

PERKEMBANGAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) DI INDONESIA

Mujiatun Ridawati

Institut Agama Islam Hamzanwadi Pancor

Abstrak

Pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan nya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Kebanyakan masyarakat ingin bergelut dalam dunia pasar modal yaitu masyarakat yang kelebihan pendapatan yang dialokasikan untuk konsumsi. Sehingga kelebihan tersebut akan digunakan untuk menabung atau investasi pada pasar modal. Salah satu instrument pasar modal yaitu obligasi. Seiring dengan berkembangnya zaman, maka obligasi saat ini ada yang berprinsip Islam. Atau yang dinamakan dengan Obligasi Syariah. Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Pihak yang menerbitkan sukuk negara adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan sukuk. Asetnya adalah barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk Negara. Di Indonesia, pasar keuangan syariah termasuk sukuk tumbuh dengan cepat, meskipun porsinya dibandingkan pasar konvensional masih relatif sangat kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri, pemerintah telah mengesahkan RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). UU SBSN tersebut akan menjadi legal basis bagi penerbitan dan pengelolaan sukuk negara. Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sehingga, sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Fakta 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. Salah satu inisiatif strategis yang perlu segera dijalankan dalam upaya meng- optimalkan peluang pengembangan instrumen sukuk ini adalah melakukan sosialisasi dalam rangka memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi Islam.

A. Pendahuluan.

Konsep keuangan berbasis syariah saat ini sedang tumbuh secara cepat. Asetnya saat ini diperkirakan menyentuh angka antara 1,3 Triliun dolar AS sebagaimana dilansir oleh lembaga pemeringkat “Standard and Poor’s Rating Services”. Bahkan di tahun-tahun mendatang diperkirakan akan 3%, dan akan tumbuh lebih besar lagi di masa mendatang. Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah sukuk. Di beberapa negara sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara yang tumbuh mencapai 2 triliun dolar AS. Hal ini menunjukkan bahwa market share dari lembaga keuangan syariah saat ini mencapai penting. Pada tahun 2007 saja aset sukuk internasional sudah mencapai 70 miliar dolar AS. Beberapa negara seperti Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan termasuk Indonesia, sudah menjadi regular issuer dari sukuk.¹

¹ Dede Abdul Fatah, Perkembangan Obligasi Syariah (sukuk) di Indonesia: Analisis Peluan Dan Tantangan Dalam *Jurnal Al-Adalah* vol x no. 1 januari 2011

Pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan nya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.² Kebanyakan masyarakat ingin bergelut dalam dunia pasar modal yaitu masyarakat yang kelebihan pendapatan yang dialokasikan untuk konsumsi. Sehingga kelebihan tersebut akan digunakan untuk menabung atau investasi pada pasar modal.

Salah satu instrument pasar modal yaitu obligasi. Seiring dengan berkembangnya zaman, maka obligasi saat ini ada yang berprinsip Islam. Atau yang dinamakan dengan Obligasi Syariah. Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiteen kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee pada saat jatuh tempo. Alasan obligasi sangat dibutuhkan yaitu dilihat dalam perspektif pasar modal, maka dengan adanya obligasi syariah sehingga perkembangan pasar modal syariah secara lebih luas sebagai implikasi dari masterplan pasar modal yang dicanangkan Bapepam LK. Sedangkan dilihat dari perspektif emiten, adanya obligasi syariah maka akan memperoleh sumber pendanaan yang kompetitif, dan memberikan alternatif investasi kepada masyarakat pasar modal.

Di Indonesia, pasar keuangan syariah termasuk sukuk tumbuh dengan cepat, meskipun persinya dibandingkan pasar konvensional masih relatif sangat kecil. Untuk keperluan pengembangan basis sumber pembiayaan anggaran negara dan dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri, pemerintah telah mengesahkan RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). UU SBSN tersebut akan menjadi legal basis bagi penerbitan dan pengelolaan sukuk negara.

Disahkannya UU SBSN merupakan kesempatan bagi lembaga keuangan syariah untuk mengembangkan instrumen keuangan syariah lebih serius lagi terutama sukuk. Akan tetapi dengan disahkannya UU SBSN bukan berarti usaha kita untuk mengembangkan sukuk berhenti sampai di sini saja. Kita harus senantiasa berpikir kreatif dan inovatif dengan cara memonitor dinamika sukuk, peluang dan tantangannya terutama di negeri tercinta Indonesia.

