

## ISU DALAM PRODUK KEUANGAN SYARIAH : SUKUK

**Eka Sri Wahyuni**

*IAIN Bengkulu*

*Email : ekasricurup@gmail.com*

**Abstract :** *Sukuk is a syariah effect in the form of certificates or proof of ownership of equal value and represents an undivided or indivisible portion of the ownership of certain tangible assets, the value of benefits, and services for a particular project asset or activity. Types of sukuk many kinds in accordance with the contract used. However, in the financial services authority report there are only two sukuk namely mudharabah and ijara.*

*The development of sukuk globally has increased every year. With the rapid development of sukuk is clearly a good opportunity for economic progress, especially Indonesia and the most important challenge is the role of standard regulatory bodies in particular will be critical in facing the problem of sukuk in the secondary market and primary market through the harmonization of practices and guidelines and documentation standards for the structure of a particular sukuk.*

**Keywords :** *understanding of sukuk, sukuk development, sukuk opportunities and challenges.*

**Abstrak :** *Sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan asset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas tertentu. Jenis sukuk banyak macam sesuai dengan akad yang digunakan. Namun, dalam laporan otoritas jasa keuangan hanya ada dua sukuk yaitu mudharabah dan ijarah.*

*Perkembangan sukuk secara global mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dengan perkembangan sukuk yang makin pesat ini jelas memiliki peluang yang baik untuk kemajuan perekonomian khususnya Indonesia dan tantangan yang paling penting adalah peran badan pengatur standar khususnya akan menjadi kritis dalam menghadapi masalah sukuk di pasar sekunder dan pasar primer melalui harmonisasi praktik dan pedoman serta standar dokumentasi untuk struktur sukuk tertentu.*

**Kata kunci :** *pengertian sukuk, perkembangan sukuk, peluang dan tantangan sukuk.*

### A. PENDAHULUAN

Pada saat sekarang, produk-produk syariah telah menjadi alternatif yang sangat baik bagi sistem keuangan di dunia, termasuk di Indonesia. Salah satu produk syariah yang sudah ada di pasar modal syariah adalah obligasi syariah (sukuk). Sukuk merupakan salah satu instrument investasi yang paling mudah diperdagangkan di pasar sekunder. Model pembiayaan dengan sukuk merupakan salah satu yang dipilih oleh sector korporat.

Perkembangan obligasi syariah (sukuk) belakangan ini semakin populer di Indonesia. Sekuritas investasi syariah ini, tidak hanya berkembang di Timur Tengah,

namun di Indonesia juga memperlihatkan bahwa sekuritas ini di pasar sekunder sedang mengalami kondisi yang membaik. Beberapa perusahaan besar di Indonesia telah menerbitkan obligasi dengan skim syariah yang nilainya mencapai ratusan milyar rupiah bahkan sampai triliunan rupiah. Jumlah penerbit sukuk dari tahun ke tahun mengalami peningkatan karena peluang besar selama ini menunjukkan bahwa pasar akan sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Hampir semua sukuk yang diterbitkan, diserap habis oleh pasar, bahkan pada beberapa kasus menimbulkan kelebihan permintaan. Meskipun obligasi syariah dinilai prospektif, namun tantangan yang

duhadapi dalam pengembangan sukuk dinilai sangat banyak.

Pembahasan dalam makalah ini mengenai pengertian sukuk, jenis-jenis sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta, perkembangan sukuk di Indonesia dan dunia dan peluang dan tantangan yang dihadapi dalam pengembangan sukuk.

## B. PEMBAHASAN

### 1. Investasi Syariah

Menurut Kertanegara dalam Sutedi Adrian investasi berdasarkan konsep Islam sesungguhnya tidak berbeda dengan konsep konvensional secara filosofis. Perbedaan investasi Islam dengan investasi konvensional, yang paling fundamental adalah sebagai berikut :

- a. Investasi syariah mempunyai substansi entitas investasi yang sesuai syariah Islam
- b. Investasi syariah mempunyai cara mentransaksikan substansi entitas investasi yang sesuai dengan syariah Islam
- c. Sementara investasi konvensional dalam kedua hal mengacu pada hukum positif dan kelaziman dalam komunitas investasi secara umum.<sup>1</sup>

### 2. Pengertian Sukuk

Kata sukuk adalah bentuk jamak dari kata “*sakk*” yang merupakan istilah Bahasa Arab yang dapat diartikan sebagai sertifikat. Menurut fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah (sukuk) 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.<sup>2</sup>

