

PENERAPAN AKAD PADA OBLIGASI SYARIAH DAN SUKUK NEGARA (SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA / SBSN)

Rudi Bambang Trisilo
Mahasiswa SPs UIN Jakarta

Abstrak

Surat Berharga Syariah Negara disingkat SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Dalam penerbitannya, SBSN memerlukan adanya *underlying asset* yang mencerminkan bagian kepemilikan atas asset / manfaat/ jasa yang menjadi dasar penerbitan SBSN. Keberadaan *underlying asset* berfungsi sebagai transaksi riil yang menjadi dasar penerbitan SBSN, dan merupakan salah satu aspek utama yang menjadi pembeda antara penerbitan surat utang dengan sukuk.

Dalam artikel ini penulis mencoba memberikan gambaran secara mendalam terkait implementasi akad pada obligasi syariah atau Sukuk Negara.

Kata Kunci: Sukuk Negara; Surat Berharga Syariah Negara; Obligasi Syariah Mudharabah; Obligasi Syariah Ijarah; Obligasi Syariah Mudharabah Konversi; Sukuk Ijarah; Sukuk Murabahah; Sukuk Salam; Sukuk Istishna; Sukuk Musyarakah; Sukuk Mudharabah; Sukuk Wakalah; Sukuk Muzara'ah; Sukuk Musaqah; Sukuk Hybrid

1.Latar Belakang Masalah

Pada tanggal 22 November 2011, Presiden Republik Indonesia telah mensahkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Butir pertimbangan pembentukan Undang-Undang tersebut adalah dalam rangka mewujudkan perekonomian nasional yang mampu tumbuh secara berkelanjutan dan stabil. Demi terwujudnya perekonomian nasional yang mampu tumbuh secara berkelanjutan dan stabil diperlukan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan yang terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, serta mampu mewujudkan **sistem keuangan** yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Untuk itu diperlukan Otoritas Jasa Keuangan

yang memiliki fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan di dalam sector jasa keuangan secara terpadu, independen dan akuntabel¹.

Sistem Keuangan terdiri dari Lembaga Keuangan, Pasar Keuangan dan Otoritas Keuangan. Tugas Otoritas Jasa Keuangan adalah pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan sektor jasa keuangan. Kegiatan sektor jasa keuangan terkait dengan tugas yang dilakukan manajer keuangan perusahaan. Tugas manajer keuangan perusahaan meliputi perencanaan keuangan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, evaluasi kinerja keuangan.

Keputusan pendanaan atau pencarian sumber dana yang optimal bagi pertumbuhan perusahaan berhubungan dengan keputusan penerbitan saham atau penerbitan obligasi. Pemilihan antara penerbitan saham atau penerbitan obligasi ditentukan oleh tingkat biaya modal sendiri dan tingkat biaya hutang yang berlaku di pasar keuangan. Penerbitan saham akan mempertimbangkan biaya modal saham (cost of equity). Sedangkan penerbitan obligasi mempertimbangkan tingkat biaya hutang (cost of debt).

Biaya modal sendiri berupa pembayaran dividen, sedangkan biaya modal hutang jangka panjang atau obligasi berupa bunga atau kupon. Obligasi yang mencerminkan kewajiban pembayaran atas harga obligasi beserta bunga atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar'i baik dari segi penerbitan, pembelian maupun pengedarannya².

Islam memiliki hukum sendiri untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, yaitu melalui akad jual beli dan akad bagi hasil³. Dengan diharamkannya bunga, maka alternative pendanaan yang sesuai syariah mencakup musharakah, mudharabah atau kombinasi shirkah dan ijarah, murabahah dan salam / istishna dan return free loans dalam kondisi tertentu dan seijin stakeholders⁴.

¹ Republik Indonesia, *Undang-Undang Republik Indonesia nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan*.

² Muhammad Firdaus NH, Sofiniyah Ghufroon, Muhammad Aziz Hakim, Mukhtar Alshodiq, *Sistem keuangan dan investasi syariah*, briefcase book, edukasi Professional syariah (Jakarta : Renaisan, 2005) ,36-37

³ Zainul Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah* (Jakarta : Azkia Publisher, 2009), 22.

⁴ Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance* (West Sussex : John Wiley & sons, 2007),76

Istilah pembiayaan pada intinya berarti I Believe, I Trust, saya percaya atau saya menaruh kepercayaan. Berarti shahibul mal menaruh kepercayaan kepada pihak lain untuk melaksanakan amanah yang diberikan⁵.

2.Akad.

Pentingnya akad dalam transaksi sebagaimana tersebut dalam Al Qur'an surat Al Maidah ayat 1 berikut ini :

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أَحَلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةَ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ﴿٣٨٨﴾

1. Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388]. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.

[388] Aqad (perjanjian) mencakup: janji prasetia hamba kepada Allah dan Perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulan sesamanya.

Akad adalah perjanjian atau *kontrak* yang memuat ijab (penawaran) dan qabul (penerimaan) antara dua belah pihak yang berisi hak dan kewajiban masing-masing pihak, sesuai prinsip Syariah⁶. Fiqih muamalah membedakan antara akad tabarru' dan akad tijarah. Akad *tabarru'* adalah akad social dengan tujuan tolong-menolong, walaupun bukan transaksi bisnis namun diperbolehkan mensyaratkan imbalan sebatas biaya perolehan. Sedangkan akad *tijarah* merupakan akad transaksi bisnis⁷.

Termasuk dalam kategori akad social adalah qard, rahn, hiwalah, wakalah, wadi'ah, kafalah, waqf, hibah. *Qard* adalah akad meminjamkan uang tanpa mensyaratkan apapun selain mengembalikan pinjaman saat jatuh tempo. *Rahn* adalah

⁵ Veithzal Rivai dan Andria Permata Veithzal, *Islamic Financial Management* (Jakarta : Rajawali Pers, 2008), 3.

⁶ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 1 & 34.

⁷ Adiwarmam A.Karim, *Bank Islam, Analisis Fiqih dan Keuangan* (Jakarta : PT RajaGrafindo Persada, 2010), 66.

akad meminjamkan uang dengan mensyaratkan jaminan. **Hiwalah** adalah akad meminjamkan uang untuk mengambil alih piutang dari pihak lain. **Wakalah** adalah akad meminjamkan jasa (melakukan sesuatu) atas nama orang lain. **Wadi'ah** adalah wakalah penitipan dan pemeliharaan. **Kafalah** adalah wakalah bersyarat atau conditional. **Waqf** adalah akad pemberian untuk kepentingan umum. **Hibah** adalah pemberian sukarela.