1. Definisi

Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan nama sukuk. Kata “sukuk” bentuk jamak dari “sakk” merupakan istilah bahasa Arab yang dapat diartikan sebagai sertifikat. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Sebuah sukuk mewakili kepentingan, baik penuh maupun proporsional dalam sebuah atau sekumpulan asset. Dalam sejarah Islam, sukuk bukan merupakan istilah baru. Istilah ini sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai

² M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2012), 344.

dokumen yang menunjukkan kewajiban financial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya.

Menurut AAOIFI, Sharia Standard No. 17 tentang Investment, mendefinisikan sukuk sebagai berikut:

“Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufructs and services or (in ownership of) the assets or particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued.”

Menurut Peraturan No. IX.A.13 hasil Keputusan Bapepam-LK Nomor: KEP-130/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah, yang dimaksud dengan sukuk adalah efek syariah berupsertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan tau tidak terbagi atas: 1) kepemilikan asset berwujud tertentu; 2) nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas tertentu; atau 3) kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Pihak yang menerbitkan sukuk negara adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan sukuk. Asetnya adalah barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk negara.³

Sukuk secara dapat dipahami sebagai “obligasi” yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam bentuk sederhana sukuk menggamarkan kepemilikan dari suatu asset. Klaim atas sukuk tidak mendasarkan atas *cashflow* melainkan pada kepemilikan atas asset atau proyek yang dijalankan. Kedudukan inilah yang membedakan sukuk dengan obligasi konvensional

Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa sukuk (obligasi syariah) merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan utang. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh berbagai macam akad yang digunakan sesuai dengan kebutuhan proyek yang akan dijalankan. Seperti akad *mudharabah*, *murabahah*, *istsna* dan *ijarah*.

³ Undang-Undang SBSN tahun 2008.

2. Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional⁴

Variabel Pembeda	SUKUK	Obligasi Konvensional
Akad (Transaksi)	14 jenis akad (AAOIFI)	Tidak ada akad
Sifat	Bukan utang, tetapi investasi. Bagian kepemilikan aset, proyek atau jasa tertentu.	Surat Utang
Jaminan Aset	Minimum 51% dari aset (atau tergantung kesepakatan kontrak)	Umumnyatidak ada/tidak diperlukan
Klaim	Klaim kepemilikan terhadap aset, proyek, atau jasa yang menjadi obyek kontrak	Klaim kreditor terhadap entitas yang dipinjamkan dan di beberapa kasus terhadap aset
Jaminan	Jaminan berupa hak kepemilikan aset, proyek. Disamping jika ada penambahan modal lainnya	Pada umumnya tidak ada penjaminan kecuali ada beberapa kasus obligasi gadai/pegadaian
Return	Tidak dijamin oleh Issuer. Indikatif berdasarkan Pendapatan/Income, berupa bagi hasil, margin, atau fee.	Float/tetap
Kupon	Pendapatan/bagi hasil, Imbalan/Fee	Bunga/riba
Jenis Investor	Syariah/Konvensional	Konvensional
Tujuan	Sesuai dengan Syariah	Dapat dilakukan untuk tujuan apapun
Fatwa DSN	No. 33/DSN-MUI/X/2002 Obligasi Syariah Mudharabah No. 41/DSN-MUI/III/2004 Obligasi Syariah Ijarah	Tidak ada

3. Jenis-jenis Sukuk⁵

- a. Berdasarkan Issuer (Penerbit)
 - 1) Sovereign Sukuk adalah sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah.
 - 2) Corporate Sukuk adalah sukuk yang diterbitkan oleh korporasi (swasta).
- b. Berdasarkan Akad
 - 1) Sukuk Al Ijarah
 - 2) Sukuk Ijarah Mowsufa Bithima

⁴ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah...*, 174.