Menurut undang UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Obligasi syariah (sukuk) adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.<sup>3</sup>

Kemudian menurut AAOIFI, sukuk adalah “*certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special*

---

<sup>1</sup>Ana Nurjanah dan Leo Hrlambang, Pengaruh Sukuk Total Liability terhadap Return On Assets (Studi Pada Emiten Penerbit Sukuk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-013),

---

[http://www.academia.edu/25141585/Jurnal\\_Sukuk](http://www.academia.edu/25141585/Jurnal_Sukuk), (akses pada tanggal 10 juli 2018)

<sup>2</sup>Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002, h. 3

<sup>3</sup>UU RI No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, h. 2

*investment activity*” (sebagai 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).<sup>4</sup>

Sedangkan menurut keputusan ketua badan pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan no. KEPI130/BL/2006 peraturan no. IX.A.13 :

Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan asset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas tertentu.<sup>5</sup>

Penulis lebih setuju yang menyatakan bahwa sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan asset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas tertentu.

<sup>4</sup>Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Uang, *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syariah*, h. 1

<sup>5</sup>Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, *Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-130 /BL/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah*, h.3, (akses pada tanggal 11 november 2016 <http://hukum.unsrat.ac.id/inst/IX.A.13.pdf>)

### 3. Karakteristik Sukuk

- Merupakan bukti kepemilikan suatu asset atau hak manfaat (Beneficial title)
- Pendapatan berupa imbalan margin dan bagi hasil, sesuai dengan jenis akad yang digunakan
- Terbebas dari unsur riba gharar dan maysir
- Memerlukan underlying asset
- Penggunaan procees harus sesuai dengan prinsip syariah.<sup>6</sup>

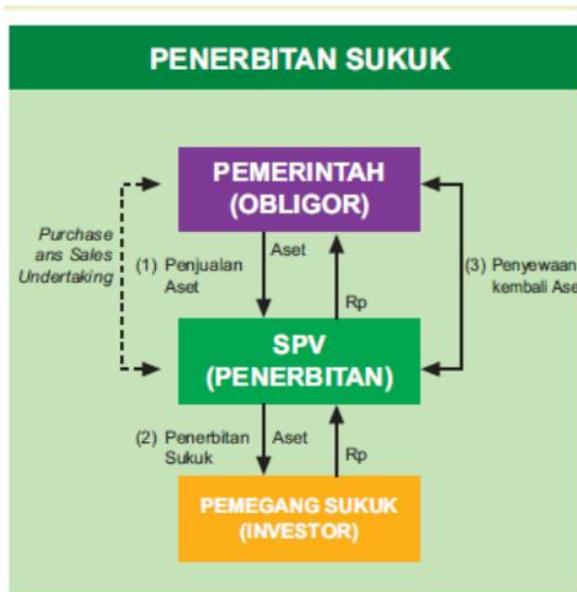
### 4. Sukuk Negara/SBSN yang telah diterbitkan Pemerintah

Pemerintah menerbitkan sukuk negara/SBSN yang pertama pada bulan Agustus 2008, disusul pada bulan Februari April, Mei dan Juni 2009. Adapun rinciannya dapat dilihat dalam table berikut :

No.	Jenis SBSN/Seri	Terbit/Tenor	Volume Penerbitan (triliun rupiah)	Ketentuan Perdagangan
1.	SBSN IFR IFR0001 IFR0002 IFR0003	26 Agustus 2008/7 tahun	2,715	Tradable
		26 Agustus 2008/10 tahun	1,985	Tradable
		27 Oktober 2009/6 tahun	0,200	Tradable
2.	SBSN Ritel SR001	25 Feb 2009/3 tahun	5,556	Tradable
3.	Global Sukuk SNI 14	23 Apr 2009/5 tahun	7,032	Tradable
4.	SBSN Dana Haji SDHI 2010 A SDHI 2010 B SDHI 2010 C	7 Mei 2009/1 tahun	1,500	Non-tradable
		24 Jun 2009/11 bulan	0,850	Non-tradable
		24 Jun 2009/13 bulan	0,336	Non-tradable
<b>T O T A L</b>			<b>19,974</b>	
Catatan : Volume penerbitan Global Sukuk sebesar USD650 juta, kurs pada saat setelmen 1USD = Rp10,818				

