

SUKUK: TEORI DAN IMPLEMENTASI

Muhammad Iqbal Fasa

Kandidat Doktor Ekonomi Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

E-mail: muhammadiqbalfasa@gmail.com

Abstrak

Sukuk is one of the most innovative products in the development of contemporary Islamic financial system. Sukuk growth of 84% per year when analyzed in the 2001 until 2007. Discussion of sukuk increasingly attracted the attention of academics and professional practitioners. Thus, the discussion paper will discuss in more depth theoretically about sukuk and implementation. The discussion on the definition of sukuk in etymology and terminology, history of the development of sukuk, Islamic legal basis of the sukuk, sukuk investment types, the development potential of sukuk in Indonesia, mechanism of profit sharing investment securities, as well as the difference between Sukuk and Bonds.

Keywords: Investments, sukuk, bonds, and Islamic finance.

A. Pendahuluan

Perkembangan sistem keuangan Islam mulai sejak awal tahun 1960-an, ketika Mith Ghamr melaksanakan aktivitas keuangan mikro. *Sukuk* memiliki kesempatan dan tantangan dalam ranah keuangan Islam saat ini (Adam dan Thomas, 2004: 18). Perkembangan *sukuk* dapat terlihat pada berbagai negara seperti Dubai, Pakistan, Indonesia, Inggris, Mesir, Arab, dan lain sebagainya (Tahmoures, et.al, 2013: 44).

Sukuk kini telah menjadi segmen terkuat dalam keuangan Islam. *Sukuk* terlibat dalam perdagangan pasar internasional dan dapat menggerakkan arus kas keuangan menuju di luar pasar domestik. Seiring dengan pertumbuhan, kerja keras dan agenda pembangunan yang seimbang, semua negara memiliki potensi untuk memperluas peran keuangan Islam meningkat dalam memberikan kontribusi terhadap

pertumbuhan global dan stabilitas keuangan (Ahmed, et.al, 2014: 646).

Pertumbuhan *sukuk* sangat meningkat tajam dibandingkan dengan instrument keuangan Islam lainnya, pertumbuhan tersebut mencapai 84% per-tahun jika dianalisis semenjak tahun 2001 s/d 2007. *Sukuk* terbanyak yang diterbitkan adalah di wilayah Timur Tengah dan Malaysia. Hampir 70% *sukuk* utama global berasal dari Malaysia (Shanmugan and Zahari, 2009: 51).

Sukuk merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer. Dapat disimpulkan bahwa, *sukuk* merupakan alternatif sumber pendanaan, terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi (Ayub, 2007: 389). Dengan demikian, artikel ini akan membahas secara mendalam terkait *sukuk* baik secara teoritis dan implementatif.

B. Definisi *Sukuk*

Secara “etimologi”, *sukuk* berasal dari kata ‘Sakk’ (سَكَّ), yang berarti dokumen atau sertifikat. *Sukuk* (سُكُوك) merupakan istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak (plural). *Sakk* adalah buku yang mencatat kegiatan transaksi dan laporan yang terjadi. Dalam Kitab *Mu’jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah*, *sakk* dapat diartikan sebagai surat berharga (*title deed*) (Ali, 2000: 356).

Secara “terminologi”, *sukuk* merupakan surat berharga jangka panjang ber-dasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh 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 ketika jatuh tempo (Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002).

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI No. 69/DSN-MUI/VI/2008) tentang Surat Berharga Syariah Negara. SBSN atau *Sukuk* Negara didefinisikan sebagai Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (حصة) kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Berdasarkan *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 tentang *Investment Sukuk* (*Sukuk* Investasi). *Sukuk* merupakan sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan

atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.

C. Sejarah Perkembangan *Sukuk*

Sesungguhnya *sukuk* bukanlah hal baru dalam sejarah Islam. Istilah ini sudah dikenal sejak abad pertama hijriyah. Saat itu, umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan antar-bangsa. Ia dipergunakan oleh para pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Bahkan sejumlah penulis menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar kata “*cheque*” dalam bahasa Latin, yang telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer (Wahid, 2010: 93).

Penggunaan *sukuk* berkembang pada abad 4-5 Hijriyah (10-11 Masehi) di mana seorang pembeli dapat mengirim *sukuk* pada seorang pedagang. Pada *sukuk* tersebut tertulis nama barang yang diinginkan, harga barang, dan tanda tangan pembeli. Kemudian pedagang tersebut mengirim barang yang diinginkan pembeli, ketika pedagang itu menemui atau menghubungi pembeli pada waktu yang telah ditentukan, maka ia menyerahkan *sukuk* tersebut pada pembeli, dan pembeli membayar sesuai dengan harga barang (Fatah, 2011: 37).

Pada abad pertengahan, *sukuk* lazim digunakan oleh para pedagang muslim sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. *Sukuk* adalah efek syariah yang berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama

dan mewakili bagian atas beberapa hal. *Pertama*, Aset berwujud tertentu (*A'yan Maujudat*). *Kedua*, Nilai manfaat atas aset berwujud (*Manafi'ul a'yan*). *Ketiga*, Jasa (*Al-khadamat*). *Keempat*, Aset proyek tertentu (*Maujudat Masyru' Mu'ayyan*). *Kelima*, Kegiatan investasi yang telah dilakukan (*Nasyath Istitsmarin Khashah*) (Suryomurti, 2011: 146).