⁵ <https://www.idxchannel.com/syariah/intip-8-jenis-obligasi-syariah-berdasarkan-tujuan-dan-transaksinya>

- 3) Sukuk Manfaa Ijarah
- 4) Sukuk Manfaa Ijarah Mowsufa Bithima
- 5) Sukuk Milkiyat Al Khadamat
- 6) Sukuk Al Salam
- 7) Sukuk Al Istisna
- 8) Sukuk Al Murabahah
- 9) Sukuk Al Musharakah
- 10) Sukuk Al Mudharabah
- 11) Sukuk Al Wakala
- 12) Sukuk Al Muzra'a
- 13) Sukuk Al Musaqa
- 14) Sukuk Al Muqarasa

c. Berdasarkan Return

- 1) Zero Coupon Sukuk, contohnya sukuk isisna, sertifikat utang murabahah. Jenis sukuk ini tidak dapat diperdagangkan (non-tradable sukuk)
- 2) Fixed Rate Ijara Sukuk, contohnya adalah sukuk ijarah, pemegang sukuk memiliki bagian dari asset atau nilai manfaat (usufructs) dan mendapatkan pendapatan sewa tetap. Jenis sukuk ini tradable.
- 3) Floating Rate Ijara Sukuk, contohnya sukuk ijarah, pemegang sukuk memiliki bagian dari asset atau usufructs dan mendapatkan pendapatan sewa mengambang (floating) tergantung index pasar seperti LIBOR.
- 4) Fixed Rate Hybrid/Pooled Sukuk, sekuritisasi sejumlah asset, utang tidak boleh lebih dari 49% dari total nilai asset.
- 5) Musharakah Term Finance Sukuk (MTFS), sukuk musyarakah berdsarkan musyarakah menurun (diminishing musharakah).
- 6) Salam Sukuk, pendapatan tetap dan tidak bisa diperdagangkan (nn-tradable).⁶

4. Tradable Sukuk dan Non-Tradable Sukuk

- a. Tradable Sukuk adalah sukuk yang dapat dipidahtangankan/diperdagangkan yaitu sukuk yang merepresentasikan aset tangible atau proporsi kepemilikan dari suatu entitas atau portofolio investasi proyek. Contoh: Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah
- b. Non-Tradable Sukuk adalah sukuk yang tidak dapat diperdagangkan yaitu sukuk yang merepresentasikan pendapatan sejumlah uang kas atau barang modal. Contoh: Sukuk Salam, Sukuk Murabahah.

5. Struktur Sukuk

⁶ Ibid.

Direktur Pembiayaan Syariah Dirjen PPR Kementerian Keuangan Suminto mengatakan, lembaga standardisasi keuangan syariah Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) memiliki 14 struktur (skim) penerbitan sukuk. Empat skim di antaranya sudah digunakan Pemerintah Indonesia, yakni ijarah lease and sale back, ijarah asset to be leased, ijarah al-khadamat, dan wakalah. Sukuk untuk pengadaan barang dan jasa negara sudah dipakai oleh Malaysia dengan akad murabahah. Hal yang sama merupakan bagian dari inovasi. *"Sedang dikaji struktur apa yang paling memungkinkan untuk pengadaan barang dan jasa, misalnya murabahah atau yang lain. Semakin banyak aset yang bisa dijadikan underlying tentu semakin banyak inovasi skimnya,"* kata Suminto.