### Contoh Mekanisme Penerbitan Sukuk Ijarah Sale and Lease Back

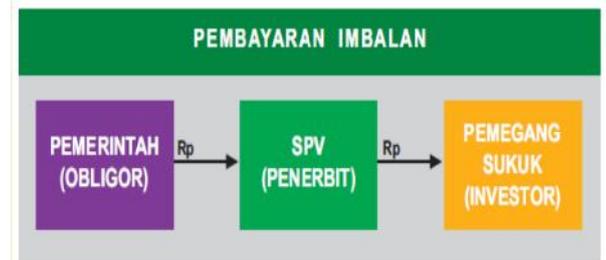
<sup>6</sup>Direktorat Pembiayaan Syariah, *Mengenal Sukuk “Instrumen Investasi Berbasis Syariah”*, (Jakarta : Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, 2017), <http://www.dmo.or.id> (akses pada hari jum'at 13 juli 2018), h. 1



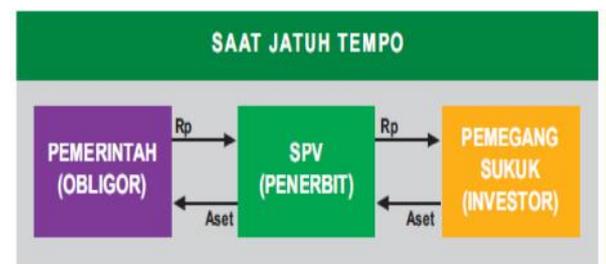
- SPV dan Obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan Purchase ansale Undertaking dimana Pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV dan SPV wajib menjual kembali aset kepada pemerintah pada saat jatuh tempo atau dalam hal terjadi default.
- SPV menentukan sukuk untuk membiayai pembelian aset
- Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (ijarah Agreement) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
- Berdasarkan servicing agency agreement, pemerintah ditunjukkan sebagai agen yang bertanggung jawab atas perawatn aset.<sup>7</sup>

### Perbedaan Sukuk dan Obligasi

<sup>7</sup>Ibid, h. 2



- Obligor membayar sewa (imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa. Imbalan dapat bersifat tetap (*fixed rate*) ataupun mengambang (*floating rate*)
- SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada investor



- Penjualan kembali aset oleh SPV kepada obligor sebesar nilai nominal sukuk pada saat sukuk jatuh tempo.
- Hasil penjualan aset digunakan oleh SPV untuk melunasi sukuk kepada investor.<sup>8</sup>

### 5. Manfaat Sukuk

Ada beberapa manfaat kontribusi syariah berdasarkan pembiayaan untuk pembangunan infrastruktur antara lain sebagai berikut :<sup>9</sup>

<sup>8</sup>Ibid, h. 2

<sup>9</sup>Isa Rachmatarwata, *Sukuk for Infrastructure Development: Indonesia Experience, 1 st Annual Islamic Financial Inclusion Strategy*, Jakarta 17 May 2016, h. 12 (akses tanggal 14 November 2016, <http://www.irti.org/English/Research/Documents/Conf>)

- a. dua target untuk mendapatkan pasar yang lebih besar yaitu investor syariah dan konvensional.
- b. Tidak akan ada yang menui karena semua penerbitan Sukuk yang didukung oleh aset tertentu
- c. Yang mendasari Instrumen yang paling tepat untuk pembiayaan infrastruktur adalah proyek itu sendiri

## 6. Jenis-Jenis Sukuk

Sukuk dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontrak atau sub kontrak utama, antara lain sebagai berikut :<sup>10</sup>

### a. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *mudharabah* merupakan sertifikat yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip *mudharabah* dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai mudarib untuk manajemen bisnis.

### b. Sukuk *Musyarakah*

Sukuk *musyarakah* merupakan sertifikat nilai yang sama yang diterbitkan untuk memobilisasi dana, yang digunakan berdasarkan persekutuan/firma sehingga pemegang-pemegangnya menjadi

pemilik dari proyek yang relevan atau memiliki aset berdasarkan bagian mereka masing-masing yang merupakan bagian dari portofolio aset mereka.

### c. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*), sewa di mana pembayarannya return pada pemegang sukuk.

### d. Sukuk *Istisna'*

Pembayaran harga yang ditunda dapat didokumentasikan dalam *form* sukuk (sertifikat dalam bentuk uang yang dikenal sebagai sukuk *istisna'*). Larangan terhadap riba mencegah penjualan sertifikat utang ini kepada pihak ketiga pada harga selain dari harga yang tercantum.