Pada masa kontemporer, kemunculan *sukuk* dilatarbelakangi oleh upaya untuk menghindari praktik riba yang terjadi pada obligasi konvensional dan mencari alternatif instrumen pembiayaan bagi pengusaha atau negara yang sesuai dengan syariah. Dengan didukung oleh munculnya fatwa ulama yang mengharamkan obligasi konvensional, seperti Fatwa *Majma' al-Fiqh al-Islami* 20 Maret 1990 dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002 dan kebutuhan investasi jangka panjang, maka para ahli dan praktisi ekonomi Islam berijtihad untuk menciptakan sebuah produk atau instrumen keuangan baru yang bernama obligasi syariah atau *sukuk*.

Dalam perkembangannya, *The Islamic Jurisprudence Council (IJC)* kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya *sukuk*. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (*Bahrain Monetary Agency*) untuk meluncurkan *salam sukuk* berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001 (Zubair, 2012: 279). Penerbitan *sukuk* global mencapai puncaknya pada tahun 2007 dengan total penerbitan *sukuk* yang nilainya mencapai USD 48,885 miliar.

Perkembangan *sukuk* sangat didukung regulator dan pemerintah di

kawasan Teluk dan Asia. Pada tahun, 2011, tercatat 17 negara telah menerbitkan *sukuk*. Dengan demikian, *sukuk* sudah berkembang menjadi salah satu mekanisme yang sangat penting dalam meningkatkan keuangan dalam pasar modal internasional melalui struktur yang dapat diterima secara Islami.

D. Landasan Hukum Islam Terhadap *Sukuk*

1. Pandangan Al-Qur'an Terhadap Investasi *Sukuk*

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ
إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُبْ
بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ
أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۗ

Terjemahannya:

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” (Q.S. Al-Baqoroh: 282).

Maksud ayat di atas telah dibahas secara mendalam oleh pakar fiqh Academy Jeddah, dan telah melahirkan keputusan No. 5 Tahun 1988, dengan menetapkan:

- Sejumlah kumpulan aset dapat diwakili dalam suatu akte resmi (*bonds*).
- Akte resmi (*bonds*) yang dimaksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari

kumpulan aset ditunjukkan dengan pengamanan terdiri dari bentuk aset fisik dan aset finansial penjual (Wahid, 2010: 15).

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا 

Terjemahannya:

Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (Q.S. Al-Baqoroh: 275).

Maksud ayat di atas adalah pelarangan *riba* dalam bentuk obligasi yang sudah marak saat ini. Dengan berkembangnya *sukuk*, maka praktek *riba* yang terjadi berubah menjadi praktek bagi hasil yang diperbolehkan.

2. Pandangan Hadits Terhadap Investasi *Sukuk*

Terdapat Hadits dan atsar yang menyebutkan kata *sikaak* (*sukuk*) yang dihubungkan dengan pelarangan riba:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّهُ قَالَ لِمُرْوَانَ :
أَحَلَّتْ بَيْعَ الرِّبَا ؟ فَقَالَ : مَا فَعَلْتُ ؟
قَالَ أَبُو هُرَيْرَةَ : أَحَلَّتْ بَيْعَ الصِّكَاكِ عَنْ بَيْعِ
الطَّعَامِ حَتَّى يُسْتَوْفَى

Artinya:

Dari Abu Hurairah r.a. bahwasanya ia pernah berkata kepada Marwan: "Kamu telah menghalalkan riba". Marwan membantah, "Aku tidak melakukannya". Abu Hurairah berkata lagi, "Kamu menghalalkan penjualan *sikak* padahal Rasulullah SAW. Telah melarang penjualan makanan sampai diterima secara sempurna (HR. Imam Muslim)

Hadits di atas mengungkap bahwasanya, terjadinya indikasi riba pada pelaksanaan transaksi di atas. Pada masa Arab, ada 6 item yang dapat diidentikkan sebagai uang (alat tukar), 4 diantaranya adalah bahan makanan seperti: biji-bijian, gandum, tepung, dan garam, dan 2 di antaranya adalah emas dan perak (Adam and Thomas, 2004: 46).

Sekalipun terdapat teks Hadits yang memberikan tanggapan negatif terhadap *sukuk* (menjual bahan makanan sebelum dimilikinya), namun tinjauan secara positif yang berhubungan dengan *sukuk* muncul dari sarjana muslim terkenal Abu Hanifah, sebagaimana diterangkan oleh muridnya Abu Yusuf. Mereka telah mengizinkan jual *real properti* sebelum dimiliki oleh penjual (Wahid, 2010: 17).

3. Pandangan Ulama Fiqh Terhadap Investasi *Sukuk*

Husein Shahatah menyatakan, *sukuk* berdiri di atas landasan kerja sama (*musyarakah*) dalam mendanai sebuah proyek atau dapat juga dikatakan sebagai usaha investasi jangka menengah dan jangka panjang yang sesuai dengan kaidah "*al-ghunmu bil ghurmi*" (keterlibatan yang sama dalam keuntungan dan kerugian) dalam sistem saham di perusahaan-perusahaan saham modern dan dalam sistem unit investasi di pasar-pasar investasi (Yaumuddin, 2008: 347).

