
PERKEMBANGAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) DI INDONESIA

Muhammad Habibullah Aminy¹, Laili Hurriati²

Universitas Islam Al-Azhar

mhabibullahaminy@unizar.ac.id¹, lailihurriati.86@gmail.com²

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kualitatif deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Negara yang pertama kali menerbitkan sukuk adalah Malaysia, dimana sukuk korporat pertama diterbitkan pada tahun 1990. Sedangkan untuk sukuk Negara, Bahrain merupakan yang pertama kali menerbitkannya, yaitu pada tahun 2001. Di Indonesia, sukuk yang banyak digunakan adalah sukuk ijarah dan mudharabah. PT. Indosat, Tbk. merupakan perusahaan pertama yang mengeluarkan sukuk korporat pada tahun 2002.

Kata kunci: Sukuk, investasi, syariah.

1. PENDAHULUAN

Islam menganjurkan manusia untuk bekerja atau berniaga, dan menghindari kegiatan meminta-minta dalam mencari harta kekayaan. Manusia memerlukan harta kekayaan sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan hidup sehari-hari termasuk untuk memenuhi sebagian perintah Allah seperti infak, zakat, pergi haji, perang (jihad), dan sebagainya.

Harta dikatakan halal dan baik apabila niatnya benar, tujuannya benar dan cara atau sarana untuk memperolehnya juga benar, sesuai dengan rambu-rambu yang telah ditetapkan dalam Al Quran dan as sunah.

Transaksi yang dilarang dalam islam adalah riba, penipuan, perjudian, gharar, penimbunan barang, monopoli, rekayasa permintaan dll. Maka dari itu pelarangan riba, pembagian resiko, larangan melakukan kegiatan spekulatif, kesucian kontrak, aktivitas usaha harus sesuai syariah merupakan sistem keuangan islam sebagaimana diatur melalui Al-Qur'an dan As-sunah untuk melaksanakan aktivitas masyarakat dalam dunia ekonomi islam.

Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor Muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi di Indonesia.

Sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Namun peluang di atas bukan berarti tanpa tantangan dan hambatan,

salah satunya dalam konteks sosial, UU SBSN sangat inklusif terhadap segmen pasar. Investor yang membeli Sukuk Negara perdana lebih didominasi oleh lembaga konvensional.

Salah satu inisiatif strategis yang perlu segera dijalankan untuk mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen sukuk adalah melakukan sosialisasi guna memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi Islam.

1.1 Landasan Teori

Pengertian Obligasi Syariah (Sukuk)

Kata obligasi berasal dari bahasa Belanda, yaitu *obligatie* atau *obligaat*, yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan atau surat hutang suatu pinjaman Negara atau daerah atau perseroan dengan bunga tetap. Menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, Obligasi Konvensional yaitu Surat berharga jangka panjang yang bersifat hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Sedangkan obligasi syariah sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/ DSN-MUI/ IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Di sini obligasi merupakan instrument utang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Jangka waktu jatuh tempo dari suatu obligasi adalah jumlah tahun yang telah dijanjikan oleh emiten untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya, jatuh tempo dari obligasi mengacu pada tanggal berakhirnya eksistensi utang tersebut dan hari dimana emiten akan menebus obligasi dengan membayar jumlah yang terutang.

Dalam perkembangan sistem ekonomi syariah di Indonesia, salah satu lembaga keuangan yang juga ikut berkembang, yaitu pasar modal. Pasar modal yang selama ini merepresentasikan transaksi jual-beli efek, seperti: saham, obligasi, reksadana, dan derivatif, kini mulai dimarakkan oleh transaksi produk keuangan baru berbasis syariah. Salah satunya adalah obligasi syariah atau yang sering disebut *sukuk*. *Sukuk* menurut bahasa merupakan akar kata dari bahasa arab, yaitu “*sakak*”; jamaknya *sukuk* atau *sakaik* yang artinya memukul, membentur, pencetakan, atau menempa (Abdul Wahid, 2010:92).