### e. Sukuk Salam

Suku salam, kontrak pertama dan kedua harus independen satu sama lain. Spesifikasi dari barang dan jadwal pengiriman dari kedua kontrak harus sesuai satu sama lain, tetapi kedua kontrak dapat dilakukan secara independen. Kemungkinan untuk memiliki sertifikat salam yang dapat diperjualbelikan belum dapat diputuskan. Sejauh ini, para pakar

---

erences/IDB-AM-41/Sukuk%20for%20Infrastructure%20Development-Indonesia%20Experience.pdf)

<sup>10</sup>Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Uang, *op.cit*, h. 140-149

cenderung belum dapat menerimanya.

f. Sukuk *Murabahah*

Sukuk *murabahah* tidak lebih memungkinkan digunakan untuk hal yang berhubungan dengan pembelian barang untuk sektor publik.

g. Sukuk Portofolio Gabungan

Bank dapat membuat sekuritas gabungan dari kontrak musyarakah, ijarah dan beberapa murabahah, salam istisna' dan ju'alah (kontrak untuk melaksanakan tugas tertentu dengan menetapkan pembayaran pada periode tertentu).

h. Surat Berharga Syariah Negara<sup>11</sup>

Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. SBSN dapat berupa:

- 1) SBSN *Ijarah*, yang diterbitkan berdasarkan Akad *Ijarah*;
- 2) SBSN *Mudharabah*, yang diterbitkan berdasarkan Akad *Mudharabah*;

3) SBSN *Musyarakah*, yang diterbitkan berdasarkan Akad *Musyarakah*;

4) SBSN *Istishna'*, yang diterbitkan berdasarkan Akad *Istishna'*;

5) SBSN yang diterbitkan berdasarkan Akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah; dan

6) SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih dari Akad sebagaimana dimaksud pada huruf 1) sampai dengan huruf 5).

SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara termasuk membiayai pembangunan proyek.

## 7. Perkembangan Sukuk

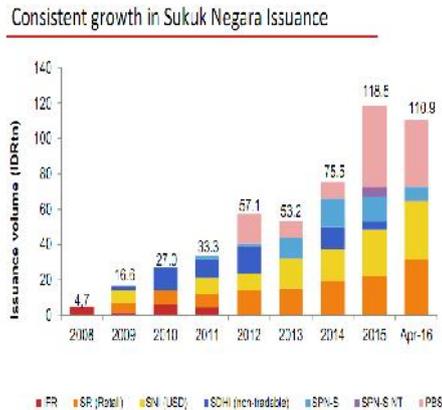
### a. Indonesia



Dari grafik di atas tampak bahwa perkembangan sukuk komparasi di Indonesia mengalami progress yang sangat baik. Lihat perkembangan tiga tahun terakhir May, Juni, Juli. Pada bulan May nilai outstanding mencapai lebih

<sup>11</sup>Undang-Undang Republik Indonesia Nomor.19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara

kurang 9.000, bulan Juni mengalami kenaikan menjadi 10.756 sedangkan bulan Juli mengalami penurunan menjadi 8.500.



- 1) Sukuk pertama dikeluarkan pada 2008 adalah IFR0001 dan IFR0002
- 2) Total issuance IDR 496.73 triliun (sampai tanggal 29 April 2016)
- 3) Total outstanding IDR 376.43 triliun (sampai tanggal 29 April 2016)
- 4) Satuan : IDR and USD
- 5) Metode penerbitan: lelang, *book building*, dan *private placement*.<sup>12</sup>

Perkembangan sukuk di Indonesia tidak terlepas dari

besarnya minat investor baik dalam maupun luar negeri dalam pembelian sukuk Negara, secara umum minat investor dalam berinvestasi pada sukuk Negara dipengaruhi oleh dua faktor utama, yakni kepatuhan syariah (*sharia compliance*) dan manfaat ekonomi (*economic benefits*).<sup>13</sup>

Dari sisi syariah, karena sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah, sehingga investor dapat berinvestasi dengan mengikuti dan melaksanakan prinsip syariah, meski semua pihak baik individu maupun lembaga/institusi, dapat berinvestasi pada sukuk, karena sukuk merupakan instrumen keuangan global lain yang dapat dibeli oleh siapa saja, dan tidak dibatasi pada agama atau keyakinan tertentu.<sup>14</sup>

Chapra dan Ahmed<sup>4</sup> menyatakan bahwa investor dan nasabah perbankan Syariah pada umumnya menaruh perhatian yang tinggi pada terkelolanya dana mereka sesuai dengan prinsip syariah. Dari hasil survey penelitian tersebut, investor dan nasabah