Dewan Syariah Nasional Indonesia memperbolehkan kegiatan *sukuk* dengan berlandaskan kaidah fiqh:

الأصل في المعاملات الإباحة إلا أن يدل الدليل على
تحريمها

Artinya:

“Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan”

Perbedaan mendasar antara *sukuk* dan obligasi terletak pada penetapan bunga yang besarnya ditentukan diawal transaksi jual-beli. Sedangkan *sukuk*, yang ditentukan adalah berapa porsi bagi hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Dalam buku *Maqasid Al-Shari’ah In Islamic Finance*, Lahsasna (2013: 84) menyatakan, harus adanya prinsip keadilan dalam kegiatan bisnis. Prinsip keadilan tersebut seperti: tidak adanya riba, monopoli, *gharar* (major uncertainty), *ghallat* (mistake), *ghubn* (inequality), *taghrir* (deception).

Sukuk dapat digunakan sebagai bentuk pendanaan (*financing*) sekaligus investasi (*investment*) dengan membentuk suatu proses terhadap struktur akad yang dapat ditawarkan untuk menghindari riba.

E. Jenis-Jenis Investasi *Sukuk*

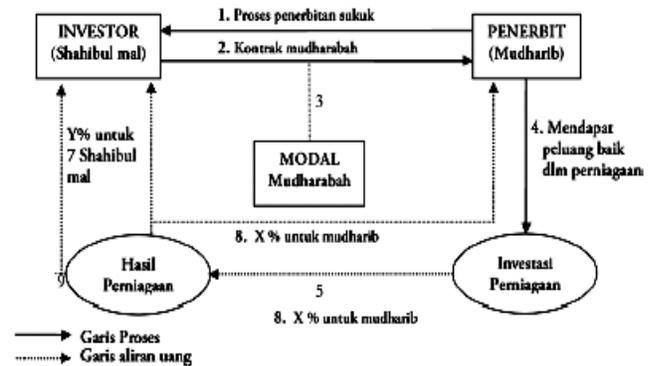
Berdasarkan kontrak aset finansial di pasar sekunder, Tariq menggolongkan *sukuk* dalam dua kategori yaitu *sukuk* yang dapat diperdagangkan dan *sukuk* yang tidak dapat diperdagangkan. Beberapa *sukuk* yang dapat diperdagangkan di antaranya: (Fatah, 2011: 38)

1. *Sukuk Mudhârabah*

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudhârabah* di mana satu pihak menyediakan modal (*Rab al-Mâl*) dan pihak lain mempunyai keahlian

(*mudhârib*), keuntungan dari kerjasama tersebut dibagi berdasarkan prosentase bagi hasil yang telah disepakati pada awal transaksi, dan kerugian yang timbul ditanggung sepenuhnya oleh pemilik modal.

Gambar
Model Skim *Sukuk Mudhorabah*



Sumber: Wahid, 2010: 136

Keterangan Bagan:

- Penerbit memproses penerbitan sukuk mudharabah untuk keperluan mobilisasi modal dengan kadar tertentu;
- Penerbit (sebagai *mudhârib*) dan investor (*shâhib al-mâl*) membuat kontrak mudharabah dengan perjanjian keuntungan yang disepakati (X:Y);
- Atas kontrak tersebut, terkumpul sejumlah modal mudharabah;
- Penerbit menanamkan modal pada proyek perniagaan sebagai peluang baik dalam alternatif perniagaan;
- Atas investasi yang dilakukan *mudhârib* dapat menghasilkan keuntungan tertentu.

- f. Keuntungan yang diperoleh dari aktivitas perniagaan tersebut dibagikan antara *shâhib al-mâl* dan *mudhârib* berdasarkan kesepakatan awal (X:Y);
- g. Keuntungan untuk *shâhib al-mâl* bernilai Y %;
- h. Keuntungan untuk *mudhârib* bernilai X %;
- i. Jika dalam investasi tersebut terjadi kerugian, kerugian ditanggung oleh *shâhib al-mâl*, sedangkan *mudhârib* menanggung kerugian tenaga dan manajemen.

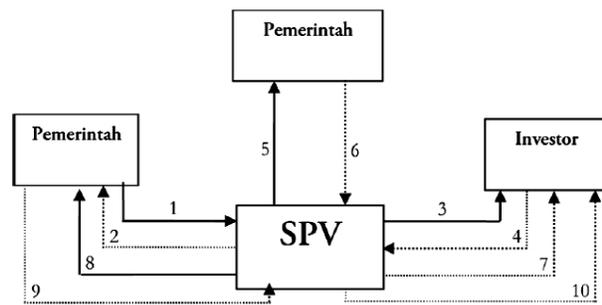
2. Sukuk Musyârah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah di mana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing.

3. Sukuk Ijârah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijârah* di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya "menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan priode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan aset. *Sukuk* *ijârah* dibedakan menjadi *ijârah al-muntahiya bi al-tamlîk* (*sale and lease back*) dan *ijârah headlease and sublease*" (Fatah, 2011: 38).