Akad transaksi bisnis atau tijarah dibedakan antara natural certainty dan natural uncertainty. Natural certainty contracts bercirikan cashflow dan timing disepakati dimuka. Natural certainty contracts mencakup akad jual beli dan akad sewa menyewa. Akad jual beli meliputi al-bai', murabahah, salam, istishna. Akad sewa menyewa meliputi ijarah dan ijarah muntahia bittamlik (IMBT). Natural uncertainty contracts bercirikan cashflow dan timing tidak pasti, tergantung pada hasil investasi. Tingkat return bisa positif, negatif atau nol. Natural uncertainty contracts mencakup musyarakah, muzara'ah, musaqah, mukhabarah.

Al-bai' meliputi akad jual beli tunai (naqdan), pembayaran cicilan (taqsith) dan pembayaran sekaligus akhir periode (muajjal). **Murabahah** adalah akad jual beli dimana penjual menyatakan secara terbuka tingkat keuntungan kepada pembeli. **Salam** adalah akad jual beli dengan pembayaran sekaligus (lumpsum) dimuka barang diserahkan pada akhir periode.. Sebaliknya **Istishna** adalah akad jual beli dengan pembayaran cicilan dan barang diserahkan diakhir periode.

Ijarah adalah akad untuk memanfaatkan jasa barang (sewa) atau jasa tenaga kerja (upah). **Ju'alah** adalah akad ijarah dengan pembayaran berbasis kinerja. **IMBT** adalah akad ijarah dengan opsi beli.

Musyarakah atau **syirkah** adalah akad percampuran atau perserikatan terdiri dari lima jenis yaitu mufawadhah (modal peserta berjumlah sama), inan (modal peserta berjumlah tak sama), wujuh (modal dengan reputasi), abdan (percampuran keahlian), mudharabah (modal dengan jasa). Akad syirkah bidang pertanian meliputi muzara'ah, musaqat, mukhabarah. **Muzara'ah** adalah akad tanaman pertanian setahun. **Musaqat** yaitu akad t anaman pertanian tahunan. **Mukhabarah** adalah akad tanaman pertanian dengan bibit berasal dari pemilik tanah.

3.Syariah

Syariah adalah aturan / hukum Islam yang bersumber dari Al Qur'an dan Al Hadist. Tujuan Keuangan / Ekonomi Syariah adalah mewujudkan kebaikan, kemaslahatan dan kesejahteraan manusia terutama di bidang ekonomi / keuangan, dengan mengacu pada tujuan utama syariah dalam rangka membantu manusia mencapai kemenangan di dunia dan akhirat. Dalam bidang muamalah, terdapat kaidah fiqh :

الاصل في المعاملات الاباحة الا ان يدل دليل على تحريمها

“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya”⁸

Bentuk *kontrak* yang dibolehkan dalam keuangan Islami adalah bai' (transaksi jual beli barang antara penjual dan pembeli), aqd syarikah (dibedakan menjadi mudharabah dan musyarakah), ijarah (ganti atau kompensasi)⁹.

Instrumen investasi syariah di pasar modal yang sudah disesuaikan dengan prinsip syariah dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu asset securitization, debt securitization dan equity securitization¹⁰. Sekuritisasi asset / proyek asset merupakan bukti penyertaan. Penyertaan musyarakah (management share) adalah mewakili modal tetap dengan hak mengelola, mengawasi, suara. Sedangkan penyertaan mudharabah (participation share) adalah mewakili modal kerja tanpa hak mengelola, mengawasi, suara. Sekuritisasi hutang atau penerbitan surat hutang yang timbul atas transaksi jual beli atau sumber pendanaan perusahaan. Sekuritisasi modal merupakan emisi saham.

4.Obligasi Syariah

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

⁸ Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 (Jakarta : CV Gaung Persada, 2006), 5.

⁹ Iggi H.achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, menggagas konsep dan praktek manajemen portofolio syariah (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), 56-59.

¹⁰ Muhammad Firdaus NH, Sofinayah Ghufron, Muhammad Aziz Hakim, Mukhtar Alshodiq, *Sistem kerja pasar modal syariah*, briefcase book, edukasi professional syariah (Jakarta : Renaisan, 2005) ,27

hasil /margin /fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo¹¹. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain : **mudharabah** (muqaradhadh / qiradh), musyarakah, murabahah, salam, istishna, **ijarah**. Sedangkan jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah. Adapun jenis usaha yang bertentangan dengan syariah Islam antara lain adalah : **perjudian** (termasuk permainan yang tergolong judi, perdagangan yang dilarang), lembaga keuangan konvensional / **ribawi** (termasuk bank dan asuransi), produksi (termasuk distribusi dan perdagangan) makanan dan minuman **haram**, produksi (termasuk distribusi dan menyediakan) barang atau jasa yang merusak **moral** dan bersifat **mudarat**¹².

Obligasi Syariah **Mudharabah** adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudharabah dengan memperhatikan substansi pembiayaan mudharabah¹³. Pembiayaan mudharabah adalah pembiayaan untuk suatu usaha yang **produktif**. Pemegang obligasi syariah mudharabah (shahibul maal / pemilik atau penyedia dana) membiayai 100 persen kebutuhan suatu proyek / usaha, tidak ikut serta dalam manajemen perusahaan / proyek tetapi mempunyai hak untuk melakukan pembinaan dan pengawasan, menanggung semua kerugian akibat mudharabah (kecuali jika mudharib melakukan kesalahan yang disengaja, lalai, atau menyalahi perjanjian), dapat meminta jaminan (jaminan dapat dicairkan jika mudharib terbukti melakukan pelanggaran kesepakatan. Sedangkan emiten bertindak sebagai mudharib / pengelola usaha dan menanggung biaya operasional. Jangka waktu usaha, tatacara pengembalian dana, pembagian keuntungan ditentukan berdasarkan kesepakatan. Kontrak tidak boleh dikaitkan dengan sebuah kejadian di masa depan yang belum tentu terjadi.

Obligasi Syariah **Ijarah** (OSI) adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah dengan memperhatikan substansi pembiayaan ijarah¹⁴. Pemegang obligasi syariah

¹¹ Fatwa DSN Nomor : 32/DSN-MUI/IX/2002 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 (Jakarta : CV Gaung Persada, 2006), 197.

¹² Fatwa DSN Nomor : 20/DSN-MUI/IV/2001 dan 32/DSN-MUI/IX/2002 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 (Jakarta : CV Gaung Persada, 2006), 119 & 198.

¹³ Fatwa DSN Nomor : 33/DSN-MUI/IX/2002 dan 7/DSN-MUI/IV/2000 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 (Jakarta : CV Gaung Persada, 2006), 205 & 43-47.