<sup>12</sup>Robert Pakpahan, *Retail Sukuk (Sukuk Ritel): Indonesia Experience, 1st Annual Islamic Finance Conference: Sukuk for Infrastructure Financing and Financial Inclusion Strategy, Jakarta Convention Centre, May 17, 2016*, (akses tanggal 5 November 2016), <http://www.irti.org/English/Research/Documents/Conferences/IDB-AM-41/Retail%20Sukuk-Indonesia%20Experience.pdf>), h. 4

<sup>13</sup>Aan Nasrullah, Studi Kepatuhan Syariah Syariah dan Manfaat Ekonomi terhadap Minat Investor dalam Pembelian Sukuk Negara, *La\_Riba Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. VII No. 1 juli 2013, h. 43

<sup>14</sup>*Ibid*, h. 43

perbankan syariah akan siap menarik dana mereka dari bank syariah apabila didapati bahwa bank tersebut tidak mematuhi prinsip syariah dalam pengelolaan dana yang diamanatkan. Sedangkan dari sisi manfaat ekonomi, investor sukuk akan mendapatkan beberapa keuntungan dari dana yang telah diinvestasikan antara lain, imbalan (*return*) yang kompetitif, memberikan penghasilan yang stabil untuk para investor, dan dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (khususnya untuk sukuk ijarah), sehingga berpotensi mendapatkan *capital gain*.<sup>15</sup>

Beberapa penelitian terkait dengan minat investor dalam berinvestasi pada instrumen efek di pasar modal syariah menunjukkan beberapa variabel manfaat ekonomi yang mempengaruhi minat investor terhadap instrumen efek pasar modal syariah antara lain, nisbah imbalan sukuk Negara, kupon SUN (Surat Utang Negara), harga sukuk, suku bunga (*BI rate*), nilai kurs rupiah terhadap US dollar, bagi hasil deposito bank syariah dan suku

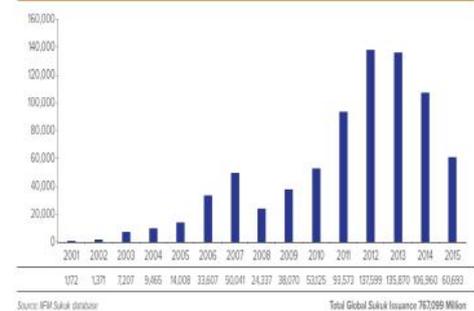
bunga bank umum serta indikator makroekonomi.<sup>16</sup>

## b. Global

### 1. Sukuk Dunia

Dalam gambar di bawah menjelaskan bahwa pada tahun 2012 dan 2013 merupakan catatan tahun yang tertinggi pengeluaran sukuk dunia. Pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar USD 100 miliar. Tahun 2015 mengalami penurunan lagi menjadi USD 60.6 miliar, sebesar 43 % penurunan dibandingkan tahun c2014.<sup>17</sup>

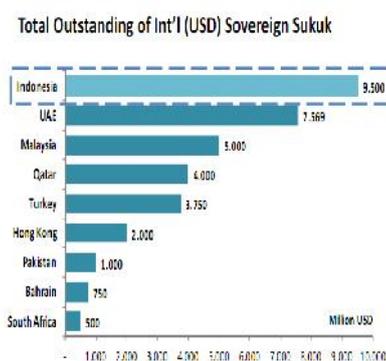
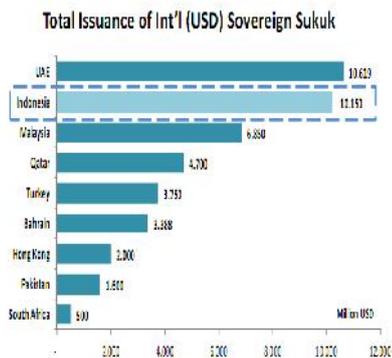
CHART 1A: TOTAL GLOBAL SUKUK ISSUANCES (JAN 2001- DEC 2015) - ALL TENORS, ALL CURRENCIES, IN USD MILLIONS



<sup>15</sup>Ibid, h. 43

<sup>16</sup> Ibid, h. 43

<sup>17</sup>International Islamic Financial Market (IIFM), Sukuk Report, Published March 2016, (akses pada tanggal 13 November 2016, [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%284th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market\\_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%284th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf)), h. 2