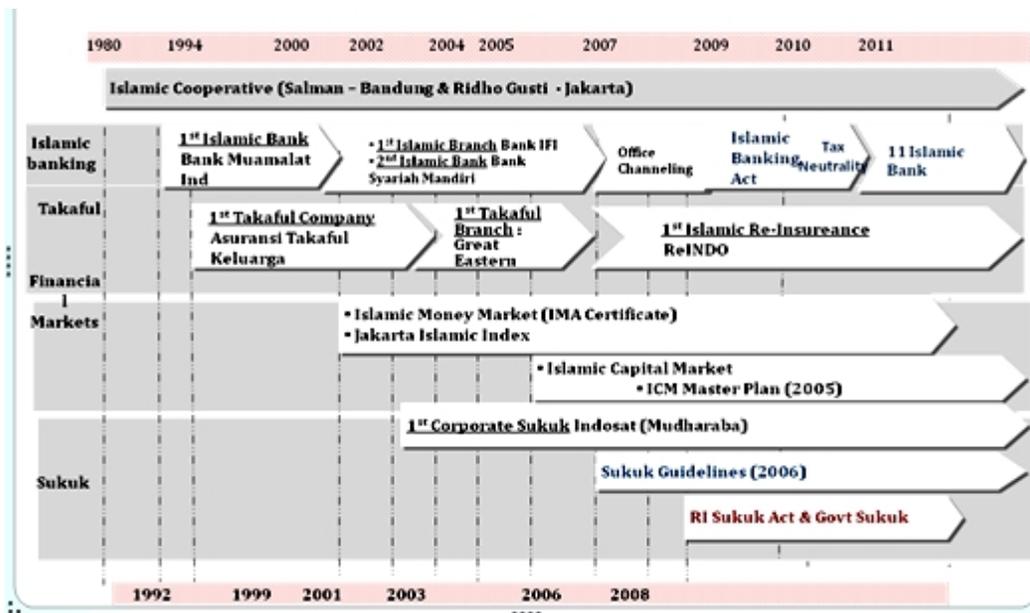
Gambar
Model Skim Sukuk Ijarah



Sumber: Wahid, 2010: 121

Keterangan Bagan:

- a. Pemerintah menjual aset kepada SPV dengan tekad *bay' al-wafa'* (jual beli dengan janji akan membeli kembali barang yang dijualnya);
- b. Pemerintah menerima bayaran tunai dari SPV sebagai harga aset (dengan demikian sekarang SPV sebagai pemilik aset);
- c. SPV mengeluarkan sukuk dengan menggunakan kontrak ijarah dan menjualnya kepada investor;
- d. Investor membayarnya dengan harga tunai kepada SPV;
- e. SPV menyewakan aset kepada pemerintah dengan harga sewa tertentu;
- f. Pemerintah membayar sewa aset kepada SPV secara kwartal;
- g. SPV membayar sewa tersebut kepada masing-masing investor sebagai pendapatan investor;
- h. Pada masa *naturity*, SPV menjual kembali aset kepada pemerintah dengan nilai harga jual semula;
- i. Pemerintah membayar tunai harga aset.
- j. SPV menebus *sukuk* kepada investor dengan nilai harga yang sama.



Sedangkan *sukuk* yang tidak dapat diperdagangkan menurut beberapa pendapat adalah sebagai berikut:

1. *Sukuk Istishna* dan atau *Murabahah*

Kepemilikan utang yang semakin meningkat yang diperoleh dari jenis pembiayaan *istishna* dan atau *murabahah*. Sebagai contoh, pembangunan jalan yang menghabiskan dana sebesar US\$110 juta harus kembali tanpa adanya prinsip differensiasi dan diskon (*coupon*).

Dana sejumlah ini dapat dibuat menjadi sertifikat utang yang tidak dapat diperdagangkan yang mirip dengan *zero-coupon bonds* dalam beberapa fiturnya. Sebagaimana disebutkan bahwa Islam melarang perdagangan utang, maka sertifikat ini tidak dapat diperdagangkan

2. *Sukuk Salam*

Dalam bentuk ini, dana dibayarkan di muka dan komoditi menjadi utang. Dana juga dapat dalam bentuk sertifikat yang

