

# PENERAPAN SUKUK DAN OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA

**Hapil Hanapi**

Pascasarjana Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung

*e-mail: hapil\_ibnuahmad@yahoo.com*

*e-mail: unairahkuring@gmail.com*

## **ABSTRAK**

*Obligasi merupakan salah satu efek yang diperdagangkan di pasar modal. Secara konvensional skema pengembalian obligasi berbasis bunga (interest) ditambah pokok setelah masa jatuh tempo tiba, karena obligasi pada dasarnya surat pengakuan hutang dari sebuah perusahaan (emiten) kepada investor. Dalam ekonomi syariah (iqtishodiyah) konsep obligasi dengan basis bunga dirubah dengan konsep bagi hasil, fee atau margin. Dalam ekonomi syariah obligasi bukan surat hutang, tetapi hubungan antara emiten dengan obligor adalah transaksi berbagi untung dan resiko. Maka kemudian di pasar modal lahirlah sukuk, sebagai bentuk efek syariah yang mirip dengan obligasi dalam ekonomi konvensional. Sukuk menurut sejarah dalam ekonomi syariah sebenarnya sudah lahir lebih dari 14 abad yang lalu. Dalam transaksi sukuk konsep keadilan, amanah dan tanggung jawab emiten dan obligor terjawab dengan alamiah. Tidak seperti obligasi investasi dengan basis bunga, obligor hanya mengharapkan investasi kembali dengan tambahan, tanpa berpikir bahwa bisnis tidak selalu untung.*

## **KATA KUNCI**

Obligasi, sukuk, bagi hasil

## PENDAHULUAN

Praktik investasi dalam ekonomi syariah (*iqtishodiyah*), khususnya dalam bidang perdagangan, sudah dikenal luas, karena Islam lahir di jazirah Arab (kota Mekkah) dengan mata pencaharian pokok masyarakatnya sebagai pedagang. Dalam bahasa Arab kata investasi sepadan dengan kata *istathmara*, yang berarti menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya. Maka investasi menurut konsep Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah,<sup>1</sup> baik obyeknya maupun prosesnya.

---

<sup>1</sup> Pasal 1 angka 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk menyebutkan: "*Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai penerapan prinsip syariah di pasar modal dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia.*" Sementara Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal menyatakan: "*Prinsip-prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya.*" Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/X/2002 tentang Obligasi Syariah (sukuk), tidak mencantumkan definisi prinsip syariah, karena sudah ada di dalam fatwa nomor Nomor 40/DSN-MUI/X/2003. Begitu juga UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN tidak mencantumkan pasal tentang prinsip syariah. Sehingga konsep prinsip syariah dalam transaksi sukuk dapat mengacu kepada POJK dan fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI.

Karena di dalam ekonomi syariah tidak dibolehkan adanya meminjam dengan pengembalian berlebih (*riba*), maka investasi yang dilakukan bukan dalam bentuk hutang, tetapi dalam bentuk berbagi untung dan resiko yang menjelma dalam bentuk kerjasama bisnis yang disebut dengan *musyarakah*, *mudharabah* dalam bidang perdagangan atau bisnis, atau bentuk lainnya yang ada dalam bidang pertanian, misalnya *muzaraah*, *mutsaqah*. Bentuk-bentuk investasi itu termasuk dalam kategori investasi langsung (*direct investment*).

Pada zaman modern sekarang secara formal salah satu tempat usaha penarikan sumber-sumber (dana) untuk mengadakan barang modal adalah pasar modal. Pasar modal adalah tempat berinvestasi secara tidak langsung (*indirect investment*). Pengertian pasar modal menurut undang-undang pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>2</sup> Instrument pasar modal di Indonesia adalah saham, obligasi, sukuk, reksadana, instrument derivative, Efek Beragun Aset (EBA), dan Dana Investasi Real Estate (DIRE).<sup>3</sup> Dilihat dari segi *iqtishodiyah* pasar modal saat ini menjelma menjadi sarana

---

<sup>2</sup> Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

<sup>3</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku OJK*, (Jakarta : OJK, 2015, Edisi ke-2), vii

untuk muamalah. Sebagai bentuk muamalah pasar modal mempunyai hukum asal boleh (*ibahah*) selama tidak ada praktek yang dilarang di dalamnya. Kemudian para ulama mencari jalan agar transaksi di pasar modal sesuai syariah, sehingga lahir konsep sekuritas syariah. Sekuritas syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan reksadana syariah. Dalam transaksi sekuritas syariah digunakan akad-akad muamalah (ekonomi syariah) sebagai pengganti instrument bunga.

## PEMBAHASAN

### Pengertian Sukuk dan Obligasi Syariah

Sejarah pasar modal di Indonesia dimulai pada tahun 1912 pada masa kolonial Belanda, dengan didirikannya *Vereniging Voor de Effekteenhundel* untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik Kolonial Belanda. Setelah Indonesia merdeka, pada 1 September 1951 terbit Undang-undang Darurat No. 13 tentang bursa yang kemudian menjelma menjadi Undang-undang Bursa No. 15 Tahun 1952. Pada masa Orde Baru tanggal 10 Agustus 1977 dibentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (PAPEPAM) yang pada tahun 1991 berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan kemudian berubah lagi menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM dan LK). Pada tahun 1985 terbit Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Tahun 2000 investasi di Pasar Modal Indonesia ditandai dengan lahirnya Jakarta Islamic Index (JII). JII dibentuk oleh PT Bursa Efek Jakarta (BEI) [sekarang sudah berubah menjadi Bursa Efek Indonesia/BEI] untuk merespon segala hal yang berhubungan dengan investasi syariah sebagai akibat pesatnya perkembangan ekonomi syariah di seluruh dunia. Pada tanggal 14 Maret 2003 pasar modal syariah diresmikan oleh Menteri Keuangan Boediono didampingi Ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada direksi SRO, direksi perusahaan efek, dan asosiasi profesi di pasar modal Indonesia.<sup>4</sup> Sementara undang-undang tentang surat berharga syariah, khususnya tentang surat berharga syariah negara baru terbit tahun 2008 (UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara/SBSN). Kemudian dengan terbitnya UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pasar modal berada di bawah pengawasan OJK, bukan di bawah Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM dan LK) lagi.