Pada 29 April 2016, total penerbitan sukuk di pasar internasional (dalam USD) has reached USD 43.56 Miliar. Kontribusi Indonesia 23,3% (USD 10.15 Miliar) dari total penerbitan sukuk international. Saat sekarang ini, Indonesia mempunyai saham yang belum terjual pada penerbitan sukuk international sebesar USD 9.5 Miliar.<sup>18</sup>

## 8. Peluang dan Tantangan yang Dihadapi dalam Pengembangan Sukuk

- a. Peluang<sup>19</sup>
  - 1) Populasi penduduk muslim yang besar
  - 2) Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang menjanjikan
  - 3) Alternative cadangan defisit APBN dan kebijakan moneter
- b. Tantangan<sup>20</sup>
  - 1) Terbatasnya sumber daya manusia dan pemahaman pelaku pasar terhadap produk pasar modal syariah
  - 2) Kurangnya sosialisasi terhadap produk syariah terutama obligasi syariah
  - 3) Masih terbatasnya jenis akad dan produk pasar modal syariah
  - 4) Regulasi terakait pasar modal syariah yang kurang update
  - 5) Sulitnya pembentukan special purpose vehicle (SPV)
  - 6) Perlakuan sukuk tidak diatur dalam PSAK Syariah
  - 7) Dibutuhkan peran badan pengaturan standar khususnya IIFM akan menjadi kritis dalam menghadapi masalah sukuk di pasar sekunder dan pasar primer melalui harmonisasi praktik dan

<sup>19</sup>Putri Armadiyanti, "Peluang Dan Tantangan Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia", *jurnal Akuntansi UNESA* Vol 2, No 1, 2013 , h. 11-12, (akses tanggal 5 November 2016, <http://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/article/view/6675/9129>)

<sup>20</sup>*Ibid*, h. 18-19

<sup>18</sup>Robert Pakpahan, *op.cit*, h. 5

pedoman serta standar dokumentasi untuk struktur sukuk tertentu.<sup>21</sup>

## 9. Pengaturan Sukuk<sup>22</sup> Di Indonesia

Pada dasarnya pengaturan mengenai obligasi ini dalam hukum positif, baik yang konvensional maupun yang berdasarkan prinsip syariah adalah sama yaitu diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan peraturan teknis berupa Peraturan Pemerintah, Keputusan Menteri Keuangan, dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek selaku *Self Regulatory Organization* (SRO).

Perbedaannya antara obligasi konvensional dengan obligasi syariah terletak pada pengaturan terhadap obligasi syariah oleh Dewan Syariah Nasional dalam bentuk fatwa, serta pengaturan mengenai akad – akad dalam penerbitan efek syariah. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya disebutkan bahwa obligasi masuk ke dalam efek, dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar

Modal menjelaskan beberapa ketentuan tentang efek tersebut, antara lain:<sup>23</sup>

### 1) Perizinan Perusahaan Efek

Perusahaan efek yang dapat melakukan kegiatan usaha adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam, perusahaan yang memperoleh izin usaha dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam, dan pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi hanya untuk efek yang bersifat utang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun, sertifikat deposito, polis asuransi, efek yang diterbitkan atau dijamin Pemerintah Indonesia, atau efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam tidak diwajibkan untuk memperoleh izin usaha sebagai perusahaan efek.<sup>24</sup>

Perusahaan efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai,

---

<sup>21</sup>International Islamic Financial Market (IIFM), *op.cit.*, h. 159

<sup>22</sup>Selanjutnya akan disebut obligasi syariah

---

<sup>23</sup>Undang-Undang Nomor 18 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

<sup>24</sup>*Ibid.*, Pasal 30

dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut.<sup>25</sup>

## 2) Perizinan Penasehat Investasi

Pasal 34 Undang-Undang Pasar Modal bahwa yang dapat melakukan kegiatan sebagai penasehat investasi adalah pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.<sup>26</sup>

Pelaksanaan obligasi syariah di Indonesia dilaksanakan atas dasar hukum:

- a. Pendapat ulama tentang keharaman mendapatkan bunga (*interest*).
  - b. Pendapat para ulama tentang keharaman obligasi yang asilnya berbentuk bunga (kupon).
- 3) Pendapat ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip *mudharabah*, *murabaha*, *musyarakah*, *istishna*, dan *salam*.
- 4) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20 DSN/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana syariah.
- 5) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Dengan dasar pegangan hukum dari Dewan Syariah Nasional di bawah Majelis Ulama Indonesia mengenai obligasi syariah, penerbitan obligasi

syariah oleh perusahaan di Indonesia bisa direalisasikan.