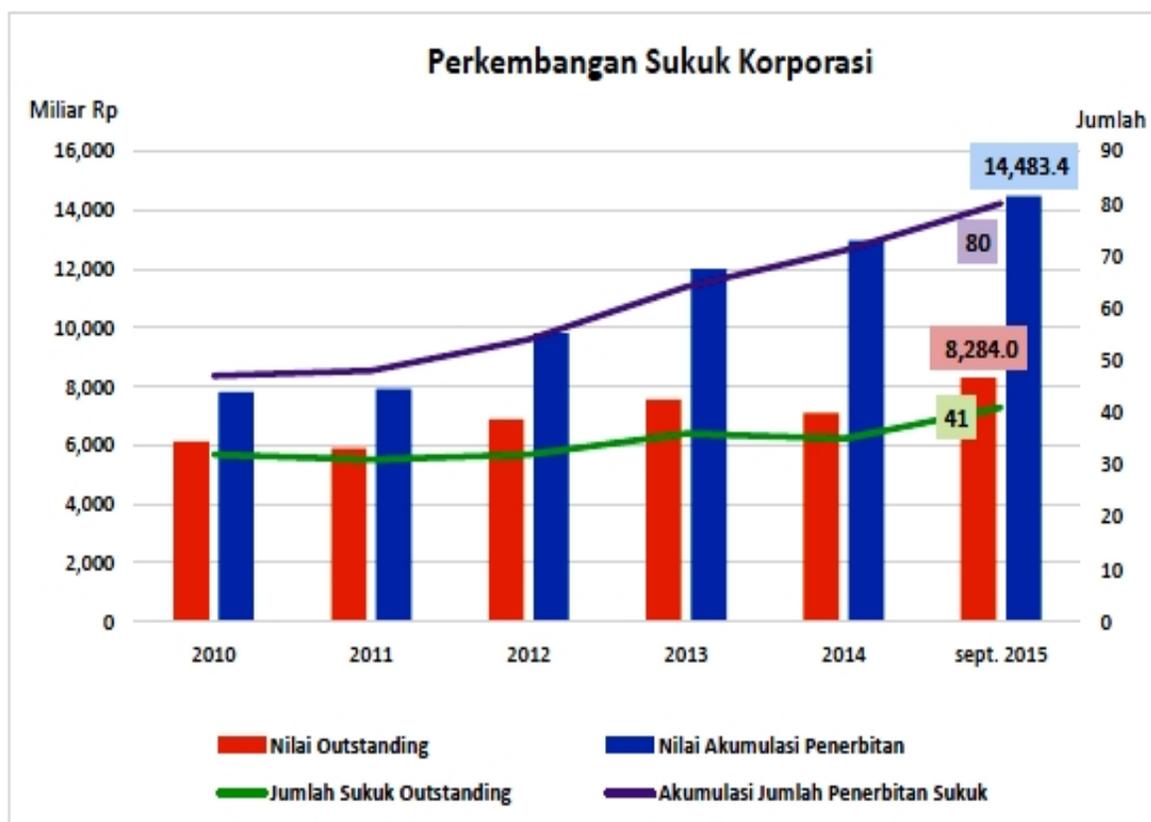
merepresentasikan utang. Sertifikat ini juga tidak dapat diperdagangkan (Fatah, 2011: 38).

F. Potensi Perkembangan *Sukuk* Di Indonesia

1. Perkembangan *Sukuk* di Indonesia

Saat ini perkembangan *sukuk* di Indonesia serta penyerapan pasar terhadapnya sangat menggembirakan. Sebagai negara berpenduduk muslim di dunia, minat masyarakat dan lembaga keuangan untuk menjadikan *sukuk* sebagai bagian dari portofolio terlihat sangat signifikan (Suryomurti, 2011: 151).

Berdasarkan emiten atau institusi yang menerbitkannya, *sukuk* dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu: (1) *Sukuk* korporasi (*corporate sukuk*). *Sukuk* korporasi merupakan *sukuk* yang diterbitkan oleh korporasi atau perusahaan, baik perusahaan swasta maupun BUMN; (2) *Sukuk* negara (*sovereign sukuk*). *Sukuk* yang dikeluarkan oleh pemerintah, dalam hal ini Kementerian Keuangan Republik Indonesia.



JUMLAH TOTAL NILAI DAN JUMLAH EMISI SUKUK DAN SUKUK *OUTSTANDING*

Tahun	Emisi Sukuk			Sukuk <i>Outstanding</i>		
	Total Nilai miliar)	(Rp	Total Jumlah	Total Nilai miliar)	(Rp	Total Jumlah
2010	7.815,00		47	6.121,00		32
2011	7.915,40		48	5.876,00		31
2012	9.790,40		54	6.883,00		32
2013	11.994,40		64	7.553,00		36
2014	12.956,40		71	7.105,00		35
2015 Januari	12.956,40		71	7.105,00		35
2015 Februari	12.956,40		71	7.078,00		34
Maret	12.956,40		71	7.078,00		34
April	13.517,00		72	7.678,00		35
Mei	13.579,40		73	13.579,40		36
Juni	14.483,40		80	8.444,40		42
Juli	14.483,40		80	8.444,40		41
Agustus	14.483,40		80	8.444,40		41
September	14.483,40		80	8.444,40		41

Sumber: www.ojk.go.id.

Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp 175 miliar. Langkah Indosat tersebut diikuti perusahaan-perusahaan besar lainnya. Nilai penerbitan *sukuk* korporasi hingga akhir 2008 mencapai 4,76 triliun. Sedangkan struktur *sukuk* yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh *mudharabah* sebesar Rp 740 miliar (88%), sisanya *ijarah* sebesar Rp 100 miliar (12%). Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh *ijarah* sebesar Rp 2,194 triliun (92%), sisanya *mudharabah* sebesar Rp 200 miliar (8%) (Fatah, 2011: 41).

Sukuk telah mengalami perkembangan pesat baik dalam kuantitas dan kualitas. Namun, penerapan *sukuk* negara (*sovereign sukuk*) belum seaplikatif penerapan *sukuk* swasta (*corporate sukuk*). Ada beberapa kendala yang urgen untuk ditangani seperti masalah fiskal dan perundang-undangan (Yaumuddin, 2008: 373). Sehingga, penerbitan *sukuk* pemerintah baru dilakukan setelah terbit undang-undang tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tahun 2008. *Sukuk* diterbitkan oleh negara (*sovereign sukuk*) mengacu pada peraturan perundang-undangan berikut:

- a. Undang-undang No.19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN);
- b. Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN;

- c. Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia.