¹⁴ Fatwa DSN Nomor : 41/DSN-MUI/III/2004 dan 9/DSN-MUI/IV/2000 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 (Jakarta : CV Gaung Persada, 2006), 293 & 59-61.

ijarah dapat bertindak sebagai penyewa (musta'jir) dan dapat pula bertindak sebagai pemberi sewa (mu'jir). Emiten dapat menerbitkan OSI untuk asset yang sudah ada maupun asset yang akan diadakan untuk disewakan. Jika emiten berkedudukan sebagai wakil pemegang OSI, emiten dapat menyewa asset untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain, kemudian wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu sesuai kesepakatan.

Obligasi Syariah Mudharabah **Konversi** (convertible mudaraba bonds) adalah obligasi syariah yang diterbitkan oleh emiten berdasarkan prinsip mudharabah dalam rangka menambah kebutuhan modal kerja, dengan opsi investor dapat mengkonversi obligasi menjadi saham emiten pada saat jatuh tempo (maturity)¹⁵. Akad yang digunakan dalam obligasi syariah mudharabah konversi adalah akad mudharabah dengan memperhatikan substansi pembiayaan mudharabah. Ketika pemegang obligasi syariah mudharabah konversi menggunakan haknya untuk mengkonversi obligasi menjadi saham emiten, akad yang digunakan adalah akad **musyarakah**, dalam hal ini pemegang obligasi syariah mudharabah konversi bertindak sebagai pemegang saham. Penentuan harga dilakukan pada saat jatuh tempo dan sesuai dengan harga pasar saham saat itu atau harga yang disepakati. Pembiayaan musyarakah adalah pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan¹⁶.

5. Sukuk

Sukuk adalah istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak dari kata Sakk' yang berarti dokumen atau sertifikat¹⁷, namun sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan Islam / Arab abad pertengahan memberikan

¹⁵ Fatwa DSN Nomor : 59/DSN-MUI/V/2007 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 2 (Jakarta : Gaung Persada Press, 2010), 61-62.

¹⁶ Fatwa DSN Nomor : 8/DSN-MUI/IV/2000 dalam Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 (Jakarta : CV Gaung Persada, 2006), 48.

¹⁷ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 8.

kesimpulan bahwa kata Sakk merupakan kata dari suara Latin “cheque” atau “check” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer¹⁸.

Berdasarkan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) Nomor KEP-181/BL/2009, **Sukuk** didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas : (1) kepemilikan asset berwujud tertentu, (2) nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau (3) kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Sedangkan berdasarkan standar syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) No.17 tentang Investment sukuk, sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu asset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu¹⁹.

Mengacu pada standar syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) terdapat beberapa jenis akad yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk, yaitu antara lain : ***Ijarah, Murabahah Salam, Istishna', Musyarakah, Mudharabah, Wakalah, Muzara'ah, Musaqah.***

5.1.Sukuk Ijarah

Ijarah adalah akad pemindahan hak guna atas barang dan jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atas jasa. ***Sukuk ijarah*** diterbitkan berdasarkan akad ijarah, diklasifikasikan menjadi sukuk kepemilikan asset berwujud yang disewakan, sukuk kepemilikan manfaat, sukuk kepemilikan jasa. Sukuk kepemilikan asset berwujud yang disewakan, diterbitkan oleh pemilik asset yang disewakan atau yang akan disewakan dengan tujuan untuk menjual asset demi memperoleh dana, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik asset. Sedangkan tujuan penerbitan sukuk kepemilikan manfaat, yaitu menyewakan asset / manfaat asset demi uang sewa,

¹⁸ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada pasar modal syariah* (Jakarta : Kencana,2008),136.

¹⁹ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 8.

pemegang sukuk menjadi pemilik manfaat dari asset. Penerbitan sukuk kepemilikan jasa bertujuan menyediakan jasa melalui penyedia jasa dan mendapatkan fee, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik jasa²⁰.

Berdasarkan deskripsi fatwa AAOIFI dari segi obyek akad, terdapat tiga jenis sukuk ijarah. Pertama, sukuk ijarah *Milkiyah al-A'yan al-Mu'jarah* atau certificates of ownership in leased assets. Sukuk ijarah *Milkiyah al-A'yan al-Mu'jarah* yaitu sukuk ijarah yang melambangkan kepemilikan atas aset yang bertujuan untuk disewakan (investor adalah pemilik atas aset dan tentu saja berikut manfaatnya). Contohnya : Investor membeli mesin pabrik kemudian disewakan kepada pemesan.

Jenis sukuk ijarah kedua adalah Sukuk ijarah *Manafi' al-A'yan al-Musta'jarah* atau Certificates of ownership of usufructs of existing assets, yaitu sukuk ijarah yang melambangkan kepemilikan atas manfaat dari aset (bukan wujud aset). Contohnya : Investor menyewa pesawat terbang, kemudian disewakan lagi kepada maskapai penerbangan.

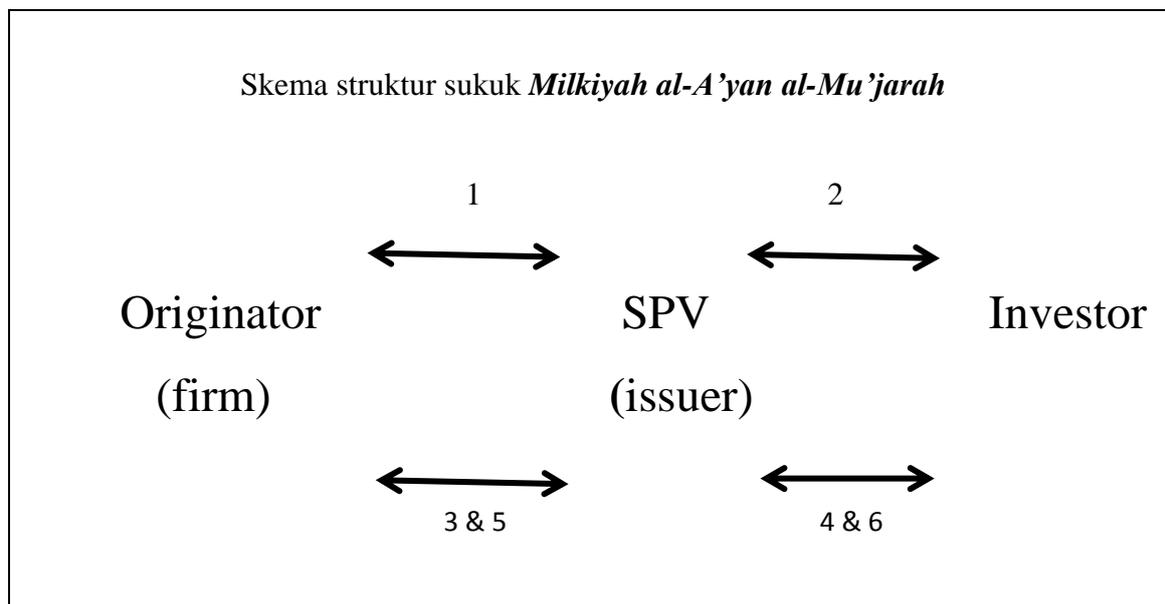
Jenis sukuk yang ketiga adalah sukuk ijarah *Milkiyah al-A'mal al-Mujarah* atau Certificates of ownership of services of a specified supplier. Contoh : jasa cleaning service sebuah rumah sakit selama jangka waktu tertentu, pelayanan perbaikan system pendingin ruangan dan lift, perusahaan penerbangan, kapal laut, computer, penyulingan minyak²¹.