Secara teknis, *sukuk* merupakan surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan sebagai tambahan dana bagi penerbit dari pihak masyarakat sebagai investor. Para

investor berhak atas keuntungan, kepemilikan atas aset tertentu, manfaat, jasa, dan atau proyek penerbit. *Sukuk* bukan hanya sekedar surat hutang seperti obligasi pada umumnya. Namun *sukuk* merupakan surat hutang yang berbasiskan pada hukum syariah sebagai aturan atau pedoman batasan-batasannya dan berbasiskan pada aset perusahaan yang berwujud (*tangible asset*) sebagai penjamin dari *sukuk* tersebut. Bahwa investor diperhatikan keuntungannya serta jaminan atas keuntungannya tersebut sebagai pemberi pinjaman. Sehingga *sukuk* merupakan instrumen investasi yang relatif aman.

Sukuk digunakan sebagai instrumen investasi yang berbasiskan pada kegiatan atau proyek yang produktif, bukan spekulatif. Sehingga risiko investasi yang dihadapi adalah risiko karena proyek yang dijadikan jaminan tersebut, bukan risiko karena spekulatif. Menurut AAOIFI (dalam Nazaruddin, 2010): *“terdapat pembeda antara investasi sukuk dan shares, notes, dan bonds, meskipun semua itu berhubungan dengan kontrak peralihan hutang dalam bentuk uang dan aset. Pada sukuk ditentukan batas-batas standar sebagai instrumen dengan nilai intrinsik, sedangkan shares, notes, dan bonds lebih mengutamakan pada transfer jaminan finansial.”*

Sehingga dapat dikatakan *sukuk* merupakan *Islamic Bonds*, *Islamic Securitization*, *asset-backed*, yang secara keseluruhan *sukuk* merupakan surat hutang Islam yang tidak hanya berkaitan dengan pemindahan finansial atau modal dari para investor ke penerbit, tetapi juga pemindahan aset atau manfaat atas aset tersebut dari penerbit kepada para investor. Berdasarkan penerbitnya, ada 3 jenis *sukuk*, yaitu:

1. *Sukuk* pemerintah atau *sukuk* negara, ialah surat hutang syariah yang diterbitkan oleh negara untuk keperluan membiayai APBN negara atau proyek-proyek negara, seperti pembangunan infrastruktur.
2. *Sukuk* korporasi, ialah surat hutang syariah yang diterbitkan oleh perusahaan atau emiten untuk keperluan membiayai kebutuhan dana perusahaan atau proyek-proyek perusahaan.
3. *Sukuk* global, ialah surat hutang syariah yang diterbitkan oleh negara-negara lain secara internasional.

Berdasarkan akad atau perjanjian yang digunakan, ada 7 jenis *sukuk*, yaitu: *Sukuk ijarah*, *Sukuk Salam*, *Sukuk Istishna'*, *Sukuk Murabahah*, *Sukuk Mudharabah*, *Sukuk Musyarakah*, *Hybrid Sukuk*. Namun *sukuk* yang saat ini banyak digunakan ialah *sukuk* ijarah, murabahah, dan mudharabah. Dengan adanya produk keuangan *sukuk* ini, menjadi alternatif investasi bagi para investor, baik investor muslim maupun non muslim.

Landasan Hukum *Sukuk*

Bila kita menoleh ke belakang tentang praktik investasi di jaman Rasulullah, maka kita akan mengacu pada satu kisah Nabi Yusuf, tercantum dalam QS. Yusuf: 43-49: Artinya:

"Raja berkata (kepada orang-orang terkemuka dari kaumnya): "Sesungguhnya aku bermimpi melihat tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan tujuh bulir lainnya yang kering." Hai orang-orang yang terkemuka: "Terangkanlah kepadaku tentang ta'bir mimpiku itu jika kamu dapat mena'birkan mimpi." (43). Mereka menjawab: "(Itu) adalah mimpi-mimpi yang kosong dan Kami sekali-kali tidak tahu mena'birkan mimpi itu." (44). Dan berkatalah orang yang selamat diantara mereka berdua dan teringat (kepada Yusuf) sesudah beberapa waktu lamanya: "Aku akan memberitakan kepadamu tentang (orang yang pandai) mena'birkan mimpi itu, Maka utuslah aku (kepadanya)." (45). (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf Dia berseru): "Yusuf, Hai orang yang Amat dipercaya, Terangkanlah kepada Kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya." (46). Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; Maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan (47). Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang Amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan (48). Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur." (49).