Tabel
Perkembangan *Sukuk Ritel* di Indonesia

No	SBSN	Terbit
1	SBSN Seri IFR0001	2008
2	SBSN Seri IFR0002	2008
3	SBSN Seri IFR0003	2009
4	SBSN Seri IFR0004	2009
5	SBSN Seri IFR0005	2009
6	SBSN Seri IFR0006	2009
7	SBSN Seri IFR0007	2009
8	SBSN Seri IFR0008	2009
9	SBSN Ritel Seri SR-0001	2010
10	SBSN Ritel Seri SR-0002	2010
11	SBSN Global SNI 14	2010
12	SBSN Ritel Seri SR-0003	2011

Sumber: Suryomurti, 2011: 151.

2. Keuntungan Investasi *Sukuk Ritel*

Sukuk ritel diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai anggaran negara, diversifikasi sumber pembiayaan, memperluas basis investor, mengelola portofolio pembiayaan negara, dan menjamin tertib administrasi pengelolaan barang milik negara. Berikut

merupakan keuntungan investasi sukuk ritel (Suryomurti, 2011: 152).

- a. Aman, dijamin oleh negara sesuai dengan UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan UU APBN, dimana setiap bulannya pemerintah wajib membayar imbalan serta membayar pokok pada saat SBSN tersebut jatuh tempo.
- b. Imbalan, lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito Bank BUMN dan dibayarkan setiap bulan;
- c. Profit, berpotensi memperoleh keuntungan atas kenaikan harga (*capital gain*) sukuk negara ritel di perdagangan pasar sekunder;
- d. Mudah, prosedur pembelian di pasar perdana dan penjualan yang mudah dan transparan di pasar sekunder;
- e. Partisipasi, berperan aktif secara langsung dalam pembangunan nasional;
- f. Likuid, dapat diperdagangkan atau dijual ke pasar sekunder;
- g. Prinsip syariah, memberikan akses kepada investor untuk berpartisipasi dalam aktivitas pasar keuangan dengan cara dan metode yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

3. Resiko Investasi Pada *Sukuk* Ritel

Pada prinsipnya investasi pada *Sukuk* Negara Ritel adalah investasi yang bebas terhadap gagal bayar karena pokok dan imbalan/kuponnya dijamin oleh negara. Namun, ada beberapa resiko yang tidak dapat dihindari:

- a. Risiko Pasar. Berupa *capital loss* (kerugian atas pokok) yang

terjadi akibat harga jual yang lebih rendah dibandingkan harga beli, dimana risiko tersebut dapat dihindari dengan memegang *Sukuk* Negara Ritel sampai dengan jatuh tempo atau tidak menjualnya pada saat harga jual lebih rendah daripada harga belinya.

- b. Risiko Likuiditas. Risiko timbulnya kerugian apabila pemilik *Sukuk* Negara Ritel yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual *Sukuk* Negara Ritel pada harga pasar yang wajar. Risiko tersebut dapat dihindari dengan tersedianya kuota harga beli dari agen penjual, sehingga nasabah dapat mengeksekusi kepemilikan sukuknya pada level harga yang tersedia.

G. Mekanisme Pengembangan Keuntungan Investasi *Sukuk*

Berikut merupakan mekanisme pembagian keuntungan investasi pada *sukuk* ritel (Bank Muamalat Indonesia, 2015: 1).

1. Pembayaran imbalan dilakukan oleh Pemerintah melalui Bank Indonesia sebagai Agen Pembayar SBSN.
2. Bank Indonesia akan melaksanakan pembayaran imbalan *Sukuk* Negara Ritel pada setiap Tanggal Pembayaran Imbalan kepada Pemilik *Sukuk* Negara Ritel yang tercatat pada Tanggal Pencatatan Kepemilikan (*record date*), yaitu dalam rekening efek pada Subregistry 2 (dua) Hari Kerja sebelum tanggal pembayaran Imbalan dengan mengkredit rekening dana Pemilik *Sukuk* Negara Ritel.

Ilustrasi 1

Investor A membeli Sukuk Ritel di pasar perdana, dengan setelmen tanggal 21 Maret 2012 sebesar Rp 10.000.000,- (10 unit) dengan kupon 6% per tahun dan tidak dijual sampai dengan masa jatuh tempo pada 21 September 2015 (3,5 tahun/42 bulan). Hasil yang diperoleh adalah :

Imbalan yang diterima per bulan (sebelum pajak penghasilan final 15%)	:	6.00%	x	10,000,000	x	1/12	=	50,000
Imbalan yang diterima dikurangi pajak	:	50,000	x	(15% x 50,000)	=			42,500
Imbalan yang diperoleh Investor A sampai dengan jatuh tempo	:	42,500	x	42	=			1,785,000
Prinsipal yang diterima pada saat jatuh tempo	:	10,000,000	x	100%	=			10,000,000
Total Pendapatan yang diterima oleh Investor A selama 3,5 tahun memegang Sukuk Ritel	:	1,785,000	x	10,000,000	-	10,000,000	=	1,785,000