Skema pelaksanaan sukuk ijarah *Milkiyah al-A'yan al-Mu'jarah* adalah sebagai berikut : (1) perusahaan (originator) memerlukan dana tunai, kemudian membuat kontrak sukuk ijarah dengan SPV; (2) kemudian wali amanat sebagai mediator antara originator dengan investor yang disebut Special Purpose Vehicle disingkat SPV menyerahkan sukuk ijarah kepada investor, investor membayar tunai; (3) selanjutnya SPV membeli property (tanah dan bangunan) milik perusahaan untuk disewakan kembali kepada perusahaan selama 5 tahun; (4) selama masa sewa perusahaan membayar uang sewa kepada investor melalui SPV setiap enam bulan sekali; (5) pada

²⁰ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 13.

²¹ Alimin, *Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah* (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global), disertasi doctor (Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010), 157-159.

saat jatuh tempo perusahaan membeli kembali property (aset ijarah) dari SPV; (6) akhirnya SPV menyerahkan hasil penjualan property (aset ijarah) kepada investor.

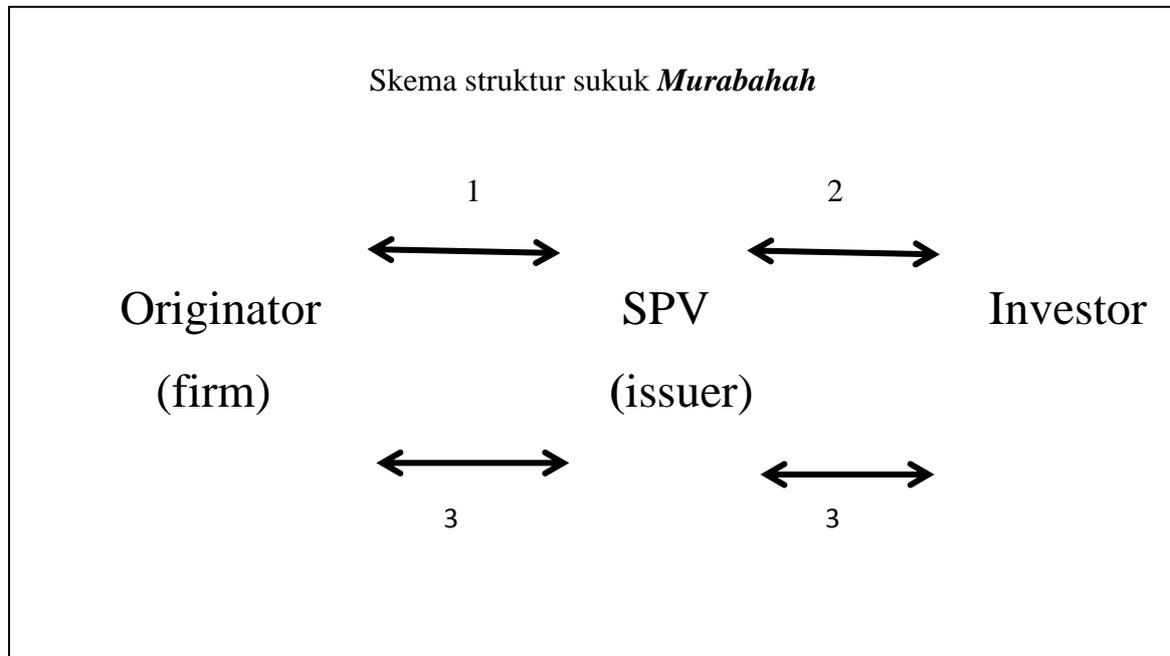


5.2..Sukuk Murabahah

AAOIFI mendefinisikan sukuk Murabahah sebagai surat berharga bernilai sama yang diterbitkan untuk membiayai pembelian komoditi murabahah, sedang komoditi tersebut menjadi milik bagi pemegang sukuk. Sukuk murabahah melambangkan kepemilikan terhadap utang. Sukuk murabahah termasuk non-tradable sukuk, dan hanya diperjualbelikan di pasar primer, karena sertifikat sukuk murabahah melambangkan hutang. Syariat Islam melarang perdagangan hutang karena dapat menjurus pada riba.

Skema pelaksanaan sukuk Murabahah adalah sebagai berikut : (1) perusahaan (originator) membutuhkan sebagian dana yaitu sebesar 50 USD untuk membeli alat penyulingan minyak bumi, melakukan kontrak murabahah dengan wali amanat atau SPV, (2) kemudian SPV menerbitkan dan menjual sukuk murabahah kepada investor. Investor membayar tunai sebesar USD 50. Perusahaan dapat memberikan margin keuntungan sebesar USD 20 kepada investor, sehingga harga jual alat yang harus dibayar oleh perusahaan adalah USD 70 . Originator juga boleh ikut membeli sukuk sebagai investor. Investor sebagai pemegang sukuk menjadi pemilik alat penyulingan minyak bumi. Dalam hal ini sukuk melambangkan hutang perusahaan (originator) yang harus dibayar secara cicilan; (3) selama jangka waktu 5 tahun perusahaan (originator)

membayar sebesar 70 USD secara cicilan kepada investor sesuai porsi kontribusinya melalui SPV. Skema sukuk murabahah adalah sebagai berikut :