Dari kisah tersebut, dapat dilihat bahwa Nabi Yusuf tengah mengajarkan kita untuk melakukan investasi (saving) dikala kita berlebih untuk keperluan di masa mendatang karena belum tentu masa mendatang kita akan tetap berlebih seperti di masa sekarang. Hal ini terimplikasi dalam bagaimana pola ekonomi bekerja selama ini, dimana $Y = C + I$, pengeluaran terdiri dari konsumsi dan investasi dan investasi sama dengan saving. Investasi dianalogikan dengan saving uang kas kita yang berlebih untuk ditanamkan ke sektor-sektor atau instrumen-instrumen lain yang produktif.

Bila mengenai praktik hutang-piutang, Al-Quran menjelaskannya dalam QS. Al-Baqarah: 282: Artinya:

" Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah

mengajarkannya, meka bendaklah ia menulis, dan bendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan bendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akal nya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka bendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua oang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu”.

Dimana kita diajarkan secara teknis bahwa hutang-piutang diperbolehkan dengan cara kedua belah pihak saling mencatat hutang-piutang tersebut secara adil, teliti, dan tidak ada yang didustakan. Dari kedua ayat tersebut dapat tersermin dalam sistem investasi pada *sukuk*, yaitu berinvestasi pada sektor-sektor produktif untuk kebutuhan di masa mendatang dan pihak peminjam maupun yang memberi pinjaman harus saling menjaga kepercayaan satu sama lain.

Tabel 1. Perbedaan Sukuk dan Obligasi Syariah

Variabel Pembeda	Sukuk	Obligasi Konvensional
Akad (Transaksi)	14 jenis akad (AAOIFI)	Tidak ada akad
Sifat	Bukan utang, tetapi investasi. Bagian kepemilikan aset, proyek atau jasa tertentu.	Surat Utang
Jaminan Aset	Minimum 51% dari aset (atau tergantung kesepakatan kontrak)	Umumnyatidak ada/tidak diperlukan
Klaim	Klaim kepemilikan terhadap aset, proyek, atau jaasa yang menjadi obyek kontrak	Klaim kreditor terhadap entitas yang dipinjamkan dan di beberapa kasus terhadap asset
Jaminan	Jaminan berupa hak	Pada umumnya tidak ada

	kepemilikan asset, proyek. Disamping jika ada penambahan modal lainnya	penjaminan kecuali ada beberapa kasus obligasi gadai/pegadaian
Return	Tidak dijamin oleh Issuer. Indikatif berdasarkan Pendapatan/Income, berupa bagi hasil, margin, atau fee.	Float/tetap
Kupon	Pendapatan/bagi hasil, Imbalan/Fee	Bunga/riba
Jenis Investor	Syariah/Konvensional	Konvensional
Tujuan	Sesuai dengan Syariah	Dapat dilakukan untuk tujuan apapun
Fatwa DSN	No. 33/DSN-MUI/X/2002 Obligasi Syariah Mudharabah No. 41/DSN-MUI/III/2004 Obligasi Syariah Ijarah	Tidak ada

2. METODOLOGI

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2016). Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah deskriptif, menurut (Lexy J. Moleong, 2014) metode deskriptif ini adalah bagian dari karakteristik metode penelitian kualitatif, yang artinya adalah data yang dikumpulkan berupa kata-kata, gambar, dan bukan angka-angka. Selain itu semua yang dikumpulkan berkemungkinan menjadi kunci terhadap apa yang sudah diteliti (Zuriyah, 2005).

Dalam penelitian ini, peneliti akan melakukan Studi Dokumen untuk mengumpulkan data dengan metode-metode yang digunakan yaitu melalui observasi dan dokumentasi. Melalui observasi, peneliti akan mendapatkan data atau informasi mengenai Perkembangan Sukuk di Indonesia..

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Sukuk di Beberapa Negara

Seperti yang telah diketahui, obligasi syariah atau sukuk merupakan salah satu alternatif pembiayaan secara syariah dengan cara menjual surat berharga jangka panjang dan memberikan imbalan berupa bagi hasil atau fee kepada pihak investor. Ada dua macam sukuk yang sering diterbitkan oleh berbagai negara yaitu, sukuk korporat dan sukuk negara (*sovereign sukuk*). Negara Malaysia merupakan negara yang pertama kali menerbitkan sukuk korporat pada tahun 1990.