Sejauh ini, obligasi syariah diatur dalam Fatwa DSN-MUI antara lain Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah, Fatwa DSN-MUI No. 33/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah, Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Fatwa DSN-MUI No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah dan Fatwa DSN-MUI No.59/DSN-MUI/V/2007 Tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.

Disamping itu, pada tanggal 7 Mei 2008 disahkan UU No. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang menjadi *legal basis* bagi penerbitan dan pengelolaan *sukuk* negara atau SBSN. SBSN adalah surat berharga negara yang ditribitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.<sup>27</sup>

Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme

---

<sup>25</sup>*Ibid.*, Pasal 31

<sup>26</sup>*Ibid.*, Pasal 32

---

<sup>27</sup>Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 142

perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Sedangkan suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.<sup>114</sup>

Ada dua opsi yang ditempuh dalam penyelesaian sengketa ekonomi syaria'ah, yakni melalui proses litigasi di pengadilan atau non litigasi. Pengadilan Agama adalah lembaga kekuasaan kehakiman yang memiliki kewenangan absolut untuk memeriksa dan mengadili sengketa ekonomi syariah. Hal ini sesuai dengan asas personalitas keislaman dan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Pasal 49 huruf i Undang-Undang No. 3 Tahun 2006 Tentang Peradilan Agama dan Pasal 55 Angka 1 Undang-Undang No. 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah). Sedangkan jalur non litigasi meliputi bentuk alternatif penyelesaian sengketa (*Alternative Dispute Resolution*) dan arbitrase. *Alternative Dispute Resolution* (ADR) merupakan lembaga penyelesaian sengketa atau beda pendapat melalui prosedur di luar pengadilan dengan cara konsultasi, negosiasi, mediasi, konsiliasi, atau

penilaian ahli (Pasal 1 angka 10 UU No.30 Tahun 1999).<sup>28</sup>

## 10. Plus minus Sukuk

Islam sangat menganjurkan umatnya untuk melakukan aktifitas ekonomi (mu'amalah) dengan cara yang benar dan baik, serta melarang penimbunan barang, atau membiarkan harta (uang) tidak produktif, sehingga aktifitas ekonomi yang dilakukan dapat meningkatkan ekonomi umat. Dengan kata lain, investasi itu penting dilakukan oleh umat Islam. Beberapa tahun terakhir memang terlihat trend dari masyarakat muslim untuk lebih peduli pada peluang investasi, terlebih yang sesuai dengan Syariah. Investasi adalah suatu kegiatan seseorang dalam mengfungsikan kekayaan untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan lainnya dalam jangka panjang.

Pengertian lain menyebutkan investasi bisa diartikan sebagai suatu tindakan untuk mengembangkan nilai aset yang kita punya. Investasi dapat dilakukan dalam sector riil maupun keuangan. Investasi dalam sukuk negara ritel berarti adalah investasi disektor keuangan.

---

<sup>28</sup>Achmad Fauzi, *Urgensi Hukum Perikatan Islam Dalam Penyelesaian Sengketa Ekonomi Syariah*, diakses 28 Juli 2010

Sukuk Negara Ritel merupakan kesempatan emas bagi individu rakyat Indonesia untuk ikut berpartisipasi menyaksikan pembangunan negara. Untuk masyarakat muslim, ini merupakan instrumen investasi yang sangat aman dan sesuai syariah yang dikeluarkan negara khusus untuk individu rakyat Indonesia. Selain ikut berpartisipasi dalam pembangunan negara, investor juga akan mendapatkan imbalan yang sangat menarik yakni dengan kupon 12% untuk pembelian pada tahun 2009, semoga pada tahun 2011 tidak jauh berbeda.

Secara spesifik, keuntungan berinvestasi pada Sukuk Negara Ritel yang berkode SR adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif, investor memperoleh imbalan yang lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito bank BUMN.
- b. Pembayaran imbalan dan Nilai Nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh Pemerintah. Imbalan bersifat tetap dan dibayarkan setiap bulan sampai dengan jatuh tempo.
- c. Dapat diperjual-belikan di pasar sekunder sesuai dengan harga pasar, sehingga investor berpotensi

mendapatkan capital gain di pasar sekunder.

