

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. TINJAUAN PUSTAKA

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan merupakan salah satu alternatif guna menggali informasi lebih dalam terkait konten penelitian yang dilakukan, sekaligus menggambarkan beberapa perbedaan antar keduanya. Pada umumnya dalam proses pengumpulan referensi tersebut diklasifikasikan berdasarkan spesifikasi bobot penelitian yang dilakukan. Klasifikasi pembagian referensi penelitian terdahulu tersebut dibagi menjadi 3 bagian yakni:

1. Konten penelitian terdahulu yang memfokuskan pada pengentasan tingkat disparitas antara kawasan barat Indonesia dengan kawasan timur indoneisa melalui pembangunan infrastruktur.
2. Konten penelitian terdahulu yang memfokuskan pada mengoptimalkan peran sukuk sebagai alternatif pendukung cadangan kas negara, maupun kajian sukuk dalam rangka mengembangkan sektor keuangan dan pasar modal syariah.
3. Konten penelitian yang memfokuskan pada urgensitas surat berharga syariah negara (SBSN-PBS) sebagai alternatif pembiayaan pembangunan infrastruktur.

a. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam merepresentasikan urgensi sukuk guna mengatasi defisit APBN sekaligus jembatan bagi keberlangsungan pembangunan infrastruktur di Provinsi Maluku ialah berikut:

Tabel 2.1: Konten Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun)	Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Keterangan
1	Irfan Syauqi Beik (2011)	<i>Memperkuat Peran Sukuk Negara Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia</i>	Penelitian tersebut menghasilkan 3 variabel guna meningkatkan orientasi SBSN yakni: (I) Sinkronisasi regulasi pasca dikoordinasikan antar instansi. (II) Mengajaga kesesuaian syariah sukuk (III) Meningkatkan inovasi guna menjaga performa produk sukuk itu sendiri.	Jurnal tersebut menitik beratkan dalam memperkuat orientasi sukuk negara(SBSN) melalui optimalisasi implementasi kebijakan. Berbeda halnya dengan konten yang penulis angkat yang mengkaji studi kasus keberlangsungan pembangunan infrastruktur melalui optimalisasi SBSN.	Jurnal Ekonomi Islam Al-Infaq, Vol. 2 No. 2

2	Wurjanto Nopijantoro (2017)	<i>Surat berharga Syariah Negara Project Based Sukuk (SBSN-PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik Dalam Pembiayaan Infrastruktur</i>	Penelitian yang menggunakan metode desk research ini menghasilkan data-data yang menyatakan bahwa SBSN dengan seri PBS ini merupakan jenis surat berharga yang hadir untuk mendanai sebuah proyek berbeda dengan SBSN jenis lainnya yang memiliki orientasi menutupi defisit anggaran. sukuk proyek ini dapat pula digunakan sebagai instrument partisipasi bagi masyarakat yang ingin berkontribusi dalam pembangunan nasional.	Perpedaan penelitian wurjannto Nopijantoro dengan penelitian yang penulis bahasa ialah penulis lebih mengarahkan serial PFS salah satu jenis sari sukuk PBS sebagai intrument pembiayaan pembangunan ifrastruktur strategis nasional di provinsi Maluku. sedang dalam jurnal tersebut lebih kepada memberikan dekripsi gambaran umum sukuk PBS jika hendak digunakan dalam pembiayaan pembangunan.	Substansi, Vol. 1 No. 2 2017
3	Ardito Bhinadi (2003)	<i>Disparitas Pertumbuhan Ekonomi Jawa dan Luar Jawa</i>	Hasil penelitian dengan metode fixed effect tersebut pertumbuhan tenaga kerja bertanda negatif, sedang pertumbuhan kapital dan pertumbuhan kualitas SDM bertanda positif. Dimana meningkatkan kualitas tenaga kerja ialah cara dalam meningkatkan produktivitas tenaga kerja, dan peningkatan efisiensi diluar jawa ialah	Pada jurnal tersebut lebih menitik beratkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat disparitas PDRB yang terjadi antara jawa dengan diluar jawa. Sedang dalam penelitian penulis lebih mengarah pada mengatasi tingakt diparitas ekonomi antara jawa dan pulau jawa dengan optimalisasi	Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol. 8 No. 1