Berkaitan dengan obligasi, UU No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menyatakan : "*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*

<sup>4</sup> M Luthfi Hamidi, *Jejak-Jejak Ekonomi Syariaah*, (Jakarta: Senayan Abadi Publishing, 2003), 263-264

dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.”<sup>5</sup> Dalam Penjelasan Umum UU No 19 tahun 2008 tentang BSN menyatakan :”Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan baik oleh korporasi maupun negara adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah, atau secara internasional dikenal dengan istilah Sukuk.”<sup>6</sup>

Maka obligasi yang secara konvensional diperdagangkan di pasar modal, menurut terminologi ekonomi syariah berubah menjadi “obligasi syariah” dan diistilahkan dengan “sukuk”, meskipun DSN-MUI tahun 2003 sama sekali tidak menyinggung kata “sukuk” di dalam fatwa terkait dengan Pasar Modal dan Obligasi Syariah.<sup>7</sup> Pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk berbunyi : “Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*), atas aset yang mendasarinya.”<sup>8</sup> Sebelum itu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.1.13. memberikan definisi sukuk adalah : “Efek

syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*),atas :”<sup>9</sup>

- a. Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*);
- b. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada;
- d. Asset proyek tertentu (*maujudat masyru’ muayyan*); dan atau
- e. kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath itistmarin khashah*);

Dalam Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK 001/1982 disebutkan obligasi adalah “jenis efek berupa pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten (Badan Pelaksana Pasar Modal).”<sup>10</sup> Jika diteliti lebih lanjut secara bahasa gabungan kata “obligasi syariah” menimbulkan kerancuan, karena kata “obligasi” (dari bahasa Belanda “*obligatie*”) dalam bahasa Indonesia artinya kontrak,<sup>11</sup> sementara kata “syariah” secara umum dapat diartikan sebagai hukum Islam. Kerancuan

<sup>5</sup> Pasal 1 UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

<sup>6</sup> Lihat penjelasan umum UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN

<sup>7</sup> Lihat Fatwa DSN-MUI No. 32/DN-MUI/IX/2002 dan 40/DN-MUI/X/2003

<sup>8</sup> Pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

<sup>9</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku OJK*, ..... , 198

<sup>10</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta : Kencana Prenada Media Grup, 2009), 118

<sup>11</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Penyelenggaraan Investasi di Pasar.....*118

kata “obligasi” ketika disandingkan dengan kata “syariah” terjadi karena ada pertentangan hakikat antara konsep riba dalam kata “obligasi” dan konsep anti riba dalam kata “syariah”. Tentunya tidak akan pernah terjadi dalam konsep syariah ada hutang yang diperjanjikan dengan imbalan bunga. Hutang dalam konsep syariah diistilahkan dengan kata “*qardh*” atau “*dainun*”, semata-mata merupakan bentuk tolong-menolong (*charity*) antar sesama manusia, bukan bisnis, yang dilarang adanya pengembalian lebih besar dari hutang pokok dan jika itu terjadi dinamakan riba yang haram hukumnya.

Sebenarnya istilah sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*Islamic bond*).<sup>12</sup> Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata “*sakk*” (bhs Arab) yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan<sup>13</sup> dan jika ditelusuri mudah ditemui di dalam literatur Arab Islam komersial klasik.<sup>14</sup> Menurut Muhammad Nafik HR kata “sukuk” dalam istilah ekonomi berarti *legal instrument, deed atau check*. Secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan berdasarkan prinsip syariah.<sup>15</sup> Menurut Abdul Manan dapat dibuktikan dari fakta-fakta empiris

dan disimpulkan bahwa sukuk secara nyata digunakan secara luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya.<sup>16</sup> Tetapi arti sukuk dalam perspektif Islam modern, bersandar pada konsep aset monetisasi, yang disebut penjaminan, yang diterima melalui proses pengeluaran sukuk (*taskeek*).