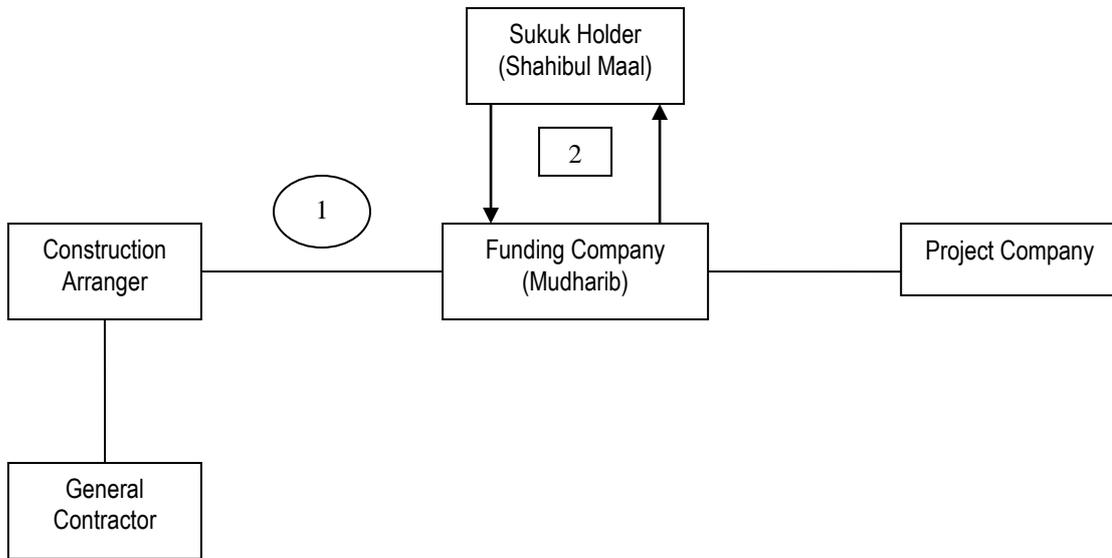
Anggota Dewan Syariah Nasional Bidang Pasar Modal Gunawan Yasni mengatakan, pengadaan barang dan jasa negara bisa dilakukan sukuk dengan akad murabahah dengan campuran ijarah atau dengan akad wakalah yang sebagian kecilnya untuk barang dan jasa. Dengan skim wakalah, barang dan jasa konsumsi biasanya kurang dari 49 persen.

Tapi, karena sukuk diharapkan bisa diperdagangkan, akad murabahah itu bisa mengakomodasi itu. Sementara, akad wakalah bisa mengakomodasi keinginan itu. Untuk menghindari sifat konsumtif atas dana yang terkumpul dari sukuk, maka underlying yang digunakan harus dipilah. *"Untuk proyek pun, akan ada konsumsi untuk barang yang habis dikonsumsi. Karena itu, barang pun dipilah yang berkaitan dengan proyek,"* kata Gunawan kepada Republika, Senin (23/2).

Dari data Bursa Efek Indonesia, sukuk yang sudah diterbitkan pemerintah sepanjang 2014 mencapai Rp 3,406 triliun, sukuk ritel Rp 144,465 triliun, sukuk berbasis proyek Rp 22,763 triliun, dan Islamic T-Bills Rp 23,739 triliun. Kementerian Keuangan mencatat sukuk ritel negara diterbitkan setiap tahun sesuai kebutuhan sejak 2008. Pada 2012 sukuk ritel yang diterbitkan senilai Rp 57,09 triliun, 2013 senilai Rp 53,18 triliun, dan 2014 senilai Rp 75,47 triliun. Pada 2014 sudah ada tiga seri sukuk yang jatuh tempo, SR-001, SR-002 dan SR-003 dengan nilai RP 20,94 triliun.⁷

⁷ <https://republika.co.id/berita/nk9lh37/skim-penerbitan-sukuk-diperbanyak>

Skim Sukuk Mudharabah

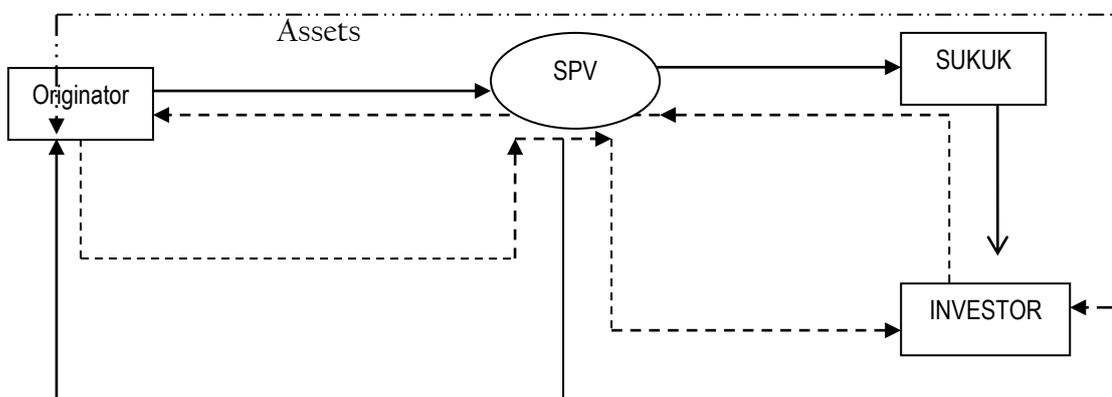


Keterangan:

1. Perusahaan memesan kapal tanker dengan akad istisna kepada General Contractor dengan jangka waktu tertentu
2. Kemudian perusahaan tersebut menerbitkan Sukuk Mudharabah untuk pembelian kapal tanker pengangkut minyak. Sukuk ini berjangka waktu 10 tahun yang dicatatkan di BES sehingga mempunyai bagi hasil sesuai dengan pendapatan dari hasil operasional kapal tanker tersebut.

Skim Sukuk Ijarah

Put option with investors
Exchange of Asset at an exercise price



Keterangan:

Ada 3 pihak yang terlibat dalam transaksi sukuk ijarah, yaitu:

1. Originator

2. Special Purpose Vehicle (SPV) yaitu lembaga independent yang menerbitkan sukuk
3. Investor

6. International Islamic Financial Market

International Islamic Financial Market (IIFM) adalah sebuah lembaga organisasi non-profit internasional, yang didirikan atas kerjasama lima negara dan satu institusi multilateral, yaitu: Bahrain, Brunei, Indonesia, Malaysia, Sudan dan Islamic Development Bank. Prinsip dasar pendirian organisasi ini adalah untuk menciptakan, mengembangkan, mempromosikan, dan menetapkan kebijakan-kebijakan mengenai prinsip-prinsip Syariah yang berkaitan dengan Pasar Uang dan Modal Islam.

7. Obligasi Syariah di Indonesia

Penerbitan obligasi syariah muncul seiring dengan berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah seperti bank syariah, asuransi syariah, dana pendisun syariah, reksadana syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi. Sebagaimana produk syariah lainnya, obligasi syariah pun dapat dinikmati bagi semua kalangan investor. Investor konvensional dapat berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bias memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil resikonya, dan juga likuiditasnya. Hal ini menjadi hambatan obligasi konvensional karena investor syariah tidak bisa berpartisipasi dalam obligasi konvensional. Selain itu, struktur obligasi syariah yang inovatif juga memberi peluang untuk memperoleh biaya modal yang kompetitif dan menguntungkan.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, “Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.” Dalam fatwa tersebut DSN mengkategorikan pemberian keuntungan kepada investor pemegang obligasi syariah, yaitu *pertama* adalah berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi mudharabah atau musyarakah. *Kedua*, keuntungan berupa *margin* bagi pemegang obligasi murabahah, salam, dan istishna. *Ketiga*, berupa *fee* (sewa) dari asset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad ijarah.

Dari berbagai macam akad yang dapat digunakan, pada prakteknya di Indonesia terdapat dua jenis obligasi syariah.

a. Obligasi Syariah Mudharabah

DSN mengatur prinsip-prinsip operasional obligasi mudharabah ini melalui Fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, yang menyatakan bahwa:

- 1) Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudharabah dengan memperhatikan substansi fatwa No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah.
- 2) Obligasi Mudharabah emiten bertindak sebagai *mudharib* (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi bertindak sebagai *shahibul maal* (pemilik modal).
- 3) Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.
- 4) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad. Nisbah ini dapat ditetapkan konstan, meningkat, ataupun menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten.
- 5) Rasio atau prosentase bagi hasil (nisbah) dapat diterapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan (*profit, operating profit, EBIT*). Tetapi fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 tentang Prinsip Distribusi Usaha Dalam Lembaga Keuangan Syariah memberi pertimbangan bahwa dari segi kemaslahatan pembagian usaha sebaiknya menggunakan prinsip *Revenue Sharing*).⁸
- 6) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.
- 7) Kepemilikan obligasi syariah dapat dipindahtangankan selama disepakati dalam akad.
- 8) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh DSN atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh DSN-MUI, sejak proses emisi obligasi syariah ijarah dimulai.⁹