Ilustrasi 2

Misalkan setelah 6 bulan Investor A memutuskan untuk menjual Sukuk Ritelnya, yaitu pada tanggal 21 September 2012, dimana pada saat itu harga Sukuk Ritel di pasar sekunder adalah sebesar 103%, maka hasil yang diperoleh :

Imbalan yang diterima per bulan (sebelum pajak penghasilan final 15%)	:	6.00%	x	10,000,000	x	1/12	=	50,000
Imbalan yang diterima dikurangi pajak	:	50,000	-	(15% x 50,000)	=			42,500
Imbalan yg diperoleh Investor A selama 6 bulan	:	42,500	x	6	=			255,000
Prinsipal yang diterima dari penjualan di pasar sekunder	:	10,000,000	x	103.0%	=			10,300,000
Capital Gain sebelum dikurangi pajak	:	10,300,000	-	10,000,000	=			300,000
Capital Gain setelah dikurangi pajak	:	300,000	-	(300,000 x 15%)	=			255,000
Total Pendapatan yang diterima oleh Investor A selama 6 bulan memegang Sukuk Ritel	:	255,000	x	255,000	=			510,000

Ilustrasi 3

Misalkan setelah 6 bulan Investor A memutuskan untuk menjual Sukuk Ritelnya, yaitu pada tanggal 21 September 2012, dimana pada saat itu harga Sukuk Ritel di pasar sekunder adalah sebesar 99,8%, maka hasil yang diperoleh :

Imbalan yang diterima per bulan (sebelum pajak penghasilan final 15%)	:	6.00%	x	10,000,000	x	1/12	=	50,000
Imbalan yang diterima dikurangi pajak	:	50,000.00	-	(15% x 50,000)	=			42,500
Imbalan yg diperoleh Investor A selama 6 bulan	:	42,500	x	6	=			255,000
Prinsipal yang diterima dari penjualan di pasar sekunder	:	10,000,000	x	99.8%	=			9,980,000
Total Pendapatan yang diterima oleh Investor A selama 6 bulan memegang Sukuk Ritel	:	255,000	+	9,980,000	-	10,000,000	=	235,000

Sumber: Bank Muamalat Indonesia

H. Perbandingan Antar *Sukuk* dan Obligasi

Transaksi *sukuk* bukan akad utang piutang melainkan penyertaan, karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang menurut syariah tidak halal sehingga tidak boleh

diterbitkan. Dengan demikian, transaksi dalam konteks *sukuk* adalah transaksi yang berdasarkan *investment*, bukan hutang piutang karena *investment* merupakan milik pemilik modal, maka ia dapat menjualnya kepada pihak lain (Zubair, 2012: 294). Berikut merupakan perbedaan *sukuk* dan obligasi:

DESKRIPSI	SUKUK	OBLIGASI
Penerbit	1. Pemerintah, 2. Korporasi,	1. Pemerintah, 2. Korporasi
Lembaga	1. <i>Special Purpose Vehicles</i> 2. <i>Trustee</i> 3. <i>Custodian</i> 4. Agen Pembayar	1. <i>Trustee</i> 2. <i>Custodian</i> 3. Agen Pembayar
Keuntungan	Imbalan, Bagi Hasil (<i>Margin/ Fee</i>)	Bunga (<i>cupon</i>) (<i>interest-bearing instruments</i>), <i>capital gain</i>
Kepemilikan	Sertifikat Kepemilikan/ penyertaan	Instrument pengakuan hutang
Waktu	Pendek - Menengah	Menengah - Panjang
Aset	<i>underlying aset</i>	tidak mengharuskan adanya aset
Orientasi	Halal	bebas nilai
Pembayaran	<i>Bullet/ amortisasi</i>	<i>Bullet/ amortisasi</i>
Penggunaan	Harus sesuai syariah	bebas nilai
Akad	<i>Mudhorobah, Musyarakah, Ijarah</i>	tidak terdapat akad
Dasar Hukum	1. Undang-undang 2. Al-Qur'an 3. Sunnah 4. Fatwa DSN MUI	1. Undang-undang
Dokumen	1. Dokumen Pasar Modal 2. Dokumen Syariah	1. Dokumen Pasar Modal
Metode Penerbitan	1. Lelang 2. <i>Backbuilding</i> 3. <i>Private Placement</i>	1. Lelang 2. <i>Backbuilding</i> 3. <i>Private Placement</i>
Harga	<i>market price</i>	<i>market price</i>

Sumber: Data diolah dari berbagai referensi

Berdasarkan tabel diatas, *sukuk* pada prinsipnya hampir sama seperti obligasi, namun memiliki perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan, dan

adanya akad atau penjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Penghasilan yang diterima investor bisa berupa *bagi hasil, fee, dan margin* tertentu. Dan ketika jatuh tempo, pokok pinjaman juga akan dikembalikan kepada pemegangnya. Emiten bertindak selaku pengelola dana dan investor bertindak selaku pemilik

modal. Keuntungan yang diperoleh investor merupakan bagian proporsional keuntungan dari pengelolaan dana oleh investor. (Zubair, 2012: 294).

Enam karakteristik *sukuk* yang membedakan dengan obligasi konvensional: Memerlukan *underlying asset*; Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*); Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis aqad yang digunakan; Terbebas dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*; Penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle*; Penggunaan dana hasil penerbitan *sukuk* (*proceeds*) harus sesuai prinsip syariah.

