

ANALISA HUKUM MENGENAI SUKUK SEBAGAI OBLIGASI PADA PASAR MODAL SYARIAH

Ade Hari Siswanto, S.H., M.H.

Fakultas Hukum Universitas Esa Unggul Jakarta
Jl. Arjuna Utara No. 9, Kebon Jeruk, Jakarta 11510
siswanto@harisiswantolaw.com

ABSTRAK

Sukuk merupakan investasi syariah yang saat ini sedang diminati oleh masyarakat Indonesia. Hal ini dikarenakan nilai syariah yang dimiliki sukuk yang tidak menggunakan konsep riba, selain itu potensi keuntungan yang didapatkan sukuk tidak kalah besar dari obligasi maupun investasi pada umumnya. Dalam dunia investasi, dikenal dua sukuk yaitu sukuk korporasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dan sukuk ritel (Negara) yang dikeluarkan oleh Negara. Sukuk ritel menjadi salah satu instrumen penting dalam pembangunan Negara. Sukuk dapat memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada bunga deposito dan memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional.

ABSTRACT

Sukuk is a sharia investment that is currently in demand by the people of Indonesia. The reason behind this is because the value of sharia owned by sukuk that does not use the usury concept, besides that the potential benefits obtained by sukuk are no less than bonds or investments in general. In the investment world, there are two type of sukuk known as corporate sukuk issued by companies and retail sukuk (State) issued by the State. Sukuk retail becomes one of the important instruments in developing the country. Sukuk can yield higher yields than deposit interest and have a relatively lower risk than conventional bonds.

A. PENDAHULUAN

Konsep keuangan syariah menjadi tren dalam dunia bisnis di era sekarang. Munculnya lembaga keuangan syariah

seperti bank, asuransi dan sebagainya menunjukkan bahwa sistem keuangan syariah semakin diminati masyarakat.

Merujuk pendapat Balfour (2008) bahwa dana yang ditanamkan di mutual fund konvensional sudah mulai menurun, sebaliknya malah beralih kepada dana Islamic Mutual fund. Meskipun adanya krisis global yang juga berdampak pada keuangan syariah, namun dalam persentasenya lebih kecil keuangan syariah. Jika skim konvensional jatuh 41% Islamic mutual fund hanya jatuh berkisar 30%. Ini berarti skim syariah sudah mulai diterima pasar dan bukan saja oleh orang muslim akan tetapi juga oleh non-muslim. Ditambah lagi menurut Balfour (2008) 2/3 dari dana yang diinvestasikan dalam Islamic mutual fund justru berasal dari non muslim. Sehingga tidak heran jika banyak ahli yang menyebutkan bahwa keuangan syariah menjadi salah satu solusi untuk menghadapi krisis global.

Investasi pasar modal merupakan salah satu jenis investasi yang diminati oleh masyarakat Indonesia. Salah satu jenis investasi pasar modal yang ada di Indonesia adalah obligasi. Obligasi berasal dari kata obligaat dalam Bahasa Belanda yang artinya kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan atau surat hutang suatu pinjaman Negara atau daerah atau perseroan dengan bunga tetap. Karena obligasi memiliki sistem bunga, maka terdapat unsur riba di dalamnya. Riba sendiri merupakan kegiatan yang dilarang oleh agama Islam dan membuat umat muslim cenderung menolak untuk melakukan investasi pasar modal di Indonesia. Oleh sebab itu, diperlukan sebuah konsep dalam investasi pasar modal yang dapat berjalan sesuai dengan syariat Islam.

Pasar modal sesuai dengan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Sedangkan pasar modal syariah merupakan kegiatan dalam pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Konsep investasi pasar modal dengan prinsip syariah mulai tumbuh dan berkembang sangat pesat. Hal ini dikarenakan masyarakat Indonesia selain mulai menyadari keuntungan investasi pasar modal dengan hasil yang besar, masyarakat juga mulai merasakan keuntungan kegiatan keuangan yang sesuai dengan syariat Islam. Salah satu instrument investasi pasar modal dengan prinsip syariah adalah obligasi syariah atau sukuk. Sukuk adalah produk-produk dari pasar modal syariah ditujukan untuk memobilisasi dana dan investasi untuk pembangunan perekonomian dengan cara yang adil dan sesuai dengan syariat Islam. Tujuan dari mobilisasi dana dilakukan karena hukum Islam secara tegas melarang penimbunan dana dan menuntut penggunaan dana secara produktif serta tidak boleh terdapat unsur riba dalam tiap transaksi yang dilakukan.

Sukuk merupakan salah satu instrument investasi pasar modal dengan prinsip syariah yang berkembang di Indonesia walaupun porsinya masih lebih kecil dibandingkan pasar konvensional. Pemerintah telah mengesahkan Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat

Berharga Syariah Negara (UU SBSN) yang akan menjadi dasar hukum penerbitan dan pengelolaan sukuk Negara. Dengan disahkannya UU SBSN tersebut, dalam hal ini kesempatan bagi lembaga keuangan syariah untuk mengembangkan peluang sukuk di Indonesia. Layaknya obligasi konvensional, sukuk juga dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan dengan memiliki jangka waktu dan nilai imbal hasil tertentu. Imbal hasil yang ada pada sukuk berupa uang sewa (ujrah) dengan presentase tertentu sesuai dengan prinsip syariah yang tidak mengandung usur riba. Imbal hasil sukuk akan dibayarkan secara rutin pada periode tertentu. Sedangkan nilai pokok pinjaman akan dibayarkan pada saat jatuh tempo.

C. RUMUSAN MASALAH

- 1) Bagaimana peran sukuk dalam Pembiayaan Negara?
- 2) Apakah sukuk dapat dijadikan obligasi pada perbankan syariah?

B. PENGERTIAN SUKUK

Kata sukuk berasal dari bahasa Arab “sakk” yang dokumen legal. Sukuk sebagai obligasi syariah menggunakan sistem bagi hasil, margin dan fee. Sukuk berbeda dengan konsep investasi pasar modal konvensional yang dimana sistem pengembaliannya adalah sistem bunga. Tujuan dari sukuk adalah sebagai sumber pembiayaan Negara, pengembangan keuangan syariah, alternative instrument investasi dan memanfaatkan dana

masyarakat yang belum terjangkau oleh konvensional.

Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai: *“Certificates of equal value representing undivided shares in the ownership of tangible assets, usufructs and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activities.”*¹ Dalam definisi diatas, dapat diterjemahkan sukuk menurut AAOIFI adalah sertifikat dengan nilai yang sama mewakili saham yang tidak terbagi dalam kepemilikan asset berwujud, hasil produksi dan layanan atau kepemilikan asset proyek tertentu atau kegiatan investasi khusus.

Definisi sukuk juga disebutkan secara jelas dalam Peraturan OJK No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk. OJK mendefinisikan sukuk sebagai 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. Aset yang menjadi dasar dari sukuk wajib tidak bertentangan dengan prinsip syariah pada pasar modal. Asset-aset yang dimaksud adalah:

- a. Asset berwujud tertentu (a’yan maujudat);
- b. Nilai manfaat atas aset berwujud (manafiul a’yan)

¹ http://www.jur.uu.se/digitalAssets/563/c_563862-1_3-k_wps2017-2.pdf

- c. tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- d. Jasa (al khadamat) yang sudah ada maupun yang akan ada;
- e. Aset proyek tertentu (maujudat masyru' mu'ayyan); dan/atau
- f. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (nasyath ististmarin khashah).

Sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan atas suatu asset atau proyek yang dijadikan dasar penerbitan (underlying asset).

Menurut Godlewski, C, Turk-Ariss, R & Weill, L., sukuk memiliki tiga bentuk persyaratan yakni sertifikat yang mewakili kepemilikan dalam asset berwujud, produk atau layanan yang menghasilkan pendapatan perusahaan. Kedua, pembayaran kepada investor yang berasal dari laba setelah pajak. Ketiga, nilai yang dibayarkan kembali pada tanggal jatuh tempo harus mengikuti harga asset dasar yang sesuai dengan pasar dan bukan jumlah investasi awal.

C. JENIS-JENIS SUKUK

Menurut AAOIFI Shariah Standard No. 17 pertaining to 'Investment Sukuk', sukuk terdiri dari sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan, sertifikat kepemilikan atas manfaat, sertifikat salam, sertifikat istishna, sertifikat murabahah sertifikat musyarakah, sertifikat muzara'a,

sertifikat musaqa, sertifikat mugharasa.² Sedangkan menurut POJK No. 18/POJK.04/2015, sukuk terbagi menjadi 6 jenis yakni:

1. Ijarah, yaitu perjanjian antara pemberi sewa atau pemberi jasa dan pihak penyewa atau pengguna jasa untuk memindahkan hak guna atas suatu objek ijarah yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek Ijarah itu sendiri.
2. Istishna, yaitu perjanjian antara pihak pemesan atau pembeli dan pihak pembuat atau penjual untuk membuat objek Istishna yang dibeli oleh pihak pemesan atau pembeli dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak.
3. Kafalah, yaitu perjanjian antara pihak penjamin dan pihak yang dijamin sebagai orang yang berutang untuk menjaminkan kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain yang berpiutang.

² Ibid.

4. Mudharabah, yaitu perjanjian kerjasama antara pihak pemilik modal dan pihak pengelola usaha dengan cara pemilik modal menyerahkan modal dan pengelola usaha mengelola modal tersebut dalam suatu usaha.
5. Musyarakah, yaitu perjanjian kerjasama antara dua pihak atau lebih dengan cara menyertakan modal baik dalam bentuk uang maupun bentuk asset lainnya untuk melakukan usaha.
6. Wakalah, yaitu perjanjian antara pihak pemberi kuasa dan pihak penerima kuasa dengan cara pihak pemberi kuasa memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu

D. SUKUK SEBAGAI PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN NEGARA

Pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan Sukuk Negara sebenarnya telah dilaksanakan mulai tahun 2010, yaitu sejak diterbitkannya Sukuk Negara dengan seri *Project Based Sukuk* (PBS). Mekanisme pertama yang digunakan adalah dengan menggunakan proyek-proyek pemerintah yang tercantum dalam APBN sebagai *underlying asset* Sukuk Negara. Adapun mekanisme kedua yang digalakkan oleh pemerintah adalah inisiasi dari Kementerian/Lembaga untuk meminta pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan Sukuk Negara sejak diusulkan ke Badan

Perencana Pembangunan Nasional (Bappenas).³

Mekanisme ini pada akhirnya dapat menjadi pendorong bagi Kementerian/Lembaga untuk menyelesaikan pekerjaan infrastruktur secara transparan dan akuntabel. Pemerintah meyakini bahwa penerbitan Sukuk Negara akan menjadi salah satu sumber utama untuk pembiayaan infrastruktur di masa yang akan datang karena peluangnya yang sangat besar, yaitu.⁴

a. Dukungan kebijakan

Dukungan penuh pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan Sukuk Negara tercermin dari disahkannya Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Negara atau Sukuk Negara. Adanya Undang-Undang tersebut menjadi landasan hukum utama bagi pemerintah untuk menerbitkan Sukuk Negara. Selain itu, peraturan tersebut memberi kewenangan bagi pemerintah untuk menggunakan Barang Milik Negara (BMN) sebagai *underlying asset* dan membiayai pembangunan infrastruktur melalui penerbitan Sukuk Negara. Melalui peraturan ini pemerintah dapat mengatur komposisi penerbitan Sukuk Negara untuk pembiayaan proyek, sehingga hasil penerbitan Sukuk Negara dapat diarahkan untuk mendorong percepatan pembangunan infrastruktur.

³ <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/pejuang-pembiayaan-infrastruktur-melalui-sukuk-negara>

⁴ <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/pejuang-pembiayaan-infrastruktur-melalui-sukuk-negara>

b. Kebutuhan pembiayaan yang sangat besar

Dalam rangka mempercepat laju pembangunan infrastruktur, Pemerintah telah menetapkan prioritas-prioritas pembangunan infrastruktur yang dituangkan dalam *Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI)*. Dari data MP3EI kebutuhan dana untuk pembangunan infrastruktur berjumlah total sebesar 1.786 triliun rupiah, yang terdiri dari pembangunan jalan, pelabuhan, bandara, rel kereta, utilitas air, telematika dan infrastruktur lainnya. Kebutuhan dana yang sangat besar tersebut menjadi peluang bagi Sukuk Negara agar dapat lebih berperan dalam mendorong pembangunan infrastruktur. Selain itu, Sukuk Negara juga dapat memberi ruang fiskal yang lebih luas bagi pemerintah untuk mengalokasikan sumber-sumber penerimaan negara lainnya untuk pendanaan infrastruktur.

c. Potensi pasar Sukuk Negara yang sangat luas

Seiring dengan perkembangan ekonomi Islam yang sangat fantastis, maka berkembang pula kesadaran untuk memilih instrumen investasi yang sesuai syariah. Kesadaran ini telah menumbuhkan investor yang berwawasan '*syariah minded*' atau hanya berinvestasi pada instrumen syariah. Di sisi lain, instrumen investasi syariah biasanya memberikan imbalan yang lebih menarik dibandingkan instrumen investasi konvensional. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor konvensional untuk ikut berinvestasi di instrumen syariah. Kondisi ini tentu menjadi penyebab potensi pasar

instrumen syariah menjadi lebih luas. Demikian halnya dengan Sukuk Negara sebagai salah satu instrumen investasi berbasis syariah, instrumen investasi ini tentu dapat dimiliki oleh semua kalangan di semua kawasan sehingga potensi pasarnya menjadi sangat luas. Bila kondisi ini dapat dimanfaatkan, maka peluang untuk pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan Sukuk Negara akan menjadi sangat besar.

E. SUKUK SEBAGAI OBLIGASI PADA PASAR MODAL SYARIAH

Sukuk merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer. Dapat disimpulkan bahwa, sukuk merupakan alternatif sumber pendanaan, terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi (Ayub, 2007: 389).

Sebagai salah satu alternative dalam investasi pasar modal. Sukuk dapat memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada bunga deposito dan memiliki risiko yang relative lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional. Imbal hasil pada sukuk berupa uang sewa dengan persentase tertentu sesuai dengan prinsip syariah Islam yang tidak mengandung unsur riba. Imbal hasil sukuk ini juga akan dibayarkan secara rutin pada periode tertentu dan nilai pokok pinjaman akan dibayarkan pada saat jatuh tempo.

Saat ini perkembangan sukuk di Indonesia serta penyerapan pasar terhadapnya sangat menggembirakan. Sebagai negara berpenduduk muslim di

dunia, minat masyarakat dan lembaga keuangan untuk menjadikan sukuk sebagai bagian dari portofolio terlihat sangat signifikan (Suryomurti, 2011: 151). Berdasarkan emiten atau institusi yang menerbitkannya, sukuk dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu:

- (1) Sukuk korporasi (corporate sukuk). Sukuk korporasi merupakan sukuk yang diterbitkan oleh korporasi atau perusahaan, baik perusahaan swasta maupun BUMN;
- (2) Sukuk negara (sovereign sukuk) atau dikenal dengan sukuk ritel. Sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah, dalam hal ini Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Terkait dengan Sukuk ritel, sukuk tersebut diterbitkan untuk membiayai anggaran negara, diversifikasi sumber pembiayaan, memperluas basis investor, mengelola portofolio pembiayaan negara, dan menjamin tertib administrasi pengelolaan barang milik negara. Berikut merupakan keuntungan investasi sukuk ritel (Suryomurti, 2011: 152).

- a) Aman, dijamin oleh negara sesuai dengan UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan UU APBN, dimana setiap bulannya pemerintah wajib membayar imbalan serta membayar pokok pada saat SBSN tersebut jatuh tempo.

- b) Imbalan, lebih tinggi dari rata-rata tingkat bunga deposito Bank BUMN dan dibayarkan setiap bulan;
- c) Profit, berpotensi memperoleh keuntungan atas kenaikan harga (capital gain) sukuk negara ritel di perdagangan pasar sekunder;
- d) Mudah, prosedur pembelian di pasar perdana dan penjualan yang mudah dan transparan di pasar sekunder;
- e) Partisipasi, berperan aktif secara langsung dalam pembangunan nasional;
- f) Likuid, dapat diperdagangkan atau dijual ke pasar sekunder;
- g) Prinsip syariah, memberikan akses kepada investor untuk berpartisipasi dalam aktivitas pasar keuangan dengan cara dan metode yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Menurut artikel pada Bank Muamalat, mekanisme pembagian keuntungan investasi pada sukuk ritel adalah sebagai berikut

- 1) Pembayaran imbalan dilakukan oleh Pemerintah melalui Bank Indonesia sebagai Agen Pembayar SBSN.
- 2) Bank Indonesia akan melaksanakan pembayaran imbalan Sukuk Negara Ritel pada setiap Tanggal Pembayaran Imbalan kepada Pemilik Sukuk Negara Ritel yang tercatat pada Tanggal Pencatatan Kepemilikan

(record date), yaitu dalam rekening efek pada Subregistry 2 (dua) Hari Kerja sebelum tanggal pembayaran Imbalan dengan mengkredit rekening dana Pemilik Sukuk Negara Ritel. (Bank Muamalat, 2015)

Namun demikian, meskipun sukuk negara memiliki banyak potensi keuntungan, disisi lain ada beberapa resiko yang tidak dapat dihindari:

- a) Risiko Pasar. Berupa capital loss (kerugian atas pokok) yang terjadi akibat harga jual yang lebih rendah dibandingkan harga beli, dimana risiko tersebut dapat dihindari dengan memegang Sukuk Negara Ritel sampai dengan jatuh tempo atau tidak menjualnya pada saat harga jual lebih rendah daripada harga belinya.
- b) Risiko Likuiditas. Risiko timbulnya kerugian apabila pemilik Sukuk Negara Ritel yang memerlukan dana tunai mengalami kesulitan dalam menjual Sukuk Negara Ritel pada harga pasar yang wajar. Risiko tersebut dapat dihindari dengan

tersedianya kuota harga beli dari agen penjual, sehingga nasabah dapat mengeksekusi kepemilikan sukuknya pada level harga yang tersedia.

F. KESIMPULAN

Sukuk merupakan investasi yang memberikan peluang baik kepada investor Muslim maupun investor non-Muslim untuk melakukan investasi di Indonesia. Sukuk dinilai dapat diterima oleh masyarakat Indonesia karena dinilai jauh dari riba dan memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan dengan investasi obligasi pada umumnya.

Pertumbuhan sukuk masih terbilang rendah tetapi tumbuh secara positif. Peningkatan pertumbuhan sukuk perlu dilakukan dengan sinergi kerjasama antara Bapepam, pelaku pasar modal, investor, OJK dan pihak-pihak terkait lainnya. Perlu dilakukan juga diadakan seminar-seminar mengenai sukuk dan riset-riset mengenai sukuk serta sosialisasi yang harus dilakukan lebih banyak terutama kepada perusahaan yang berpeluang untuk mengembangkan sukuk sebagai obligasi syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Fredrick Balfour (2008), "Islamic Finance May Be On to Something". BusinessWeek, November 24, 2008.
- Ayub, Muhammad. 2007. Understanding Islamic Finance. London: Wiley.
- Suryomurti, Wiku. 2011. Supercerdas Investasi Syariah. Jakarta: Qultum Media.
- Bank Muamalat Indonesia, Ilustrasi Mekanisme Pembagian Keuntungan Investasi Sukuk. www.bankmuamalat.com, akses pada 10 Agustus 2019.
- Jurnal Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia oleh Muhammad Basri, Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara
- Jurnal Konsep, Teori dan Praktik Obligasi Syariah oleh Muhammad Fadlillah F, Ekonomi Syariah, UIN Jakarta
- Jurnal Peluang dan Tantangan Obligasi Syariah dalam Penerbitannya oleh Rina El Maza Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Jurai Siwo Metro
- Jurnal Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) dan Dampaknya bagi Pasar Modal Syariah oleh Devi Dwi Kurniawati dari Universitas Negeri Surabaya
- Jurnal Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan oleh Dede Abdul Fatah dari Fakultas Agama Islam Universitas Azzahra
- Pasar Modal Syariah Web OJK <https://www.ojk.go.id/id/kana1/syariah/Pages/Pasar-Modal-Syariah.aspx>
- Apa Bedanya Obligasi Konvensional dan Syariah ini Penjelasan Soal Sukuk oleh Evi Rahmayanti <https://www.bareksa.com/id/text/2018/10/30/apa-bedanya-obligasi-konvensional-dan-syariah-ini-penjelasan-soal-sukuk/20705/news>