Yang menerbitkan sukuk tersebut adalah sebuah institusi non muslim dengan nilai RM 125 juta dengan akad *bai' bitthaman ajil*. Akad ini merupakan akad jual beli dengan margin yang telah disepakati dan dibayar dengan sistem cicilan. Sedangkan sukuk negara, pertama kali diterbitkan oleh negara Bahrain pada tahun 2001 dengan nilai USD100 juta dengan akad Ijarah. Pada tahun-tahun selanjutnya, negara yang paling besar menerbitkan sukuk adalah negara Malaysia dan Bahrain. Pasar sukuk Malaysia mencapai USD 68 milyar, atau setara dengan 67% dari total pasar domestik sukuk di dunia. Negara Bahrain telah mengeluarkan 77 sukuk hingga tahun 2009. Negara di timur tengah lain yang menerbitkan sukuk adalah Arab Saudi dan Uni Emirat Arab menerbitkan global sukuk dalam bentuk *mix of sovereign, quasi-sovereign* dan korporat sukuk, sedangkan sukuk domestik hanya berasal dari Qatar yang diterbitkan oleh pihak korporat.

Berikut beberapa negara yang menerbitkan sukuk :

1. Malaysia

Pasar efek hutang dan sukuk di Malaysia diawasi oleh Securities Commission (SC) dan Bank Negara Malaysia. Securities Commission (SC) memainkan peran sebagai regulator efek hutang dan sukuk dengan menerbitkan Malaysian Debt securities and sukuk market (a guide for issuer and investor). Terdapat tiga tipe penerbit sukuk di negara Malaysia yaitu pemerintah (government/GII), BUMN (Quasi Government Bond/Khazanah Benchmark Bond), dan Perusahaan (Corporate Bond/ Islamic Private Debt Securities (IPDS)).

2. Saudi Arabia

Saudi Arabia merupakan salah satu negara yang memperdagangkan sukuk melalui over the counter. Namun demikian, sejak Pasar Efek Saudi atau lebih dikenal dengan istilah "Tadawul" meluncurkan sistem otomatis order untuk pasar sekunder sukuk, perdagangan sukuk di Saudi Arabia yang sebelumnya dilakukan secara OTC saat ini telah dilakukan melalui bursa Tadawul. Hal ini berarti proses transaksi dari pembukaan rekening sampai dengan penyelesaian dilakukan melalui Tadawul.

3. Qatar

Qatar adalah salah satu negara yang tergabung dalam Gulf Cooperation Council (GCC) yang menjadi salah satu penerbit utama penerbitan obligasi. Pada kuartal pertama tahun 2011, nilai GCC bond yang telah diterbitkan sebesar USD 20 billion dimana pemerintah Qatar menjadi penerbit utama sebesar USD 13.7 billion. Perkembangan yang pesat terhadap pasar obligasi dan sukuk karena keterlibatan secara aktif dari pemerintah dan bank sentral dalam penerbitan *sovereign bond* dan sukuk.

4. Inggris

Di Inggris, sukuk atau sering disebut obligasi syariah didaftarkan atas nama pemegang obligasi. Instrument dapat dikategorikan sebagai sukuk apabila mempunyai beberapa karakteristik yaitu:

- a. Sukuk sangat berkaitan dengan underlying asset melalui variasi struktur kontrak seperti *istisna'*, *ijarah*, atau *musyarakah*.
- b. Pemegang sukuk menunjukkan kepemilikan atas underlying asset.
- c. Meskipun di dalam strukturnya mirip dengan efek dengan agunan asset, penerbit sukuk diwajibkan untuk membayar pemegang obligasi sebesar 100% dari jumlah pelunasan dan distribusi pembayaran secara periodek tanpa memperhatikan kinerja dari underlying assetnya.

5. Thailand

Obligasi yang diperdagangkan di Thailand sebagian besar terjadi di pasar OTC. Hal ini karena obligasi biasanya diperdagangkan dalam lot besar dan kurang likuid jika dibandingkan dengan saham. Perdagangan obligasi di OTC berlangsung dengan kondisi dimana pembeli dan penjual bernegosiasi baik melalui telepon atau melalui IDB. IDB adalah transaksi antara dealer atau perdagangan inter-dealer yang dilakukan baik melalui telepon atau broker. Saat ini, ada dua IDB di Thailand, yaitu ICAP dan *Wallstreet*.