Pada tataran praktek obligasi mudharabah dikeluarkan oleh perusahaan (*mudharib/emiten*) kepada investor (*shahibul maal*) dengan tujuan untuk pendanaan proyek tertentu yang dijalankan perusahaan. Proyek ini terpisah dari aktivitas umum perusahaan. Keuntungannya didistribusikan secara periodic berdasarkan nisbah tertentu yang telah disepakati. Sedangkan apabila terjadi kerugian, resiko akan ditanggung secara bersama sesuai dengan bentuk dan modal yang disertakan. (Burhanuddin, 2008: 62)

b. Obligasi Syariah Ijarah

Operasionalisasi Obligasi Syariah Ijarah (OSI) diatur melalui fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004, dengan beberapa ketentuan sebagai berikut:

- 1) Obligasi syariah ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah dengan memperhatikan substansi akad fatwa No. 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Ijarah.
- 2) Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan OSI baik untuk asset yang telah ada maupun asset yang akan diadakan untuk disewakan.

⁸ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002

⁹ Ibid.

- 3) Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain.
- 4) Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan sebagaimana jika penyewaan dilakukan oleh pihak lain.
- 5) Pemegang OSI sebagai pemilik asset (*a'yan*) atau manfaat (*manafi'*) dalam menyewakan (*ijarah*) asset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil.
- 6) Obyek *ijarah* harus berupa manfaat yang dibolehkan.
- 7) Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah dan No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal.
- 8) Kepemilikan OSI dapat dialihkan kepada pihak lain selama disepakati dalam akad.
- 9) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh DSN atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh DSN-MUI, sejak proses emisi obligasi syariah *ijarah* dimulai.

Secara teknis, OSI dapat dilakukan dengan dua cara (Burhanuddin, 2008:67),

yaitu:

- 1) Emiten dapat bertindak sebagai wakil investor yang berkedudukan sebagai penyewa (*mustajir*), sedangkan *property owner* sebagai pihak yang menyewakan. Dengan demikian, dalam hubungan ini terjadi dua transaksi. Pertama transaksi investor dan emiten, dimana investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad *wakalah* untuk melakukan transaksi sewa menyewa (*ijarah*) dengan pihak *property owner*. Kedua, transaksi terjadi antara emiten sebagai wakil investor dengan *property owner* sebagai orang yang menyewakan untuk melakukan sewa menyewa (*ijarah*).
- 2) Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali obyek sewa kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa menyewa tersebut, maka diterbitkan surat berharga jangka panjang (obligasi syariah *ijarah*). Dengan demikian, dari penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana oblligasi pada saat jatuh tempo.

8. Sukuk Ritel Indonesia

Pada tanggal 30 Januari 2009, Pemerintah Indonesia resmi melakukan penawaran Sukuk Ritel Indonesia. Setiap individu warga Negara Indonesia berhak untuk membeli Sukuk Ritel seri SR-0001. Jumlah pemesanan minimal Rp. 5.000.000,- (lima juta rupiah) dengan kelipatan pembelian Rp. 5.000.000,- tanpa batas maksimum pembelian. Sukuk ritel Indonesia ini termasuk *Sorveireign* sukuk yang diterbitkan dengan jaminan pemerintah Indonesia.

9. Inisiatif Strategis Pengembangan Sukuk di Indonesia

Untuk menjawab tantangan itu ada beberapa inisiatif strategis yang perlu segera dijalankan dalam upaya mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen sukuk ini antara lain:

Pertama, melakukan sosialisasi dalam rangka memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi Islam. Kedua, melakukan upaya strategis dalam rangka menarik minat UU sukuk yang ada memiliki potensi multitafsir dan kurang proporsional, seperti masalah akad yang tidak bisa diperjual belikan yang tercantum pada pasal 2 ayat 2. Penjelasan UU SBSN tidak merinci akad mana yang karena sifatnya tidak bisa diperdagangkan. Hal ini cukup beralasan karena pada penjelasan pasal 3 huruf f 33 UU SBSN juga tidak memiliki akar yang kuat dalam sejarah perekonomian Indonesia. Sukuk, apalagi sukuk Negara, merupakan instrumen baru yang kurang populer di masyarakat grass root dan selanjutnya turut mempertajam pragmatansi posisi sosial kemasyarakatan mereka. Di tingkat ini kurangnya likuiditas, informasi-sosialisasi juga pendidikan turut menyebabkan mininmnya partisipasi mereka. Hal ini sebenarnya juga disumbang oleh peran pemerintah yang tidak maksimal dalam membangun SDM.¹⁰