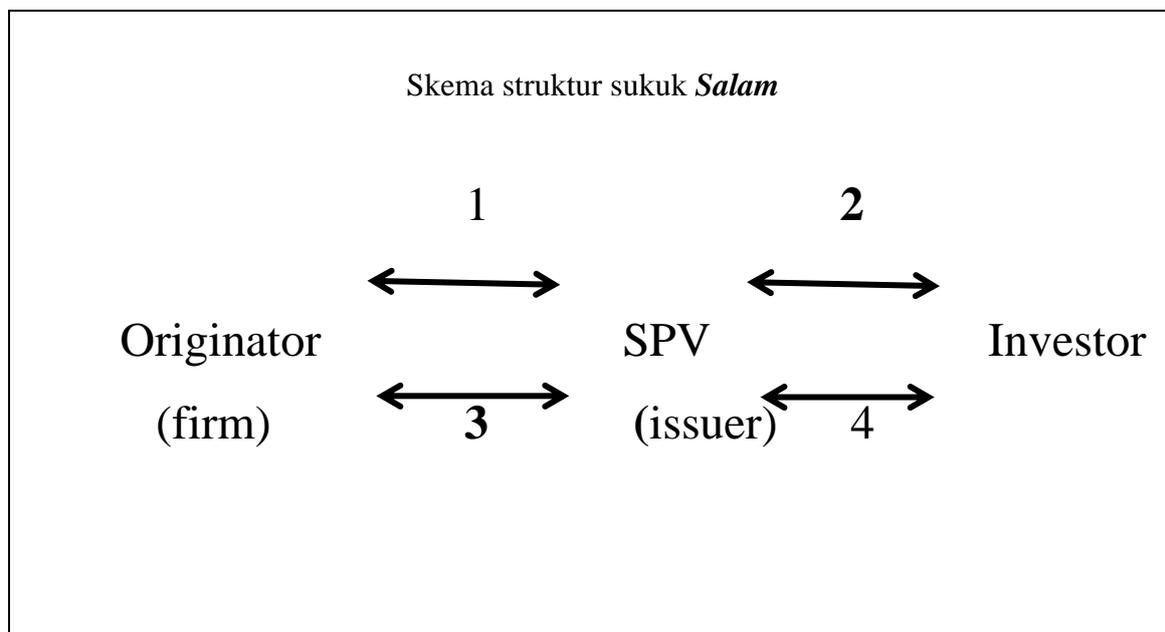
5.3. Sukuk Salam

Sukuk **salam** adalah kontrak jual beli suatu barang yang jumlah dan kriterianya telah ditentukan secara jelas, dengan pembayaran dilakukan dimuka sedangkan barangnya diserahkan kemudian pada waktu yang disepakati bersama²². Definisi sukuk salam secara sederhana adalah menjual sesuatu yang ditangguhkan dengan sesuatu yang tunai, atau uang diserahkan secara tunai tapi barang akan diterima kemudian hari. Akad salam sudah dijalankan sejak jaman Nabi Muhammad SAW²³. Skema pelaksanaan sukuk salam adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan (originator) memerlukan dana 100 miliar rupiah membuat nota kesepahaman dengan SPV untuk menjual komoditi, (2)

²² Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 13.

²³ Alimin, *Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah* (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global), disertasi doctor (Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010), 215.

kemudian SPV menerbitkan sukuk salam dengan pecahan 1 juta rupiah, dan menjual kepada investor individual dan institusional, investor membayar tunai. (3) perusahaan menerima dana salam, (4) pada saat jatuh tempo (satu tahun) perusahaan menyerahkan komoditi. Skema struktur sukuk salam adalah sebagai berikut²⁴ :



5.4. Sukuk Istishna

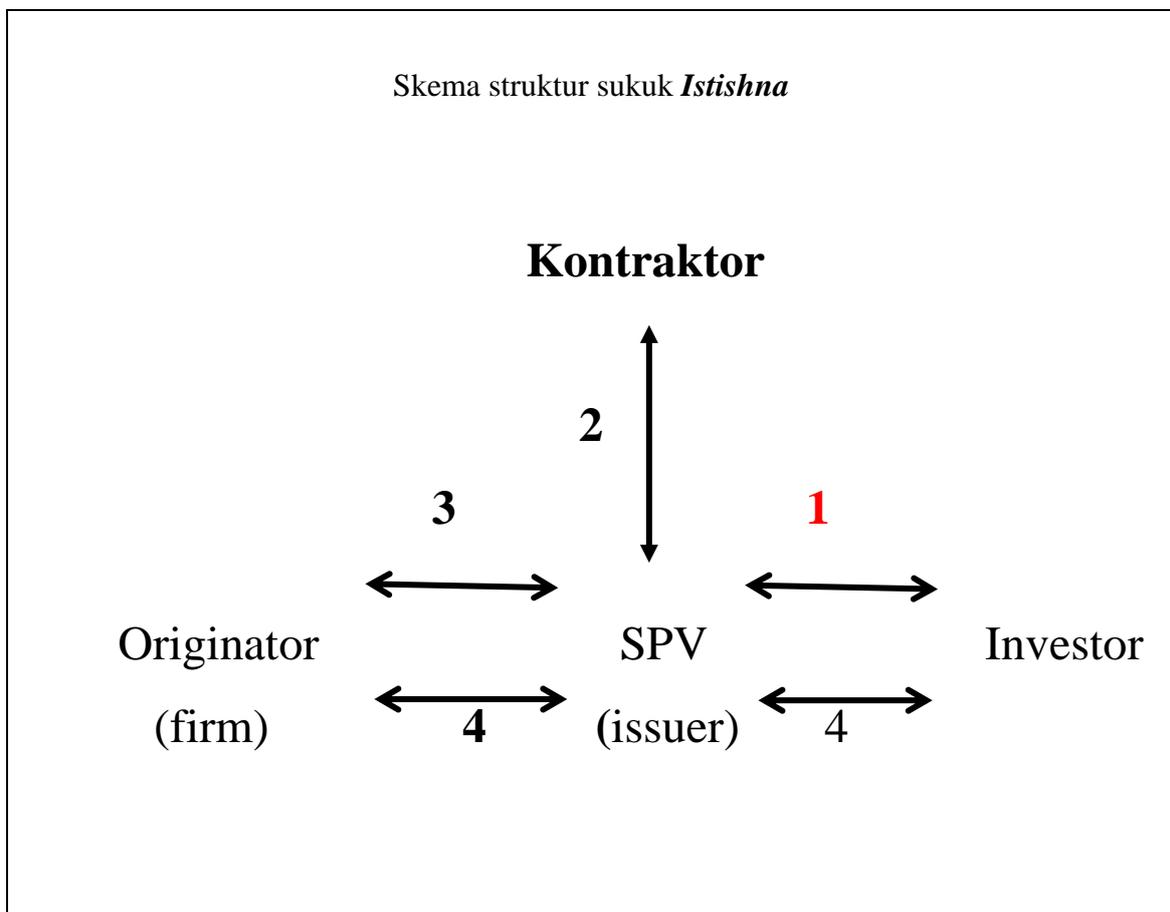
Sukuk **istishna** adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk memproduksi suatu barang, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik barang²⁵. Sukuk Istishna hampir sama dengan sukuk salam hanya saja berbeda dari segi pembayaran prinsipal, yaitu pada akad salam uang tidak boleh diakhirkan sedangkan pada istishna dibolehkan (*deferred price*)²⁶. Istishna secara bahasa berarti minta dibuatkan suatu barang atau minta dibangun suatu bangunan. Pembeli membeli

²⁴ Alimin, *Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah* (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global), disertasi doctor (Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010), 219.