Menurut Fatwa DSN-MUI No 32/IX/-2002 tentang Obligasi Syariah, dalam obligasi syariah sistem pengembalian dana dilakukan dalam bentuk bagi hasil, *fee* dan margin.<sup>17</sup> Walaupun fatwa DSN-MUI ini tidak menyebutkan obligasi syariah dengan istilah sukuk, tetapi fatwa ini dianggap sebagai fatwa tentang sukuk. Dalam *shari'a standard* No. 17 tentang Investment Sukuk, AAOIFII (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution*) mendefinisikan Sukuk sebagai berikut: “*Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided share in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of sukuk, the closing of subscription*

<sup>12</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku OJK*, .....198

<sup>13</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku OJK*.....198

<sup>14</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Penyelenggaraan Investasi di Pasar*.....137

<sup>15</sup> Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta : PT Serambi Ilmu Semesta, 2009), 246

<sup>16</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Penyelenggaraan Investasi di Pasar*.....139

<sup>17</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

*and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued”<sup>18</sup>*

Maka berdasarkan banyak definisi di atas dapat disimpulkan bahwa sukuk adalah sertifikat yang merupakan bukti kepemilikan atas aset berwujud, manfaat atau jasa atau kepemilikan aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai tujuan penerbitan sukuk berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

### Dasar Hukum Sukuk

Menurut pandangan ekonomi syariah sukuk pada dasarnya bentuk penyertaan modal sebagaimana musyarakah (kerjasama bisnis) pada umumnya, sehingga menerbitkan kepemilikan atas aset, bukan meminjamkan uang (modal) sebagaimana dalam obligasi. Perbedaan prinsip antara “meminjamkan uang/modal” yang dianut dalam ekonomi konvensional dengan “kerjasama bisnis” dalam ekonomi syariah, merupakan pokok perbedaan antara obligasi dan sukuk. Kerjasama bisnis menempatkan para pihak dalam hak dan tanggung jawab yang sama dalam pengelolaan bisnisnya, termasuk berbagi untung dan resiko, sesuatu yang tidak ada di dalam obligasi.

Para ulama menggali dalil tentang sukuk bisa dilihat dalam dalil al Quran

surat al-Maidah ayat 1,<sup>19</sup> yang memerintahkan orang-orang beriman untuk memenuhi janjinya, al Quran surat Al Isra: ayat 34,<sup>20</sup> yang memerintahkan untuk memenuhi janji karena janji akan diminta pertanggung jawabannya, al Quran surat al-Baqarah [20]: 275<sup>21</sup>, dimana Allah menegaskan bahwa Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Dalil hadits yang menjadi dasar sukuk adalah hadits Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf al-Muzani yang artinya : *“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”*<sup>22</sup> Kemudian hadits Nabi yang lainnya yaitu hadits riwayat Imam Ibnu Majah, al-Daruquthni, dan yang lain, dari Abu Sa’id al-Khudri, yang artinya Nabi SAW: *“Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain.”*<sup>23</sup> Kemudian kaidah fiqh yang digunakan adalah : *“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan*

<sup>19</sup> Ahmad Hatta, *Tafsir Quran per Kata*, (Jakarta : Maghfirah Pustaka, 2011), 106

<sup>20</sup> Ahmad Hatta, *Tafsir Quran per Kata*, ..... , 285

<sup>21</sup> Ahmad Hatta, *Tafsir Quran per Kata*, ..... , 47

<sup>22</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

<sup>23</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) -MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

<sup>18</sup>AAOIFI (2008), *“Statement on sukuk and its implication”* pp 1-4, posted at <http://www.lexology.com/library/detail>.

*kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”<sup>24</sup> “Kesulitan dapat menarik kemudahan.”<sup>25</sup> “Keperluan dapat menduduki posisi darurat.”<sup>26</sup> “Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara’ (selama tidak bertentangan dengan syari’at).”<sup>27</sup>*

Dalil-dalil tersebut di atas termuat di dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-Majelis Ulama Indonesia (MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah atas permohonan fatwa dari PT AAA Sekuritas tanggal 5 Juli 2002 tentang Permohonan Fatwa Obligasi Syariah. Fatwa DSN-MUI itu kemudian yang menjadi salah satu pedoman pokok dari segi hukum Islam/muamalah diturunkannya regulasi-regulasi oleh otoritas pasar modal dalam masalah sukuk. Karena transaksi sukuk menggunakan akad muamalah yang sudah ada dan biasa dipraktikkan seperti murabahah, mudharabah, musyarakah, istishna’, jual beli salam, dan ijarah, maka dalam praktik transaksi sukuk harus tetap mengacu kepada fatwa-fatwa DSN-MUI tentang murabahah, mudharabah, musyarakah, istishna’, jual beli salam, dan ijarah, yang sudah lebih dahulu ada fatwanya.

<sup>24</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) -MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

<sup>25</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) -MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

<sup>26</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) -MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

<sup>27</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) -MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

Sebagaimana kita mafhum, fatwa sebagai sebuah *legal opinion* (pendapat hukum) ulama kedudukannya dalam tata hukum Indonesia bukan merupakan suatu jenis peraturan perundang-undangan yang mempunyai kekuatan hukum yang mengikat. Fatwa bukan termasuk dalam hirarki perundang-undangan Indonesia dan DSN-MUI secara kelembagaan bukan sebuah lembaga yang dibentuk negara berdasarkan undang-undang yang memiliki kewenangan membuat sebuah peraturan atau regulasi.<sup>28</sup> Tetapi menurut penelitian Yeni Salma Barlinti, dalam disertasinya yang berjudul “*Kedudukan Fatwa DSN dalam Sistem Hukum Nasional*” di Universitas Indonesia tahun 2010, meskipun secara faktual fatwa MUI bukan merupakan jenis peraturan perundang-undangan yang diakui di Indonesia, fatwa MUI, dalam hal ini fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI, merupakan hukum positif mengikat, karena keberadannya sering dilegitimasi oleh lembaga pemerintah, sehingga harus dipatuhi pelaku ekonomi syariah.<sup>29</sup> Penelitian Yeni Salma Barlinti ini terkait dengan fakta bahwa positivisasi fatwa-fatwa DSN-MUI mendapati jalan mulus hingga menjadi hukum positif sebagai pelengkap atas UU No 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, yang diserap dalam bentuk Peraturan Bank Indonesia

<sup>28</sup> Lihat UU No. 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan

<sup>29</sup> <https://www.hukumonline.com/klinik/detail/lt5837dfc66ac2d/kedudukan-fatwa-mui-dalam-hukum-indonesia>

(PBI) atau Surat Edaran Bank Indonesia (SEBI).

Dalam kaitannya dengan obligasi syariah/sukuk, fatwa-fatwa DSN-MUI, seperti fatwa Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, kemudian dipositivisasi/diserap menjadi regulasi dalam bidang obligasi syariah/sukuk baik oleh BAPEPAM-LK dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).<sup>30</sup> Meskipun UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum mengatur tentang pasar modal syariah, dan UU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) baru terbit tahun 2008 (UU No. 19 tahun 2008), tetapi gairah untuk memperdagangkan efek syariah di pasar modal sudah terasa sejak tahun 2000-an dengan ditandai dengan lahirnya *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Sebagaimana dalam UU No. 21 tahun 2008 yang mewajibkan otoritas keuangan syariah (saat itu Bank Indonesia) untuk meminta fatwa kepada lembaga yang berkompeten dalam memberikan fatwa syariah sebelum menerbitkan regulasi mengenai perbankan syariah, dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), kedudukan fatwa MUI tetap sangat menentukan, walaupun bukan menjadi hukum positif secara langsung. Pola penyerapan fatwa menjadi regulasi antara UU No. 21 tahun 2008

dengan UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN sama polanya. Menurut UU No. 19 Tahun 2008 fatwa MUI adalah referensi utama dalam hukum muamalah yang akan dituangkan dalam regulasi yang akan diterbitkan oleh Menteri Keuangan. Pasal 25 UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN bahkan mewajibkan Menteri Keuangan untuk meminta fatwa MUI sebagai dasar penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Ayat tersebut berbunyi :<sup>31</sup>

*“Dalam rangka penerbitan SBSN, Menteri meminta fatwa atau pernyataan kesesuaian SBSN terhadap prinsip-prinsip syariah dari lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang syariah”.*

UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN oleh pemerintah kemudian dilengkapi dengan aturan-aturan tambahan, yaitu :

1. Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara;
2. Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia;
3. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218 Tahun 2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri;
4. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas Peraturan PMK Nomor 218 Tahun

---

<sup>30</sup> Selanjutnya lihat Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk

---

<sup>31</sup> Pasal 25 Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN)



2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri;

Regulasi yang terkait dengan sukuk/obligasi yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berupa Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) adalah :

- a. POJK Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk;
- b. POJK Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk;
- c. POJK Nomor 61/POJK.04/2016 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pada Manajer Investasi;
- d. POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal;
- e. POJK Nomor 53/POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal;
- f. POJK Nomor 16/POJK.04/2015 tentang Ahli Syariah Pasar Modal;

Sementara fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan sukuk/obligasi syariah adalah :

1. Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
2. Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
3. Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum

Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal;

4. Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah;
5. Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi;
6. Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN);
7. Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN;
8. Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN *Ijarah Sale and Lease Back*
9. Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset To Be Leased*

#### **Karakteristik Sukuk dan Perbedaan antara Sukuk dengan Obligasi**

Pemerintah dalam rangka mencari biaya untuk modal pembangunan selama ini menerbitkan surat berharga berupa Surat Utang Negara (SUN), Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Surat Perbedaharaan Negara (SPN). Surat-surat berharga negara itu yang ditawarkan di pasar modal semuanya termasuk surat hutang yang berbasis bunga (*base of funds*), bukan berbasis pendapatan (*base of income*). Maka dalam pandangan ekonomi syariah baik SUN, ORI ataupun SPN adalah obligasi yang mengandung riba, sehingga tidak layak untuk transaksi, karena keharamannya. Terbitnya Undang-Undang SBSN menjadi landasan legal sebagai alternatif kehalalan dalam transaksi sukuk negara di pasar modal bagi para

investor muslim atau siapa pun. Dalam sukuk dengan adanya aset yang mendasarinya (*underlying asset*) sukuk tidak jatuh ke dalam perilaku *gharar*.

*Underlying asset* adalah aset yang dijadikan sebagai obyek atau dasar transaksi dalam kaitannya dengan penerbitan sukuk. Aset yang dijadikan *underlying* dapat berupa barang berwujud seperti tanah, bangunan, berbagai jenis proyek pembangunan, atau aset tidak berwujud seperti jasa, hak manfaat atas tanah, bangunan, dan peralatan. Berkaitan dengan *underlying asset* sebagai dasar diterbitkannya sukuk menurut Undang-Undang SBSN disebutkan : “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 sebagai dasar penerbitan SBSN.”<sup>32</sup>

Menurut Muhamad Nafik, pembedaan sukuk dapat dilakukan berdasarkan tiga kategori yaitu, jenis akad yang dipakai, pembayaran pendapatan yang akan dibagikan kepada pihak-pihak yang berakad, dan basis pembiayaan, serta *multiple sukuk*. Berdasarkan jenis akad sukuk terbagi ke dalam enam jenis, yaitu : sukuk murabahah, sukuk mudarabah, sukuk musyarakah, sukuk salam, sukuk *istishna'* dan sukuk *ijarah*.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> Pasal Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN)

<sup>33</sup> Muhammad Nafik H.R., *Bursa Efek & Investasi Syari'ah*, .....252-255

Sebagai sebuah produk ekonomi syariah yang sudah dipraktekkan sejak zaman pertengahan, karakteristik sukuk dapat dirinci antara lain:

1. Dalam penertbitannya memerlukan adanya *underlying asset*;
2. *Underlying asset* merupakan bukti kepemilikan;
3. Jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk menjadi dasar imbal hasil (*return*) yang diberikan berupa upah/sewa (*ujrah*), selisih harga lebih (*margin*), dan bagi hasil;
4. Tidak boleh ada unsur riba, *gharar*, dan *maysir*;<sup>34</sup>
5. Penggunaan dana harus sesuai dengan prinsip syariah;<sup>35</sup>

Kemudian beberapa perbedaan antara sukuk dengan obligasi adalah sebagai berikut:<sup>36</sup>

1. Obligasi adalah surat berharga berupa pernyataan utang dari penerbit (emiten) kepada investor (obligor). Sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah dan merepresentasikan kepemilikan investor atas aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk (*underlying asset*).
2. *Underlying asset* tidak diperlukan ketika menerbitkan obligasi, sedangkan saat sukuk diterbitkan diperlukan adanya

---

<sup>34</sup>Secara sederhana menurut bahasa riba sama dengan penambahan, dalam hal ini penambahan pembayaran yang lebih besar dari pokok pinjaman. *Gharar* sama dengan spekulasi, dan *maysir* sama dengan judi.

<sup>35</sup> Lihat catatan kaki no 1

<sup>36</sup> <http://www.thecovergroup.org.uk>, (diakses tanggal 3-2-2019, 09.50)

- underlying asset* sebagai dasar penerbitan sukuk dan sebagai sumber pembayaran imbalan, yang diatur dalam suatu skema transaksi berdasarkan akad syariah;
3. Penerbitan obligasi tidak memerlukan landasan syariah. Sementara sukuk diterbitkan memerlukan landasan syariah berupa fatwa serta pernyataan kesesuaian sukuk terhadap prinsip-prinsip syariah dari lembaga yang berwenang di bidang syariah;
  4. Penggunaan dana hasil penerbitan obligasi tidak ada pembatasan secara syariah, tetapi penggunaan dana hasil penerbitan sukuk hanya boleh digunakan untuk hal-hal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah (halal);
  5. Pemegang obligasi mendapat *return* atau imbalan berupa bunga (*interest*) yang tidak terkait secara langsung dengan tujuan pendanaannya. Sementara dalam sukuk, *return* yang diberikan terkait dengan aset, akad dan tujuan pendanaannya. *Return* tersebut dapat berupa imbalan yang berasal dari uang sewa (*ujrah*), *fee*, margin, bagi hasil atau sumber lainnya sesuai dengan akad/kontrak yang digunakan dalam transaksi *underlying*;
  6. Perdagangan obligasi di pasar sekunder mencerminkan penjualan atas surat utang. Sedangkan penjualan sukuk di pasar sekunder mencerminkan penjualan atas kepemilikan aset yang menjadi dasar penerbitan;
  7. Meskipun berbasis syariah sukuk memiliki basis investor yang lebih luas yakni investor konvensional dan investor syariah. Sementara obligasi terbatas pada investor konvensional dan tidak akan dipilih sebagai instrumen investasi bagi investor syariah;
- Dengan karakteristik utama sukuk yang bebas dari riba, *return* yang akan diterima oleh pemegang sukuk berasal dari :
- a. Bagi hasil. Bagi hasil ini berdasarkan akad mudharabah atau musyarakah. *Return*-nya bersifat floating yakni tergantung dari pendapatan yang dijadikan dasar bagi hasil.
  - b. *Margin/fee. Return* dengan cara margin/*fee* ada di dalam akad murabahah, *istishna'* dan ijarah. Berdasarkan akad murabahah, *istishna'* atau ijarah. *Return* sukuk dengan akad-akad itu *bersifat fixed return*.
- Hingga saat ini ada beberapa efek bersifat utang yang tercatat di bursa efek di Indonesia, antara lain;
1. Obligasi korporasi, yakni obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta dalam negeri termasuk di dalam hal ini obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan Negara (BUMN dan BUMD);
  2. Sukuk, yaitu efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpecahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas aset yang mendasarinya;

3. Surat Berharga Negara (SBN) yaitu Surat Berharga Negara yang terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN);
4. Efek Beragun Aset (EBA) yaitu efek bersifat utang yang diterbitkan dengan *underlying* asset sebagai dasar penerbitannya;

Sementara di dalam praktik di bursa efek, berdasarkan penerbitannya, sukuk terdiri dari dua jenis yaitu:

1. Sukuk Negara, yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia. Sukuk Negara mempunyai landasan hukum UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN.
2. Sukuk korporasi, yaitu sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta ataupun perusahaan milik Negara (BUMN). Sukuk korporasi diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) nomor 18/POJK.04/2005 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.

### **Jenis Akad dan Struktur Sukuk di Pasar Modal**

Pada bulan Mei 2003 *Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions* (AAOIFI) menetapkan 14 sukuk yang dapat diterbitkan sesuai dengan standar syariah. Sukuk yang sesuai dengan standard AAOIFI adalah Sukuk *Mudharabah*, Sukuk *Musyarakah*, Sukuk *Ijarah*, Sukuk *Murabahah*, Sukuk *Salam*, dan Sukuk *Istishna*. Selain enam akad tersebut, terdapat dua akad penerbitan

sukuk yang dipraktikkan pada penerbitan sukuk di Malaysia, yakni akad *bay al-inah* dan akad *bay aldayn*.<sup>37</sup> Sedangkan struktur sukuk yang biasa dilaksanakn di bursa efek ada enam yaitu *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *murabahah*, *salam*, dan *istishna*.

Proses strukturisasi sukuk adalah proses untuk membuat pola hubungan antara pihak terkait dan model aliran dana serta akad yang digunakan dalam akad sukuk. Menurut Mugiati sukuk yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) hanya meliputi dua jenis sukuk yaitu sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah*.<sup>38</sup>

Penjelasan atas akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut di atas sekaligus struktur sukuk yang dijalankan di busa efek dapat dirinci sebagai berikut :

#### *Sukuk Mudharabah*

Sukuk *Mudharabah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan akad *mudharabah* dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*). Keuntungan dari kerjasama anantara kedua belah pihak akan dibagi berdasarkan kesepakatan bersama. Sedangkan apabila terdapat kerugian, maka kerugian akan ditanggung oleh penyedia modal. Pihak pemegang sukuk berhak mendapat ba-

---

<sup>37</sup> Eka Nuraini Rachmawati & Ab Mumin bin Ab Ghani, *Akad Penerbitan Sukuk di Pasar Modal Indonesia dalam Perspektif Fiqih*, (Jurnal Al 'Adalah, vol 14, nomor 1, 2017), 5

<sup>38</sup> Mugiati, *Sukuk di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi dan Fiqh*, (Surabaya: UIN Sunan Ampel Press (UIN SA Press), 2016), 285

gian keuntungan serta menanggung kerugian tanpa ada jaminan atas keuntungan dan tanpa jaminan bebas dari kerugian.

#### *Sukuk Musyarakah*

Sukuk Musyarakah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad musyarakah, dimana terdapat dua pihak atau lebih yang menggabungkan modal untuk membiayai suatu proyek atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan dan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan proporsi partisipasi modal yang dikumpulkan.

#### *Sukuk Murabahah*

Sukuk murabahah adalah sukuk berdasarkan akad murabahah. Murabahah adalah kontrak jualbeli dimana penjual menjual barangnya kepada pembeli ditambah dengan margin keuntungan

#### *Sukuk Salam*

Sukuk dengan kontrak pembayaran dimuka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan dalam akad ini menjual komoditas sebelum komoditas diterima. Untuk itu penerima komoditas salam sebelum menerimanya.

#### *Sukuk Istisna'*

Jenis Sukuk ini diterbitkan berdasarkan akad istisna' dimana parapihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/aset. Sedangkan harga,

waktu penyerahan, dan spesifikasi proyek/aset ditentukan terlebih dahulu.

#### *Sukuk Ijarah*

Sukuk Ijarah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Sukuk Ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (*lease*). Bagi investor, sukuk ijarah lebih menguntungkan karena dalam kondisi apapun akan menerima keuntungan (*return*) berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten sukuk.

#### **Mekanisme Penerbitan Sukuk**

Penerbitan sukuk dilakukan dengan suatu *underlying asset* sesuai prinsip syariah. *Underlying asset* adalah aset tertentu yang menjadi obyek perjanjian, dimana aset tersebut harus memiliki nilai ekonomis, seperti tanah, bangunan dll. Fungsi dari *underlying asset* untuk menghindari riba dan *gharar* dan sebagai syarat agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan emiten yang menerbitkan sukuk, syaratnya harus pada usaha yang halal dari segi syariah dan *investment grade* yang baik dilihat dari fundamental usaha dan keuangan yang kuat serta citra yang baik bagi publik.

Selain itu penerbitan sukuk terlebih dahulu harus mendapatkan pernyataan/-fatwa tentang kesesuaian dengan prinsip syariah (*syariah endorsement*) dari institusi yang berkompeten dalam bidang syariah. Sejah ini pernyataan/fatwa tentang kesesuaian dengan prinsip syariah (*syariah endorsement*) untuk sukuk domestic diberikan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN)-Majelis Ulama Indoensia (MUI). Untuk penerbitan sukuk internasional, *syariah endorsement* dikeluarkan oleh lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional seperti AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution*).

Adanya pernyataan/fatwa tentang kesesuaian dengan prinsip syariah (*syariah endorsement*) penting untuk mendapatkan keyakinan dari investor bahwa emiten sudah menjalankan prinsip-prinsip syariah, khususnya bagi investor muslim yang ingin berinvestasi yang sesuai syariah.

Secara sederhana pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk adalah :

1. *Obligor*. *Obligor* adalah pihak yang bertanggung jawab terhadap pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai sukuk jatuh tempo.
2. *Special Purpose Vehicle (SPV)*. SPV berupa badan hukum yang didirikan dalam rangka penerbitan sukuk dan memiliki fungsi:
  - a. sebagai penerbit sukuk

- b. mewakili invenstor bertindak sebagai wali amanat (*trustee*)
  - c. dalam transaksi penhalihan asset menjadi *counterpart* pemerintah
3. *Investor/sukuk holder*. *Investor/sukuk holder* adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

### Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik

Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan sukuk adalah :

1. tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah dalam hal jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaannya;
2. Usaha atau jenis kegiatan yang bertentangan denga prinsip syariah adalah:
  - 2.1. Bersifat perjudian atau permainan yang dapat digolongkan ke dalam perjudian atau jenis perdagangan yang terlarang;
  - 2.2. Segala jenis lembaga keuangan konvensional yang mempraktikkan bunga uang (ribawi), termasuk di dalamnya adalah perbankan dan asuransi konvensional;
  - 2.3. Pedaganga, distributor, serta produsen makanan dan minuman yang dikategrikan haram produsen, distribusi;

- 2.4. Penyedia, produsen, distributor, dari barang-barang ataupun jasa yang bersifat mudarat dan merusak moral;
- 2.5. Investasi dilakukan pada emiten (perusahaan) ketika ranaksi dilakukan tingkat hutang perusahaan kepada lembaga keuangan berbasis bunga (ribawi) lebih besar daripada modalnya;
3. Bagi emiten atau perusahaan publik wajib memiliki pernyataan kesesuaian ketentuan akad dengan efek yang dikeluarkan syariah ketika bermaksud menerbitkan efek syariah;
10. Perantara Perdagangan Efek
11. Lembaga Penitipan, Penyimpanan dan Penyelesaian  
Selain itu implementasi sukuk di Indonesia dilakukan melalui tahap-tahap :
  1. tahap Persiapan, di mana perusahaan yang akan *go public* melakukan persiapannya,
  2. tahap penerbitan sukuk, yang dilakukan oleh perusahaan penerbit sukuk (untuk sukuk korporasi), sedangkan sukuk Negara (ukuk global) dilakukan oleh SPV.
  3. pemasaran sukuk

Mekanisme perdagangan efek tidak hanya melibatkan BEI tetapi juga melibatkan perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek dan juga PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) sebagai lembaga kliring, serta PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Pada bulan Mei 2008, pemerintah RI mengundang Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Undang-Undang ini disebut juga UU Sukuk Negara yang mengatur sukuk negara atau sering disebut sukuk global (*sovereign sukuk*). Setelah terbit UU SBSN pemerintah RI menerbitkan sukuk negara sebesar Rp 15 triliun, yang digunakan untuk menutup defisit anggaran dalam APBN tahun 2008. Dalam konteks global terbitnya UU SBSN sebenarnya cukup terlambat, karena negara-negara muslim lainnya, khususnya Malaysia dan negara-negara di Timur

### **Penerapan dan Perkembangan Sukuk**

#### Kelembagaan Pasar Modal

Struktur kelembagaan pasar modal di Indonesia diatur di dalam UU Pasar Modal. Berdasarkan UU itu pengawasan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang kemudian diganti oleh Otoritas Jasa Keuangan(OJK) berdasarkan UU No. 21 Tahun 2011, termasuk di dalamnya lembaga dan profesi terkait dengan pasar modal, yaitu :

1. Manajer Investasi
2. Biro Administrasi Efek
3. Bank Kustodian
4. Pemingkat Efek
5. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
6. Wali Amanat
7. Bursa Efek Indonesia (BEI)
8. Lembaga Kliring dan Penjaminan
9. Penjamin Emisi

Tengah sudah lebih dahulu memperdagangkan sukuk. Di Indonesia, sukuk bahkan diterbitkan pertama kali oleh korporasi (perusahaan). Tercatat pada September 2002 PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) menerbitkan sukuk dengan nilai Rp 175 miliar. Nilai penerbitan sukuk korporasi hingga akhir 2008 mencapai 4,76 triliun. Struktur sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh mudharabah sebesar Rp 740 miliar (88%), sisanya ijarah sebesar Rp 100 miliar (12%). Pada periode 2004-2007 sukuk didominasi oleh ijarah sebesar Rp 2,194 triliun (92%), sisanya mudharabah sebesar Rp 200 miliar (8%). Sukuk memberi alternatif investasi lebih aman dan menenangkan khususnya bagi muslim, di samping itu *return*-nya cukup baik. Sukuk Indosat, *return*-nya sebesar 16 %, bahkan pernah sebesar 17,82 %.<sup>39</sup>

Meskipun UU Sukuk Negara sudah terbit juga sukuk korporasi sudah diatur di dalam POJK, pasar sukuk di Indonesia masih menghadapi sejumlah tantangan. Tantangan pertama yaitu pasar keuangan syariah domestik Indonesia tidak terlalu likuid. Hal ini terjadi karena pangsa pasar sukuk di Indonesia relatif kecil, yaitu kurang dari 5% dari seluruh sistem keuangan di Indonesia. Kecilnya pangsa pasar ini akan mempengaruhi pertumbuhan sukuk domestik yang tetap terbatas. Ma-

ka langkah pemerintah menerbitkan sukuk global untuk pasar internasional dan mendorong sukuk korporasi, diharapkan pertumbuhan sukuk akan semakin baik.

Kemudian dalam masalah perpajakan menjadi tantangan kedua dalam masalah sukuk atau secara umum dalam keuangan syariah di Indonesia. Ini terjadi karena belum adanya kepastian masalah perpajakan terkait dengan transaksi yang melibatkan investor sukuk. Isu yang paling mengemuka adalah adanya *double taxation* dalam transaksi keuangan syariah, yang akan membuat investor enggan membeli sukuk. Tantangan ketiga, kebanyakan produk keuangan syariah bersifat "*debt-based*" atau "*debt-likely*". "*Debt-based*" atau "*debt-likely*" adalah pembayaran dengan mendasarkan pada tingkat suku bunga tertentu untuk kupon sukuk. Idealnya yang diberlakukan adalah "*profit-loss sharing*". Hal ini yang membuat *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* memberikan penilaian bahwa sekitar 85% sukuk belum sesuai dengan syariah.

Hingga tahun 2018, unjuk kerja sukuk, khususnya sukuk negara cukup mengembirakan. Total akumulasi penerbitan sukuk negara melalui lelang, *book building*, dan *private placement* hingga Oktober 2018 telah mencapai lebih dari Rp 950 triliun atau setara US\$ 63 miliar. Sedangkan *outstanding* sukuk negara per 25 Oktober 2018 telah mencapai Rp 657 triliun. Sementara itu, penerbitan sukuk negara berbasis ritel juga terus tumbuh.

<sup>39</sup> Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia : Analisis Peluang dan Tantangan*, (Jurnal Al-'Adalah Vol.X, No. 1 Januari 2011), 41



Sukuk ritel adalah sukuk dengan nilai kecil dalam nominal jutaan rupiah, hingga dapat dibeli secara perorangan oleh masyarakat luas. Nilai akumulasi penerbitan Sukuk Ritel seri SR001 hingga SR010 mencapai Rp 144,7 triliun dengan jumlah investor sebanyak 243.364 orang. Indonesia juga kini menjadi penerbit sukuk global terbesar di dunia dengan total penerbitan senilai US\$ 16,15 miliar per September 2018. Indonesia jauh mengungguli Arab Saudi yang berada di posisi kedua dengan nilai penerbitan sukuk global sebesar US\$ 9 miliar.<sup>40</sup>

## IMPULAN

Sukuk secara sederhana dapat dipersamakan dengan obligasi syariah. Perbedaan mendasar antara sukuk dengan obligasi konvensional terletak pada prinsip dasarnya, akad yang digunakan dan klaim keuntungan. Sukuk bukan membuktikan adanya hutang-piutang, tetapi kepemilikan atau penyertaan atas suatu bisnis. Sukuk di Indonesia sudah diperdagangkan di bursa efek dengan landasan formal-legal yang kuat serta landasan fikih yang jelas. Ada enam jenis akad sukuk dan struktur sukuk yang biasa dilaksanakan di pasar modal yaitu sukuk *mudharabah*, sukuk *musyarakah*, sukuk *ijarah*, sukuk *murabahah*, sukuk *salam*, dan sukuk *istishna*. Hingga saat ini sukuk

yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) hanya meliputi dua jenis sukuk yaitu sukuk *ijarah* dan sukuk *mudharabah*. Berdasarkan penerbitnya ada dua jenis sukuk yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sukuk negara (sukuk global) dan sukuk korporasi (perusahaan).

Meskipun secara formal sukuk negara di Indonesia baru diatur dalam Undang-Undang pada tahun 2008, tetapi perkembangannya cukup menggembirakan. Indonesia kini menjadi penerbit sukuk global (sukuk negara) terbesar di dunia dengan total penerbitan senilai US\$ 16,15 miliar per September 2018. Indonesia jauh mengungguli Arab Saudi yang berada di posisi kedua dengan nilai penerbitan sukuk global sebesar US\$ 9 miliar. Di samping itu perkembangan sukuk korporasi menunjukkan trend yang makin baik.

Sukuk yang merupakan bukti kepemilikan atas bisnis terbukti tahan banting, karena sukuk didasarkan atas bisnis riil, bukan bisnis keuangan yang penuh gelembung. Transaksi sukuk dengan akad yang disesuaikan keinginan investor mencerminkan keadilan, amanah, non ribawi dan mempunyai kepastian dalam bisnis, sehingga mempunyai potensi besar untuk berkembang.

<sup>40</sup><https://investasi.kontan.co.id/news/dalam-tempo-10-tahun-total-penerbitan-sukuk-negara-mencapai-rp-950-triliun> (diakses tanggal 7-3-2019, jam 13.16)

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Hatta, *Tafsir Quran per Kata*, (Jakarta : Maghfirah Pustaka, 2011)
- Abdul Manan, *Aspek Hukum Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta : Kencana Prenada Media Grup, 2009).
- Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku OJK*, (Jakarta, OJK : 2015, Edisi ke-2)
- M Luthfi Hamidi, *Jejak-Jejak Ekonomi Syaiah*, (Jakarta: Senayan Abadi Publishing, 2003)
- Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta : PT Serambi Ilmu Semesta, 2009)
- Mugiyati, *Sukuk di Pasar Modal Tinjauan Bisnis Investasi dan Fiqh*, (Surabaya: UIN Sunan Ampel Press (UIN SA Press), 2016),
- Undang-Undang dan Fatwa :
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
- UU No. 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/205 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2018 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/205 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI 40/DN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
- Internet :
- AAOIFI (2008), "Statement on sukuk and its implication" pp 1-4, posted at <http://www.lexology.com/library/detail>.
- <https://www.hukumonline.com/klinik/detail/lt5837dfc66ac2d/kedudukan-fatwa-mui-dalam-hukum-indonesia>
- <http://www.thecovergroup.org.uk>
- <https://investasi.kontan.co.id/news/dalam-tempo-10-tahun-total-penerbitan-sukuk-negara-mencapai-rp-950-triliun>
- Jurnal :
- Eka Nuraini Rachmawati & Ab Mumin bin Ab Ghani, *Akad Penerbitan Sukuk di Pasar Modal Indonesia dalam Perspektif Fiqih*, (Jurnal Al 'Adalah, Vol 14, nomor 1, 2017)
- Dede Abdul Fatah, *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia : Analisis Peluang dan Tantangan*, (Jurnal Al-'Adalah Vol. X, No. 1 Januari 2011)