investor, terutama yang masih bersikap pragmatis, yaitu mereka yang mempunyai orientasi keuntungan semata. Selama ini sukuk hanya dianggap sebagai “the second best choise”, dengan mempertimbangkan lebih dahulu pilihan-pilihan yang lain. Ketiga, meningkatkan kinerja sukuk agar tidak kalah dengan obligasi konvensional. Keempat, mengantisipasi berbagai risiko yang dapat ditimbulkan akibat dari skim sukuk sebagai sebuah investment tools yang relatif baru. Dengan menerapkan prinsip manajemen risiko terutama dalam kerangka utang serta memberikan strategi swap suku bunga, maupun nilai tukar dapat digunakan sebagai solusi untuk dapat diterapkan dalam manajemen risiko sukuk.

Kelima, pemerintah perlu segera mendorong terbentuknya lembaga SPV milik negara sebagai lembaga pengelola aset yang dapat digunakan sebagai media penerbitan sukuk. Keenam, Pemerintah dapat pula memberikan peluang kepada BUMN untuk dapat menawarkan investasi secara langsung baik melalui penerbitan sukuk maupun project financing secara syariah atas proyek-proyek infrastruktur yang direncanakan. Berikutnya setelah kelengkapan terpenuhi, dalam rangka pembangunan infrastruktur, pemerintah perlu merealisasikan penerbitan obligasi syariah pemerintah (lokal dan internasional), selain itu korporasi BUMN terutama BUMN infrastruktur perlu segera merespon peluang tersebut. Pemerintah, korporasi BUMN dan juga Swasta perlu menyadari

¹⁰ www.kompas.com. Diakses 10 Desember 2008

potensi industri keuangan syariah (terutama global) yang sedang tumbuh sangat cepat dan sedang kelebihan likuiditas sekarang ini.

Ketujuh, dalam hal aspek perpajakan dibutuhkan kebijakan yang jelas dan mendukung, juga insentif yang memadai.¹¹biaya yang dikeluarkan terkait emisi obligasi syariah menjadi pengurang pajak. Begitu juga dengan pendapatan dari obligasi syariah bebas pajak. Belum lagi pembayaran zakat untuk obligasi syariah juga dihitung sebagai pengurang pajak. Hal ini menjadikan sukuk Malaysia sangat diminati investor internasional.

10. Pengembangan obligasi Syariah

Jika dilihat dari kapitalisasi pasar, keberadaan sukuk masih kecil jika dibandingkan dengan kapitalisasi obligasi korporasi. Dari total obligasi korporasi yang beredar (outstanding) per akhir tahun 2007 terlihat bahwa obligasi syariah memiliki kapitalisasi sebesar Rp2,2 triliun dari total obligasi korporasi sebesar Rp79 triliun atau 2,78%. Namun demikian, ke depan terlihat trend bahwa sukuk merupakan instrument pembiayaan yang akan terus tumbuh seiring dengan pertumbuhan pasar modal syariah yang semakin meningkat.

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM dengan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI). Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrument pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Jakarta bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Perkembangan selanjutnya, instrument investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrument ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah ijarah. Selanjutnya, pada tahun 2006 muncul instrument baru yaitu Reksa Dana Indeks dimana indeks yang dijadikan sebagai underlying adalah indeks JII.¹²

¹¹ Sigit Pramono, dkk, *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis*, Tnp. h. 23-24.

¹² Hendy M. Fakhruddin, *GO PUBLIK: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan...*, 146.

Perkembangan pasar modal syariah tidak terlepas dari perkembangan institusi keuangan syariah lainnya khususnya perbankan syariah. Dewasa ini, instansi keuangan syariah terus berkembang sehingga tidak saja terdapat perbankan syariah, pasar modal syariah, namun berkembang dengan hadirnya asuransi syariah, multifinance syariah, pegadaian syariah dan lain-lain.