²⁵ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 14.

²⁶ Alimin, *Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah* (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global), disertasi doctor (Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010), 231.

produk yang akan dibuat terlebih dulu oleh penjual, bahan berasal dari penjual sesuai spesifikasi dan harga kesepakatan. Maka laba dari akad ini adalah kerja pembuatan barang. Skema pelaksanaan sukuk istishna dengan basis Ijarah Muntahiyah Bittamlik adalah sebagai berikut : (1) kontrak sukuk istishna berbasis ijarah antara investor dengan SPV, investor menyerahkan dana dan menerima sukuk dari SPV, (2) SPV memesan barang atau aset dan membayar kepada *kontraktor* , setelah proyek selesai diserahkan kepada SPV, (3) perusahaan menyewa proyek tersebut dengan akad Ijarah Muntahiya Bittamlik atau sewa diakhiri dengan kepemilikan kepada SPV , (4) perusahaan membayar sewa berikut angsuran pokok kepada investor melalui SPV.



5.5.Sukuk Musyarakah

Musyarakah adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal, baik dalam bentuk uang maupun bentuk lainnya, untuk tujuan memperoleh keuntungan, yang akan dibagikan sesuai dengan nisbah yang telah disetujui, sedangkan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan

jumlah partisipasi modal masing-masing pihak. Sukuk **musyarakah** adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan memperoleh dan untuk menjalankan proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai kegiatan bisnis yang dilakukan berdasarkan akad musyarakah, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik proyek atau asset kegiatan usaha tersebut, sesuai dengan kontribusi dana yang diberikan. Sukuk musyarakah dapat dikelola dengan akad musyarakah (partisipasi), mudharabah atau agen investasi (wakalah)²⁷.

Sukuk musyarakah memiliki kesamaan dengan sukuk mudharabah, namun dengan perbedaan hubungan antara investor dengan pengelola. Pada sukuk mudharabah investor tidak ikut campur dalam kebijakan perusahaan (kecuali pengawasan) karena modal berasal dari satu pihak saja yaitu investor. Sedangkan dalam musyarakah investor turut campur dalam kebijakan perusahaan bahkan boleh ikut campur dalam pengelolaan karena modal berasal dari dua belah pihak²⁸.

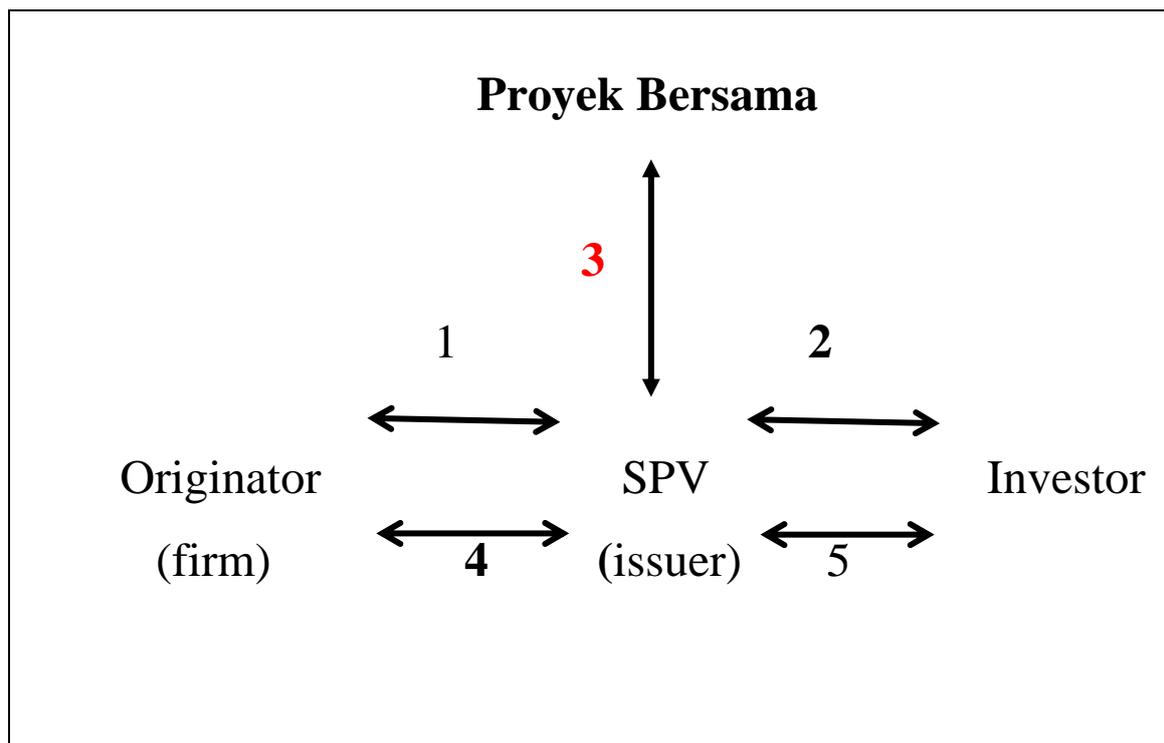
Skema pelaksanaan sukuk musyarakah adalah sebagai berikut²⁹ : (1) perusahaan membuat kontrak atau akad sukuk musyarakah dengan SPV; (2) SPV menerbitkan sukuk kemudian menjual kepada investor, investor membayar tunai, (3) perusahaan dan SPV berkerjasama dalam proyek , SPV mewakili investor melakukan pengawasan dan pengelolaan proyek, (4) perusahaan menyerahkan bagi hasil dan modal pokok secara berangsur (musyarakah mutanaqisah atau diminishing musharakah or participation) kepada investor melalui SPV, (5) pada akhir masa kontrak, perusahaan mengembalikan modal investor dengan cara membeli sesuai harga pasar sesungguhnya atau nilai aset riil atau dilelang kepada umum.

Skema struktur sukuk *Musyarakah*

²⁷ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 14.

²⁸ Alimin, *Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah* (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global), disertasi doctor (Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010), 134.

²⁹ Alimin, *Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah* (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global), disertasi doctor (Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010), 135.