Dari sisi investasi, *sukuk* lebih kompetitif dibanding obligasi, karena: Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional yang berbasis bunga; *Sukuk* lebih aman karena untuk membiayai proyek prospektif; Bila mengalami kerugian (di luar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva; Terobosan paradigma, bukan lagi surat utang, melainkan surat investasi (Zubair, 2012: 294).

I. Kesimpulan

Secara “etimologi”, *sukuk* berasal dari kata ‘*sakk*’ (صَكَّ), yang berarti dokumen atau sertifikat. Secara “terminologi”, *sukuk* merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh 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 ketika jatuh tempo.

Perkembangan *sukuk* sangat didukung regulator dan pemerintah di kawasan Teluk dan Asia. Pada tahun, 2011, tercatat 17 negara telah menerbitkan *sukuk*. *Sukuk* merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer. Dapat disimpulkan bahwa, *sukuk* merupakan alternatif sumber pendanaan. Pertumbuhan *sukuk* sangat meningkat tajam dibandingkan dengan instrument keuangan Islam lainnya. *Sukuk* kini telah menjadi segmen terkuat dalam keuangan Islam. *Sukuk* terlibat dalam perdagangan pasar internasional dan dapat menggerakkan arus kas keuangan menuju diluar pasar domestik.

Transaksi *sukuk* bukan merupakan *utang piutang* melainkan penyertaan, karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang menurut syariah tidak halal sehingga tidak boleh diterbitkan. Enam karakteristik *sukuk* yang membedakan dengan obligasi konvensional: Memerlukan *underlying asset*; Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*); Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis aqad yang digunakan; Terbebas dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*; Penerbitannya melalui *special purpose vehicle*; Penggunaan dana hasil penerbitan *sukuk* (*proceeds*) harus sesuai prinsip syariah.

Sukuk mendapatkan dukungan dalam sumber Al- Qur’an dan Hadits. Husein Shahatah menyatakan, *sukuk* berdiri di atas landasan kerja sama (*musyarakah*) dalam mendanai sebuah proyek atau dapat juga dikatakan sebagai usaha investasi jangka menengah dan jangka panjang yang sesuai dengan

kaidah “*al-ghunmu bil ghurmi*. Dewan Syariah Nasional Indonesia memperbolehkan kegiatan sukuk dengan berlandaskan kaidah fiqh: Hukum asal muamalah itu adalah boleh kecuali jika ada dalil yang mengharamkan.

Sukuk yang dapat diperdagangkan dan sukuk yang tidak dapat diperdagangkan. Beberapa sukuk yang dapat diperdagangkan di antaranya: *Sukuk Mudhârabah*; *Sukuk Musyârah*; *Sukuk Ijârah*. Sedangkan sukuk yang tidak dapat diperdagangkan di antaranya: *Sukuk Istishna* dan atau *Murâbahah*; *Sukuk Salam*.

Perkembangan sukuk di Indonesia serta penyerapan pasar terhadapnya sangat menggembirakan. Undang-undang No.19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN): Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN; Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia.

Keuntungan Investasi *Sukuk* Ritel; Aman; Imbalan, lebih tinggi; Profit; Mudah; Partisipasi; Likuid; Sesuai Prinsip syariah. Resiko Investasi Pada *Sukuk* Ritel: Risiko Pasar dan Risiko Likuiditas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam And Thomas. 2004. *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*, London: Euromoney Books.
- Ahmed, et.al, “Islamic Sukuk: Pricing Mechanism And Rating,” *Journal of Asian Scientific Research*, Vol. 4, No. 11, 2014, pp. 640-648.
- Ali Bin Ali Muhammad. 2000. *Mu’jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah*. Riyadh: Maktabah Al ‘Abikan.
- Ayub, Muhammad. 2007. *Understanding Islamic Finance*. London: Wiley.
- Bank Muamalat Indonesia, *Ilustrasi Mekanisme Pembagian Keuntungan Investasi Sukuk*. www.bankmuamalat.com, akses pada 25 Oktober 2015, pukul: 08:10.
- Fatah, “Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan,” *Jurnal Al’adalah* , Vol. 10, No. 1, 2011, pp. 35-45.
- Lahsasna, Ahcene. 2013. *Maqashid Al-Shari’ah In Islamic Finance*. Malaysia: IBFIM.
- Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Sukuk: September 2015*, www.ojk.go.id, akses pada 25 Oktober 2015, pukul 8:08.
- Shahnamugan and Zahari. 2009. *A Primer On Islamic Finance*. The Research Foundation Of CFA Institute.
- Suryomurti, Wiku. 2011. *Supercerdas Investasi Syariah*. Jakarta: Qultum Media.
- Tahmoures, et.al, “Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?,” *The Journal of Global Business Management*, Vol. 9, No. 1, February 2013, pp. 44 – 52.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Yaumuddin, Umu Karomah. 2008. “Sukuk: Sebuah Alternatif Instrument Investasi”, *dalam Investasi Syariah*, Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Zubair, Muhammad Kamal, “Obligasi dan Sukuk Dalam Perspektif Keuangan Islam: Suatu Kajian Perbandingan,” *Jurnal Ilmu Syari’ah dan Hukum*, Vol. 46, No. 1, 2012, pp. 271-296.