- d. Investasi yang aman, karena pembayaran imbalan dan nilai nominalnya dijamin oleh Undang-Undang.
- e. Investasi yang menentramkan, karena tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti riba (usury), gharar (uncertainty), dan maysir (gambling).
- f. Prosedur pembelian dan penjualan yang mudah dan transparan.

Cara berinvestasi dalam sukuk negara ritel itu sangat mudah dan transparan. Bagi calon pembeli, caranya pemesanan pembelian sukuk negara ritel adalah sebagai berikut:

- a. Menghubungi agen penjual yang melayani pemesanan pembelian Sukuk Negara Ritel.
- b. Membuka rekening dana (jika diperlukan) pada salah satu bank umum dan rekening surat berharga (jika diperlukan) pada salah satu bank kustodian anggota subregistry atau partisipan/nasabah subregistry.
- c. Menyetor dana sesuai jumlah pembelian ke rekening "Sukuk Negara Ritel" pada bank yang ditunjuk oleh agen penjual. Ini dilakukan oleh agen penjual, investor tinggal menunjukkan dana yang akan

digunakan untuk memesan Sukuk Negara Ritel.

- d. Mengisi dan menandatangani formulir pemesanan serta melampirkan foto kopi KTP dan foto kopi bukti transfer dana.
- e. Menerima tanda terima bukti pemesanan pembelian dari agen penjual.<sup>29</sup>

### C. KESIMPULAN

Sukuk merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisah atau tidak terbagi atas kepemilikan asset berwujud tertentu, nilai manfaat, dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas tertentu. Jenis sukuk banyak macam sesuai dengan akad yang digunakan. Namun, dalam laporan otoritas jasa keuangan hanya ada dua sukuk yaitu mudharabah dan ijarah.

Perkembangan sukuk secara global mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dengan perkembangan sukuk yang makin pesat ini jelas memiliki peluang yang baik untuk kemajuan perekonomian khususnya Indonesia dan tantangan yang paling

penting adalah peran badan pengaturan standar khususnya akan menjadi kritis dalam menghadapi masalah sukuk di pasar sekunder dan pasar primer melalui harmonisasi praktik dan pedoman serta standar dokumentasi untuk struktur sukuk tertentu.

### DAFTAR PUSTAKA

- Armadiyanti Putri, "Peluang Dan Tantangan Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia", *jurnal Akuntansi UNESA* Vol 2, No 1, 2013, (akses tanggal 5 November 2016, <http://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/article/view/6675/9129>)
- Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, *Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-130 /BL/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah*, (akses pada tanggal 11 november 2016 <http://hukum.unsrat.ac.id/inst/IX.A.13.pdf>)
- Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Uang, *Mengenal Sukuk Instrumen Investasi Berbasis Syariah*
- Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002
- International Islamic Financial Market (IIFM), *Sukuk Report*, Published March 2016, (akses pada tanggal 13 November 2016, [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%284th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market\\_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%284th%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_0.pdf))
- Pakpahan Robert, *Retail Sukuk (Sukuk Ritel): Indonesia Experience, 1st Annual Islamic Finance Conference: Sukuk for Infrastructure Financing and Financial*

---

<sup>29</sup>Nur kholis, *Sukuk: Instrumen Investasi Yang Halal Dan Menjanjikan*. La-Riba Jurnal Ekonomi Islam, Vol. IV, No. 2, Desember 2010, [https://www.researchgate.net/publication/292387281\\_SUKUK\\_INSTRUMEN\\_INVESTASI\\_YANG\\_HALAL\\_DAN\\_MENJANJIKAN](https://www.researchgate.net/publication/292387281_SUKUK_INSTRUMEN_INVESTASI_YANG_HALAL_DAN_MENJANJIKAN) (akses pada tanggal 10 Juli 2018)

*Inclusion Strategy, Jakarta Convention Centre, May 17, 2016, (akses tanggal 5 November 2016, <http://www.irti.org/English/Research/Documents/Conferences/IDB-AM-41/Retail%20Sukuk-Indonesia%20Experience.pdf> )*

Rachmatarwata Isa, *Sukuk for Infrastructure Development: Indonesia Experience, 1st Annual Islamic Financial Inclusion Strategy*, Jakarta 17 May 2016 (akses tanggal 14 November 2016, <http://www.irti.org/English/Research/Documents/Conferences/IDB-AM-41/Sukuk%20for%20Infrastructure%20Development-Indonesia%20Experience.pdf>)

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor.19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara

UU RI No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara