajiban kepada pihak kedua atau yang ditanggung disertai ujarah (fee). Musthafa 'Abdullah al-Hamsyari berpendapat, hukum kafalah bi al-ujrah "boleh," pendapat ini disandarkan kepada madzhab Syafi'i, yang juga membolehkan Kafalah menanggung atau penanggungan terhadap sesuatu, yaitu (utang).

Fatwa No.11/ 2000 DSN-MUI menjelaskan bahwa kafalah dimungkinkan diikuti dengan ujarah atas penjaminan. Posisi pemegang pembiayaan syariah adalah sebagai pihak penjamin atas kewajiban konsumen terhadap pihak ketiga. Pemegang EBAS-SP (investor) ini berperan sebagai penjamin terhadap kewajiban penerbit terhadap originator sebagai pihak ketiga dalam pelaksanaan penerbitan EBAS-SP. Pelayanan ini memberikan jaminan kewajiban yang harus dilaksanakan oleh konsumen. Atas jaminan ini, tidak menjadi masalah saat perusahaan pembiayaan syariah meminta ujarah dari konsumen. Fatwa DSN-MUI tentang kafalah. Kafalah bi al-ujrah digunakan dalam hukum hubungan EBAS-SP dengan pendukung pembiayaan dalam penerbitan EBAS-SP.

#### 3. *Wa'ad*

Wa'ad dapat diartikan janji, merupakan pernyataan kehendak seseorang kepada pihak lain (mau'ud) dimasa mendatang untuk melakukan sesuatu yang baik. Beberapa tokoh seperti Ibn Hazm (zhahiriyah), Imam al-Ghazali, dan Said ibn Umar menyatakan bahwa janji adalah wajib. Tokoh ulama Maliki menetapkan hukumnya wajib jika terdapat janji dan dikaitkan dengan persyaratan serta pihak penerima janji telah melaksanakan janji yang dipersyaratkan. Akad memiliki peran signifikan dalam kehidupan, khususnya di bidang transaksi bisnis.

Dalam penerbitan EBAS-SP, masing-masing pihak yang terdiri dari originator dan penerbit sebagai wakil investor mengadakan kesepakatan dalam ketentuan berupa, portofolio atau kumpulan pembiayaan atas kepemilikan rumah yang menjadi dasar atas transaksi EBAS-SP, serta nilai nisbah pembayaran atas bagi hasil imbal jasa dan lain sebagainya yang telah diatur dalam peraturan. Berdasarkan perjanjian tersebut, penerbit kemudian membuat Surat Partisipasi (SP) dengan prosedur penawaran umum kepada publik dengan underlying asset berbentuk perjanjian sekuritisasi antara penerbit dan originator.

#### 3. *Al-Bai'*

Al-Bai' adalah akad yang memindahkan kepemilikan obyek yang dipertukarkan oleh penjual (al-Ba'i) dan pembeli (al-Musyteri). Akad jual beli ini merupakan kegiatan dalam bentuk pertukaran yang dilakukan baik perorangan/badan hukum dalam usaha memenuhi kebutuhannya,

#### 4. Al-Ibra'

Al-ibra' dapat diterjemahkan dan diartikan melepaskan dan menjauhkan diri seperti penghapusan hutang seseorang. Al-ibra' juga dapat berarti merelakan atau melepaskan piutang kepada orang yang berutang kepada kita. DSN-MUI dengan Fatwa Nomor 121/DSN-MUI/II/2018 *ibra'* adalah akad untuk menghibahkan hak. Dalam proses penerbitan EBAS-SP, akad *ibra'* digunakan antar investor dalam hal adanya kelas-kelas pemeringkatan investor, yaitu kondisi dimana salah satu pihak melepaskan haknya untuk diberikan kepada pihak lain (*isqath al-haqq/attanazul 'an al-haqq*), hal ini mengacu pada fatwa No. 121/DSN-MUI/II/2018 dan POJK. No. 23/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan EBA-SP.

Al *ibra'* dalam prosesnya dapat dilakukan dengan pemeringkatan kelas kelas EBA-SP dengan hak berbeda, selanjutnya dapat diklasifikasikan dengan dasar: 1) peringkat dan skedul pembayaran pemegang EBA-SP. 2) EBA-SP atas arus kas. 3) Penetapan pembayaran atas kelas EBA syariah tertentu dan lain sebagainya, yang tertera pada Pedoman Penerbitan dan Pelaporan EBA-SP No. 24/POJK.04/2014

Secara umum, perbandingan Efek Berangunan Aset berbasis konvensional dan berbasis Syariah tampak pada tabel berikut:

**Tabel 1: Perbandingan EBA berbasis konvensional dan berbasis Syariah**

No	Perbedaan	EBA Konvensional	EBA Syariah
1	Regulasi EBA	a. Peraturan Bapepam/LK no.9 tahun 2006 tentang pedoman EBA-KIK. b. Peraturan OJK N0 23/POJK.04/2014	Peraturan dari OJK No.20/2015 tentang Persyaratan penerbitan EBA
2	Definisi	a. KIK-EBA adalah instrumen kontrak yang terdiri dari Manajer Investasi (MI) dan Bank Kustodian yang selanjutnya mengikat pemegang EBA b. Manajer investasi berwenang mengelola portofolio KIK, adapun Bank Kustodian diberi amanat pelaksanaan penitipan kolektif.	a. EBA Syariah adalah kontrak yang melibatkan Manajer Investasi dan <i>custodian bank</i> , selanjutnya mengikat pihak pemegang EBA Syariah b. MI mendapatkan amanat mengelola <i>portofolio</i> KIK, sedangkan Kustodian diberi amanat untuk melaksanakan penitipan kolektif. c. Proses pelaksanaannya wajib selaras dengan syariah atas pasar modal

**Tabel 1: lanjutan..**

No	Perbedaan	EBA Konvensional	EBA Syariah
3.	Portofolio	Portofolio berupa aset keuangan yang berwujud tagihan yang berasal dari surat berharga komersial, <i>future receivables</i> , pemberian kredit kepemilikan rumah, efek yang bersifat hutang tagihan kartu kredit, aset keuangan lain setara yang berkaitan dengan aset keuangan.	Aset pembentuk portofolio keuangan dapat berbentuk dana pembiayaan, piutang atau aset keuangan lainnya, yang dalam pelaksanaan dan pengelolaannya wajib memenuhi hukum dan prinsip Syariah
4	Dewan Pengawas	Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	Dewan Syariah Nasional sebagai perwakilan dari MUI
5	Tim Ahli	Tim ahli pasar modal	Tim Ahli pasar modal syariah atau DPS
6	Hukum	konvensional	Fiqh muamalah Syariah di Pasar Modal.
7	Ketentuan Kontrak	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. KIK-EBA wajib memiliki nama sama dengan nama Manajer Investasi (MI),</li> <li>b. Diawali kata “Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset”</li> <li>c. Terdapat nomor yang diterbitkan oleh Manajer Investasi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>KIK-EBA Syariah wajib memuat ketentuan paling sedikit:</li> <li>a. EBA yang diterbitkan wajib memuat Kata Syariah</li> <li>b. Pernyataan yang menerangkan:</li> <li>c. MI dan <i>custodian bank</i> adalah wakil yang bertindak atas kepentingan para pemegang EBA syariah</li> <li>d. portofolio EBA Syariah adalah aset yang wajib tidak bertentangan dengan prinsip syariah</li> </ul>

Efek Beragun Aset Konvensional dan EBA Syaria' memiliki perbedaan, pertama dalam EBA Syariah harus memperhatikan aturan keamanan seperti EBA konvensional, tetapi pelaku juga harus mengikuti prinsip syariat islam, yang terkait dengan kehalalan produk, adanya akad transaksi. Kedua, Lembaga pengawas, pada EBA konvensional dibawah OJK, sedangkan EBA syariah diawasi oleh OJK serta DPS syariah sebagai kepanjangan DSN sebagai penasihat, saran serta pengawasan prinsip syariah

#### D. PENUTUP

Regulasi yang mengatur EBA konvensional secara umum dapat dilihat bahwa tidak berbeda jauh dengan EBA syariah. Secara konsep poin-poin yang diatur tetap sama yakni tentang aset yang berubah menjadi portofolio, kewajiban pemegang efek/sekuritas beragun aset, kewajiban kontrak investasi kolektif (KIK). Bedanya dalam peraturan EBA Syariah setiap pihak yang melakukan penerbitan EBA syariah diwajibkan untuk melaksanakan prinsip syariah di pasar modal. Adanya Dewan Pengawas Syariah dalam penerbitan Efek Beragun Aset Syariah dalam rangka mengawasi dan mengevaluasi juga diwajibkan. sebagai pihak yang terlibat.