3.2 SUKUK DI INDONESIA

Istilah sukuk mulai digunakan di pasar modal Indonesia sejak tahun 2006 sejalan dengan terbitnya Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah. Sebelumnya, digunakan istilah obligasi syariah seperti yang difatwakan oleh DSN-MUI dalam Fatwa Nomor 32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah. Menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, pengertian obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi syariah pada saat jatuh tempo.

Konsep keuangan berbasis syariah ini sedang tumbuh secara cepat. Di Indonesia, pasar keuangan syariah (sukuk) tumbuh dengan cepat, meskipun porsinya dibandingkan pasar konvensional masih relatif sangat kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri, pemerintah telah mengesahkan RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Sukuk yang pertama terbit di Indonesia adalah sukuk korporat, diterbitkan oleh PT.Indosat,Tbk. pada tahun 2002. Meskipun sukuk korporat terbit lebih awal dari pada sukuk Negara, namun pasar Sukuk korporat di Indonesia masih sangat kecil dibandingkan dengan pasar Obligasi korporat. Meskipun masih sangat kecil, yaitu mulai dari tahun 2007 sampai 2010 nilai sukuk korporat yang diterbitkan belum mencapai Rp5000 milyar atau penerbitan sukuk rata-rata 8.6% pertahun dari nilai penerbitan obligasi korporat, namun pertumbuhan sukuk korporat di Indonesia cenderung meningkat dari tahun 2007 sampai tahun 2009, dan sedikit menurun pada tahun 2010.

Optimisme terhadap perkembangan sukuk di Indonesia dapat dilihat dari andil Bapepam dan LK sebagai regulator di pasar modal Indonesia dengan mengeluarkan peraturan - peraturan tentang obligasi syariah, yaitu peraturan nomor IX.A.13 yang mengatur tentang penerbitan efek syariah, dan peraturan nomor IX.A.14 yang mengatur tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal. Dengan diberlakukannya UU Sukuk Negara, diperkirakan perkembangan pasar sukuk di Indonesia bakal lebih semarak dibandingkan sebelumnya. Terlebih lagi, minat investor terhadap sukuk ini sangat besar, sebagaimana ditunjukkan dari perkembangan sukuk global saat ini. Tahun ini pemerintah memang memfokuskan diri untuk pengembangan pasar sukuk domestik. Jika penerbitan perdana ini sukses, diperkirakan akan semakin menarik investor asing, khususnya dari Timur Tengah, untuk masuk ke pasar keuangan syariah di Indonesia.

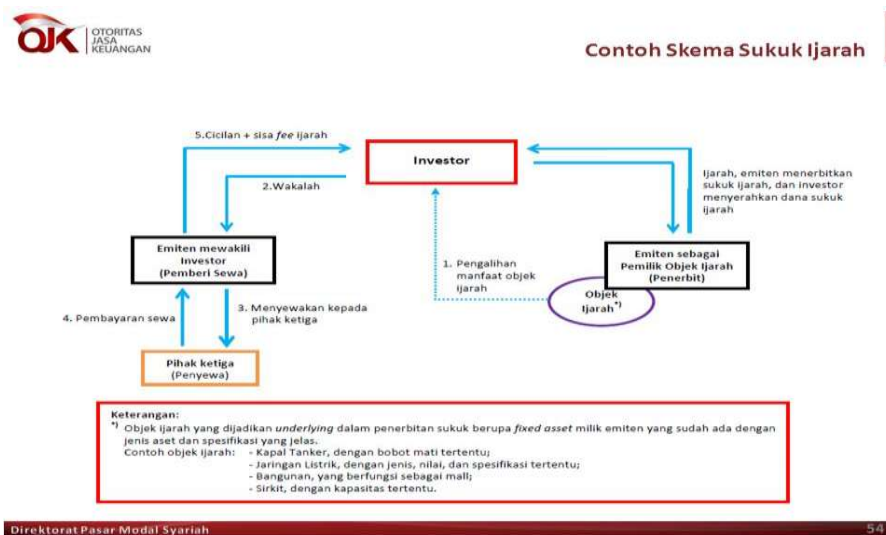
Namun demikian, pasar sukuk di Indonesia masih menghadapi sejumlah tantangan, diantaranya:

1. pasar keuangan syariah di Indonesia tidak terlalu likuid. Penyebabnya, pangsa pasarnya yang relatif kecil, yaitu kurang dari 5% dari seluruh sistem keuangan di Indonesia. Kecilnya pangsa pasar keuangan syariah ini diperkirakan akan menyebabkan pertumbuhan pasar sukuk domestik akan tetap terbatas. Oleh karenanya, bila langkah perdana pemerintah menerbitkan sukuk domestik berhasil, selanjutnya perlu dibuka pasar sukuk global sebagai *benchmark* bagi penerbitan sukuk global lainnya, baik *sovereign* sukuk maupun *corporate* sukuk.
2. belum adanya kepastian masalah perpajakan terkait dengan transaksi yang melibatkan investor sukuk. Permasalahan perpajakan ini tidak hanya terkait dengan sukuk, namun menyangkut transaksi keuangan syariah secara keseluruhan. Isu yang paling mengemuka adalah adanya *double taxation* dalam transaksi keuangan syariah.

3. kebanyakan produk keuangan syariah bersifat “*debt-based*” atau “*debt-likely*”. Padahal, idealnya keuangan syariah adalah “*profit-loss sharing*”. Ini terlihat dari komposisi tingkat kupon sukuk yang dibayarkan masih mendasarkan pada tingkat suku bunga tertentu.

a. Sukuk Ijarah

Sukuk Ijarah yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Ijarah di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Dalam akad Ijarah, pihak yang memberikan sewa harus memiliki sepenuhnya barang atau asset untuk disewakan kepada penyewa. Dari manfaat asset tersebut, penyewa akan membayarkan upah kepada pihak yang memberikan sewa. Sewa dibayarkan sesuai dengan penghasilan yang didapatkan penyewa dari pemanfaatan asset yang disewa. Dalam hal ini, resiko terletak pada keahlian dan kepiawaian penyewa dalam memanfaatkan asset dan bukan pada kegiatan spekulatif yang tidak memiliki keuntungan ekonomi riil. Sukuk Ijarah dibedakan menjadi *Ijarah Al Muntahija Bittamlik (Sale and Lease Back)*, yaitu Sukuk Negara; *ijarah Al-Khadamat*, yaitu Sukuk Negara seperti Sukuk Dana Haji Indonesia yang diterbitkan melalui *privat placement*. *Underlying asset*: pemondokan, transportasi, catering; *ijarah Headlease and Sublease*, yaitu Sukuk Korporasi.



Gambar 1. Skema Sukuk Ijarah

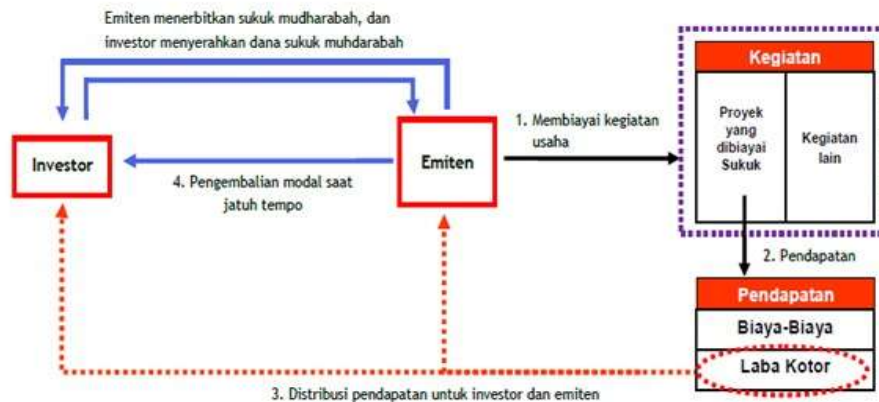
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2019 (diolah)

Keterangan :

1. SPV dan Obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan *Purchase and Sale Undertaking* di mana obligor menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset kepada obligor, pada saat sukuk jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default*.
2. SPV mendistribusikan penerbitan sukuk kepada investor untuk membiayai pembelian aset.
3. Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*Ijara Agreement*) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan. Berdasarkan *servicing agency agreement*, Obligor ditunjuk sebagai agen yang bertanggung jawab atas perawatan aset
4. Obligor membayar sewa (Imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa.
5. SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada para investor.
6. Pada saat jatuh tempo, SPV melakukan penjualan kembali aset kepada obligor senilai nominal sukuk. Kemudian hasil penjualan aset tersebut digunakan SPV untuk melunasi sukuk kepada investor.

b. Sukuk Mudharabah

Menurut Ayub definisi sukuk Mudharabah adalah sertifikat yang merepresentasikan kegiatan (bisnis) yang dijalankan dengan prinsip-prinsip mudharabah dengan menunjuk seorang partner atau suatu badan yang berfungsi sebagai mudarib untuk menjalankan manajemen bisnis tersebut, lebih lanjut yang juga dapat mendorong publik untuk ikut berpartisipasi dalam setiap kegiatan ekonomi investasi.