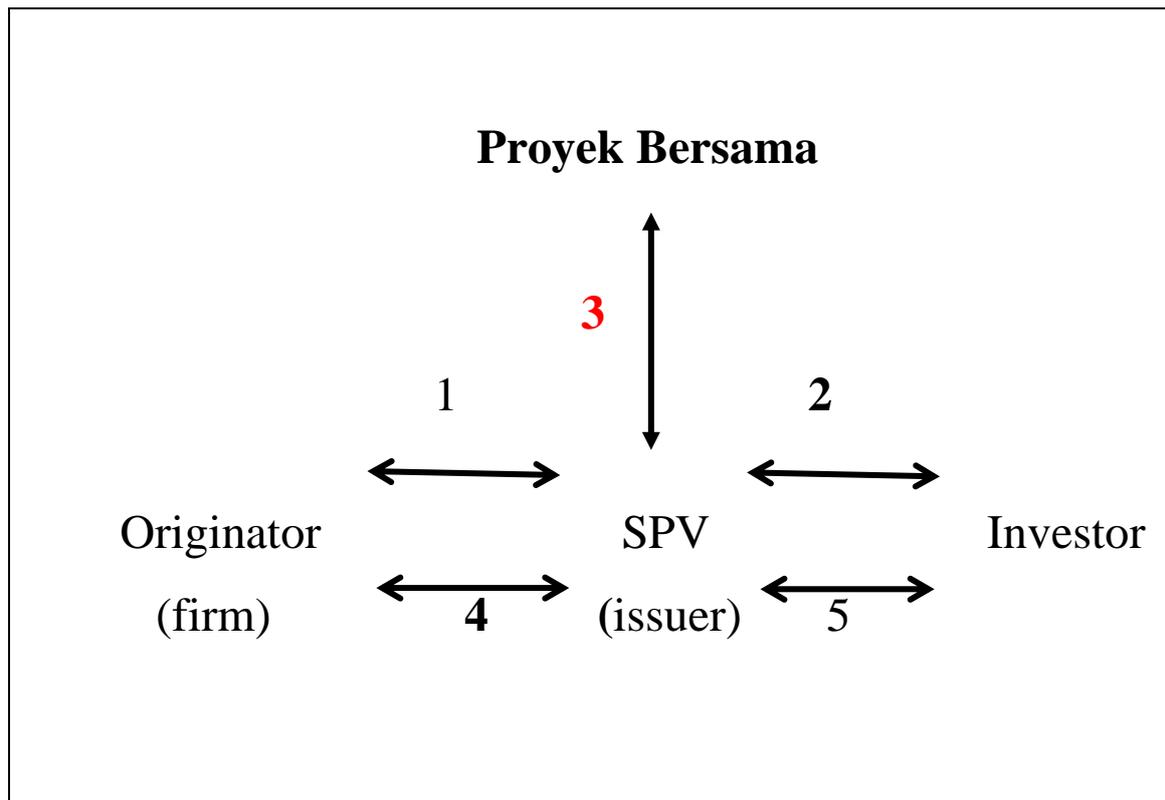


5.6. Sukuk Mudharabah

Mudharabah adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih, yaitu satu pihak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian. Keuntungan dari hasil kerjasama tersebut dibagi berdasarkan nisbah yang telah disetujui, sedangkan kerugian yang terjadi akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, kecuali kerugian disebabkan oleh kelalaian tenaga dan keahlian. Sukuk *mudharabah* adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad mudharabah, dengan menunjuk salah satu partner atau pihak lain sebagai mudharib (pengelola usaha)³⁰.

Skema struktur sukuk *Mudharabah*

³⁰ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 14.



Skema pelaksanaan sukuk mudharabah adalah sebagai berikut : (1) Originator membuat kontrak sukuk mudharabah dengan SPV, (2) lalu SPV menerbitkan – menawarkan - menyerahkan sertifikat kepada investor, (3) kemudian originator mengerjakan obyek usaha atau proyek dengan pengawasan SPV sebagai wakil investor, (4) setelah itu originator menyerahkan bagi hasil kepada investor melalui SPV, (5) pada akhir masa kontrak originator mengembalikan modal investor dengan cara membeli sesuai harga pasar wajar atau sesuai nilai asset riil atau dilelang kepada umum³¹.

5.7. Sukuk Wakalah

Wakalah adalah akad pelimpahan kuasa oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal tertentu. Sukuk *wakalah* adalah sukuk yang merepresentasikan proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad wakalah, dengan menunjuk agen (wakil) tertentu

³¹ Alimin, *Aplikasi pasar sukuk dalam perspektif syariah* (studi analisis kesesuaian syariah terhadap aplikasi pasar sukuk domestic dan global), disertasi doctor (Jakarta : Sekolah Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah, 2010), 95.

untuk mengelola usaha atas nama pemegang sukuk³². Sukuk al-wakalah bi al-Istitsmar (certificates of investment agencies) kadangkala disebut sukuk istitsmar, sukuk hybrid atau sukuk kombinasi karena dalam sukuk ini dapat dilaksanakan banyak akad. Wakil investor menginvestasikan dana yang dititipkan investor pada berbagai macam investasi, namun juga bisa hanya satu jenis investasi saja.

5.8. Sukuk Muzara'ah

Muzara'ah adalah akad kerjasama di bidang pertanian, dimana pemilik lahan memberi hak pengelolaan lahan kepada pihak lain (petani). Keuntungan yang diperoleh dari hasil lahan dibagi bersama sesuai kesepakatan. Sukuk *muzara'ah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan pertanian berdasarkan akad muzara'ah sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai dengan ketentuan dalam perjanjian³³.

5.9. Sukuk Musaqah

Musaqah adalah kerjasama di bidang irigasi tanaman pertanian, di mana pemilik lahan memberikan hak pengelolaan lahan kepada pihak lain (penggarap) untuk melakukan penyiraman (irigasi) dan pemeliharaan tanaman. Keuntungan yang diperoleh dari hasil pertanian dibagi bersama sesuai kesepakatan. Sukuk *musaqah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan menggunakan dana hasil penerbitan sukuk untuk melakukan kegiatan irigasi atas tanaman berbuah, membayar biaya operasional dan perawatan tanaman berdasarkan akad musaqah, dengan demikian pemegang sukuk berhak atas bagian hasil panen sesuai kesepakatan³⁴.

³² Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 14.

³³ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 15.

³⁴ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 15.

5.10. Sukuk Hybrid / Multi Akad

Suatu sukuk dapat diterbitkan dengan menggunakan kombinasi dari dua atau lebih akad. Misalnya penerbitan **sukuk istishna'-ijarah** yang menggunakan kombinasi akad istishna' dalam rangka membangun suatu proyek / bangunan, untuk kemudian disewakan dengan menggunakan akad ijarah³⁵.

6. Surat Berharga Syariah Negara atau Sukuk Negara (Sovereign Sukuk)

Surat Berharga Syariah Negara disingkat SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. **Aset** SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan / atau barang milik Negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan / atau bangunan maupun selain tanah dan / atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan dasar penerbitan. Barang milik Negara adalah semua barang yang dibeli dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara atau berasal dari perolehan lainnya yang sah sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No 1 tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.