Beberapa potensi peluang pengembangan obligasi syariah di Indonesia antara lain:¹³

1). Obligasi syariah sebagai potensi penyaluran likuiditas yang aman.

Kesulitan likuiditas pada sektor keuangan di negara-negara kawasan Amerika dan Eropa merupakan salah satu dampak dari krisis ekonomi global. Sementara itu, negara-negara kawasan Timur Tengah sebagai daerah penghasil minyak saat ini masih menjadi area yang mengalami surplus likuiditas. Kondisi ini dapat menjadi peluang bagi negara-negara yang menginginkan aliran dana dari Timur Tengah dan Indonesia masuk ke negara tersebut. Obligasi syariah menjadi alternatif investasi jangka panjang untuk menyalurkan kelebihan likuiditas yang aman dan return -nya cukup baik. Contohnya adalah Indosat yang memberi return setara 16%, bahkan pada periode awal return -nya mencapai 17,82%.

2) Peluang populasi penduduk muslim Indonesia yang besar

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non -muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sebagai negara dengan populasi penduduk muslim terbesar di dunia, industri keuangan syariah sebenarnya berpotensi berkembang pesat di Indonesia. Populasi penduduk Indonesia yang besar dengan jumlah sekitar 230 juta jiwa dan sekitar 85% beragama Islam merupakan peluang yang sangat besar sebagai investor produk syariah di Indonesia. Populasi penduduk Indonesia yang besar juga dapat dijadikan sebagai nilai tambah atau faktor lebih jika dilihat dari sisi investor dibandingkan dengan produk konvensional. Investor produk syariah dapat meliputi investor konvensional dan investor syariah, sedangkan investor produk konvensional belum tentu termasuk investor syariah.¹⁴

3) Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang menjanjikan.

Indonesia sebagai negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, tentu memiliki prospek yang sangat bagus dalam pengembangan obligasi syariah. Indonesia juga dinilai oleh para praktisi ekonomi syariah sebagai prototif negara Islam penganut demokrasi terbesar di dunia dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang sangat menjanjikan. Kemudahan persyaratan seperti yang telah dikeluarkan oleh fatwa MUI dan Bapepam tentang

¹³ Putri Armadiyanti “Peluang Dan Tantangan Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia” Universitas Negeri Surabaya, 9

¹⁴ Ibid.

obligasi syariah di Indonesia, investment grade yang telah didapat kembali oleh Indonesia, serta dibentuknya Jakarta Islamic Index (JII) sebagai Bursa Efek Islam Jakarta menjadikan Indonesia memiliki prospek yang bagus kedepan dalam pengembangan obligasi syariah.

KESIMPULAN

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sehingga, sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Fakta 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.

Akan tetapi peluang di atas bukan berarti tanpa tantangan dan hambatan, salah satunya dalam konteks sosial, UU SBSN sangat inklusif terhadap segmen pasar. Investor yang membeli Sukuk Negara perdana lebih didominasi oleh lembaga konvensional. Tercatat dari total sukuk yang dijual pemerintah Rp 4,7 triliun, 90 persen investornya berasal dari lembaga keuangan konvensional. Hal ini di antaranya disebabkan oleh kurangnya partisipasi dan kontribusi lembaga-lembaga keuangan syariah disektor moneter.

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

DAFTAR PUSTAKA

- Sigit Pramono, dkk, *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis*, Ttp.: Tnp. h. 23-24.
- Barwary, al-, Sya'ban Muhammad Islam, *Pasar Modal Menurut Pandangan Islam*, Kuala Lumpur: Jasmin Enterprise, 2007
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Jakarta: Bank Indonesia 2003
- Pramono, Sigit, dkk, *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis*. Ttp.: Tnp. tt.
- Wahid, Nazaruddin Abdul, *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, Jakarta: Ar Ruzz Media, 2010
- Yaumudin, Umi Karomah, *Sukuk: Sebuah Alternatif Instrumen Investasi*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Pranada Media Group, 2007

- Fakhruddin, Hendy M., *GO PUBLIK: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Jakarta: Gramedia, 2008.
- Umam, Khaerul, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, Bandung: Pustaka Setia, 2013.