Secara umum, EBA syariah dibagi menjadi dua, yakni KIK EBA Syariah yaitu kontrak investasi kolektif (KIK) yang merupakan kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang EBA. Dalam hal ini Manajer Investasi diberi kekuasaan untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi hak untuk melaksanakan Penitipan Kolektif. Portofolionya terdiri dari aset keuangan seperti piutang sebagai aktiva lancar serta pembiayaan maupun aset keuangan lainnya yang sistem serta cara pengelolaannya sesuai dengan prinsip syariah. Kedua, EBAS-SP. Sekuritas ini diterbitkan oleh lembaga keuangan dengan aset yang mendasari penerbitannya yaitu kumpulan piutang/pembiayaan sekunder perumahan yang memenuhi prinsip Islam. Sehingga dalam hal ini setiap penerbitan sekuritas wajib mendapat pernyataan kesesuaian prinsip syariah dari Dewan Pengawas Syariah atau tim ahli syariah dari pasar modal. Ketentuan dan persyaratan mengenai Ahli Pasar Modal Syariah diatur dalam POJK No 16/Tahun 2015.

EBAS-SP dengan KIK-EBAS memiliki perbedaan utama yaitu pada pihak penerbit dan aset yang menjadi dasar penerbitan efek syariah.

Tulisan ini dapat menjadi arah bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan studi empiris guna melihat respon masyarakat terhadap EBA maupun EBA Syariah

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bapepam. (2008). Nomor: Kep- 493/B1/2008 Tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)
- Fatwa DSN-MUI NO:125/DSN-MUI/XI/2018 Tentang Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Berdasarkan Prinsip Syariah
- Hurriyaturrohman. (2017). Kendala Penerbitan EBA Syariah di Perbankan Syariah. Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 1–10.
- Giddy I. 2000. New Developments in Asset- Backed Securities, Johannesburg. South Africa: Workshop, Host Excellante International.
- Keng T. Y. and Ting K. H. 2004. The Development of Asset Securitization in Malaysian 10th Pacific RIM. *Real Estate Society Annual Conference*.
- Majelis Ulama Indonesia. (2000). Fatwa DSN MUI Nomor 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang Wakalah

- Majelis Ulama Indonesia. (2000). Fatwa Nomor: 11/DSN-MUI/IV/2000 tentang Kafalah
- Majelis Ulama Indonesia. (2002). Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
- Majelis Ulama Indonesia. (2018). Fatwa DSN-MUI Nomor 121/DSN-MUI/II/2018 tentang Ibra'
- Majelis Ulama Indonesia. (2018). Fatwa Nomor 121/DSN-MUI/II/2018 EBA-SP Berdasarkan Prinsip Syariah
- Muslih. (2018). Efek Beragun Aset Surat Partisipasi (EBA-SP) Berdasarkan Prinsip Syariah. *LABATILA: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam*, 2(1), 96–107.
- Peraturan OJK No. 11 /POJK. 03/2019 Tahun 2019 tentang Prinsip Kehati-Hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum [JDIH BPK RI]
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan 20/POJK.04/2015 tentang Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi Dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Pembiayaan Syariah
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor. 23/POJK.04/2014 tentang tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan EBA-SP.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor. 24/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan EBA-SP
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Peraturan OJK Nomor 16/POJK.04/2015 tentang Ahli Syariah Pasar Modal.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Siew, S.M. 2004. ABS Round-up 2003: Set for Strong Issuance of ABS and Structured finance Debt in 2004. *RAM Structured Finance Ratings*, 16 February 2004
- Taufiqurrohman. (2016). Analisis Kebijakan Instrumen Investasi Efek Beragun Aset Syariah ( EBA Syariah ) Di Indonesia Di Indonesia Tahun 2016 (*Skripsi*). UIN SYarif Hidayatullah.

Touriq, M., & Dkk. 2010. Pengembangan Produk Syariah di Pasar Modal Sekuritisasi Syariah (Efek Beragun Aset Syariah). Halaman 15-75.

Wahyuni, M. A. (2018). Perbandingan efek beragun aset syariah dengan efek beragun aset konvensional. *Nisbah*, 4(1), 92–109.

Yusianti, Desycha. (2017). Penggunaan Akad Kafalah bi al- 'ujrah Pada Pembiayaan Take over Perspektif Hukum Islam. *Maliyah* vol. 07, no. 01, juni 2017