Penerbitan SBSN memerlukan adanya **underlying asset** karena pada dasarnya SBSN merupakan surat berharga yang mencerminkan bagian kepemilikan atas asset / manfaat/ jasa yang menjadi dasar penerbitan SBSN. Keberadaan underlying asset berfungsi sebagai transaksi riil yang menjadi dasar penerbitan SBSN, dan merupakan salah satu aspek utama yang menjadi pembeda antara penerbitan surat utang dengan sukuk. Tanpa underlying asset, surat berharga yang diterbitkan akan memiliki sifat sebagai instrument utang, karena tidak terdapat transaksi riil yang mendasari penerbitan sukuk. Untuk setiap kali penerbitan SBSN, pemerintah menetapkan underlying asset SBSN melalui keputusan menteri keuangan tentang penetapan barang milik Negara sebagai asset SBSN.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008, SBSN yang diterbitkan dapat berupa : SBSN Ijarah, SBSN Mudarabah, SBSN Musyarakah, SBSN Istishna,

³⁵ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 15.

SBSN berdasarkan akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan kesepakatan para pihak, SBSN berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih akad³⁶.

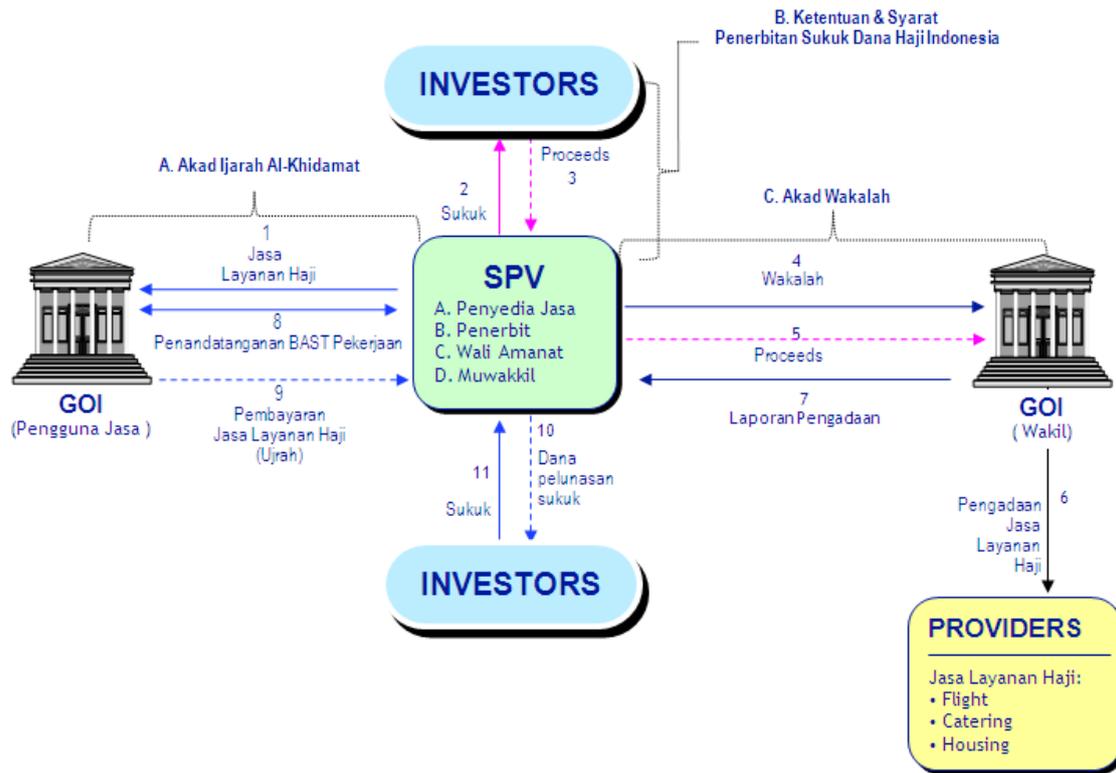
Seri SBSN meliputi SBSN seri IFR, SBSN seri SR, SBSN seri SNI, SDHI. SBSN seri IFR adalah SBSN Islamic Fixed Rate diterbitkan dengan cara lelang atau bookbuilding di pasar perdana dalam negeri dan ditujukan bagi investor dengan nominal pembelian yang cukup besar, bersifat dapat diperdagangkan dengan tingkat imbal hasil tetap.

SBSN seri SR adalah Sukuk Ritel diterbitkan dengan cara bookbuilding di pasar perdana dalam negeri dan ditujukan bagi investor individu / perseorangan WNI, bersifat dapat diperdagangkan dengan tingkat imbal hasil tetap.

SBSN seri SNI adalah Sukuk Negara Indonesia dalam denominasi valuta asing diterbitkan dengan bookbuilding di pasar perdana dalam negeri, bersifat dapat diperdagangkan dengan tingkat imbal hasil tetap.

SDHI singkatan Sukuk Dana Haji Indonesia adalah SBSN yang diterbitkan berdasarkan penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat dalam SBSN oleh Departemen Agama dengan cara private placement, menggunakan akad ijarah Al Khadamat dan non tradale. Penerbitan ini merupakan tindak lanjut nota kesepahaman antara Menteri Keuangan dan Menteri Agama bulan April 2009. Underlying transaction yang digunakan adalah jasa layanan haji. Skema pelaksanaan Sukuk Dana Haji Indonesia adalah sebagai berikut :

³⁶ Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah, Juni 2010), 31-32.



DAFTAR PUSTAKA

- Adiwarman A.Karim, *Bank Islam, Analisis Fiqih dan Keuangan Jakarta* : PT Raja Grafindo Persada, 2010
- Alimin, “Aplikasi Pasar Sukuk dalam Perspektif Syariah (Studi Analisis Kesesuaian Syariah Terhadap Aplikasi Pasar Sukuk Domestic dan Global), *Disertasi*, sekolah pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, (2010)
- Alshodiq, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah, Briefcase Book, Edukasi Professional Syariah*, Jakarta : Renaisan, 2005
- Arifin, Zainul. *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah Jakarta* : Azkia Publisher, 2009
- Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 1 Jakarta : CV Gaung Persada, 2006.
- Dewan Syariah Nasional MUI – Bank Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI* edisi revisi tahun 2006 jilid 2, Jakarta : Gaung Persada Press, 2010
- Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia- Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010
- Muhammad Firdaus NH, Sofiniyah Ghufron, Muhammad Aziz Hakim, Mukhtar Iggi, H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2000
- Nazaruddin, Abdul Majid, *Sukuk Memahami & Membedah Obligasi pada Perusahaan Otoritas Jasa Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2008
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah Jakarta* : Kencana, 2008
- Republik Indonesia, *Undang-Undang Republik Indonesia nomor 21 tahun 2011 tentang Syariah* Yogyakarta : Ar-ruzz Media, 2010
- Veithzal Rivai dan Andria Permata Veithzal, *Islamic Financial Management Jakarta* :