Gambar 2. Skema Sukuk Mudharabah

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2019 (diolah)

Sedangkan menurut Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.14, definisi mudharabah adalah perjanjian (akad) dimana pihak yang menyediakan dana (*Shahib al-mal*) berjanji kepada pengelola usaha (*mudharib*) untuk menyerahkan modal, dan pengelola usaha (*mudharib*) berjanji untuk mengelola modal tersebut. Prinsip dasar akad mudharabah dalam pembagian hak dan kewajibannya, yaitu :

- 1) Keuntungan dibagi sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati bersama atau kedua belah pihak (*Shahib al-mal* dan *mudharib*).
- 2) Kerugian merupakan suatu tanggungan bagi pihak yang menyediakan dana (*Shahib al-mal*). Kecuali jika kerugian berasal dari kelalaian pihak yang mengelola usaha (*mudharib*), maka kerugian merupakan tanggungan pihak yang mengelola usaha (*mudharib*).

3.3 Contoh Kasus Penggunaan Sukuk Di Indonesia Penggunaan Sukuk Mudharabah PT. Indosat, Tbk. tahun 2002.

PT. Indosat, Tbk. membutuhkan dana untuk pengembangan usahanya dibidang seluler, yaitu dengan mengakuisisi anak perusahaan (Satelindo). Dana yang dibutuhkan untuk proses akuisisi tersebut diperoleh dengan menerbitkan Obligasi Syariah sebesar Rp175 Miliar. PT. Indosat yang merupakan *mudharib* kemudian memperoleh dana dari Investor yang merupakan *Shahib al-maal*, lalu menghasilkan kesepakatan bagihasil dari laba yang diperoleh sesuai dengan nisbah yang sudah ditetapkan oleh keduanya yang pendapatan bagihasilnya didapatkan

dari pendapatan PT. Indosat. Distribusi bagi hasil akan dilakukan secara berkala yaitu setiap 3 (tiga) bulan. Pada saat jatuh tempo, PT. Indosat mengembalikan modal investor sebesar Rp175 miliar.

4. SIMPULAN

Sukuk merupakan sarana investasi bagi investor muslim dan non muslim untuk menggunakan dananya agar terus bergerak. Hal itu juga sesuai dengan yang telah diajarkan dalam Al-Qur'an tentang menyimpan untuk dimasa yang akan datang. Sukuk melibatkan beberapa pihak, diantaranya pihak yang membutuhkan dana, pihak yang menerbitkan sukuk dan pihak yang berinvestasi. Penerbit sukuk merupakan pengelola dana investasi dimana dia juga bertanggung jawab atas pembagian laba antara pengelola dana dan investor. Negara yang pertama kali menerbitkan sukuk adalah Malaysia, dimana sukuk *corporat* pertama diterbitkan pada tahun 1990. Sedangkan untuk sukuk Negara, Bahrain merupakan yang pertama kali menerbitkannya, yaitu pada tahun 2001. Di Indonesia., sukuk yang banyak digunakan adalah sukuk ijarah dan mudharabah. PT. Indosat, Tbk. merupakan perusahaan pertama yang mengeluarkan sukuk korporat pada tahun 2002.

REFERENSI

- Majid, A.M. (1997). *Sejarah Kebudayaan Islam*, Bandung: Pustaka.
- Meleong, L.J. (2014). *Metode Penelitian Kualitatif Edisi Revisi*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah*. Pamekasan: UPP STIM YKPN.
- Syafi'i, A.M. (2001). *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Syamsuri. (2006). *Pendidikan Agama Islam SMA Jilid 2*. Surabaya: PT Glora Aksara Pratama
- Zuriah, N. (2005). *Metodelogi Penelitian Sosial dan pendidikan Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.