			dengan perbaikan infrastruktur ekonomi.	pembangunan infrastruktur melalui pembiayaan berbasis sukuk	
4	Bahril Datuk (2014)	<i>Sukuk, dimensi baru pembiayaan pemerintah untuk pertumbuhan ekonomi</i>	Kajian teoritis pada jurnal tersebut menghasilkan eksistensi sukuk yang diidestripsikan memiliki peluang besar bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dimana tingginya demand sukuk dipasar internasional semakin meningkat bahkan di negara-negara minoritas muslim.	Pada penelitian tersebut berpusat mendeskripsikan keungulan sukuk sebagai intrument baru dalam meningkatkan pembangunan ekonomi, sedang dalam penelitian yang penulis kaji lebih banyak mengkaji kasus kelayakan sukuk negara sebagai intrument pembiayaan pembangunan infrastrktur yang salah satunya berimplikasi pada peningkatan GDP	Jurnal Riset akuntansi dan bisnis Vol 14 No.1/Maret 2014
5	Rudi Bambang Trisilo (2014)	<i>Penerapan akad pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/ SBSN)</i>	Hasil dari kajian penerapan obligasi dan sukuk negara atau SBSN menghasilkan konsep bahwa pada penerapannya kedudukan SBSN berbeda dengan penerbitan surat utang pada umumnya. Kedudukan underlying asset adalah tongkat utama dalam menjalankan akad tersebut	Jurnal tersebut lebih mengkaji terkait gambaran implementasi penerapan akad obligasi syariah dan penerapan sukuk negara di Indonesia, sedang konten penelitian yang penulis angkat lebih kepada implementasi penerapan SBSN-PBS sebagai	Economic Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam, Vol. 4 No. 1 ISSN: 2088-6365

				instrumen pembiayaan infrastruktur di Provinsi Maluku.	
6	Faizal Kurniawan, Radial Salman, Erni Agustin, dan Ilhami Ginang Pratidina	<i>Penguatan Model Regulasi di bidang pembiayaan penyediaan infrasyruktur di Indonesia</i>	Penelitian yang menggunakan metode hukum dengan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual tersebut menghasilkan 2 point utama yakni: (I) menyelesaikan masalah PPP dengan melihat skala risiko yuridis dalam pembiayaan kontrak pemerintah dan swasta. (II)Melihat karakter peraturan di bidang pembiayaan PPP dalam menjamin terselesainya proyek PPP	Inti pembahasan dalam penelitian tersebut lebih mengarahkan penguatan model regulasi dibidang pembiayaan berbasis PPP guna membangun pembangunan infrastruktur. Sedang dalam penelitian penulis lebih menitikberatkan pembiayaan dengan menggunakan SBSN	Prosiding Simposium II-UNIID 2017 e-ISBN: 978-979-587-734-9

7	Eja Armaz Hardi (2015)	<i>Analysis on opportunities and threats of capital market products: A Case study sukuk in Indonesia</i>	Sukuk memiliki peluang yang cukup besar, namun disisilaim peluang berkembangnya sukuk perlu diiringi peran aktif pemerintah sebagai regulator dan pihak-pihak pendukung lainnya. Strategi pengembangan sukuk terbagi 3 yakni: (I) Kepastian perpajakan melalui revisi regulasi pajak perlu segera dilakukan, besaran pajak pada sukuk minimal sama dengan obligasi, agar dapat berkompetensi secara seimbang. (II) Peranan pemerintah harus lebih dominan. (III) Dapat mempergunakan teknik ekonometrika guna menguji faktor-faktor yang mempengaruhi lajur perkembangan sukuk.	Penelitian tersebut lebih mengkaji peluang dan acaman produk-produk pasar modal yang diantaranya ialah obligasi konvensional dan sukuk sebagai produk pasar modal syariah, ketika diberlakukan di indonesia. Sedang titik fokus penelitian penulis ialah mengangkat sukuk sebagai instrument pembiayaan pendukung pembangunan infrastruktur	Kontekstualitas, Vol. 3 No. 2 2015
---	---------------------------	--	---	---	--

8	Angrum Pratiwi, Dedy Mainata, Rizky Suci Ramadayanti	<i>Peran Sukuk Negara dalam Pembiayaan Infrastruktur</i>	Hasil pada penelitian tersebut menggambarkan bahwa peningkatan pembiayaan infrastruktur berbasis sukuk terus mengalami peningkatan sejak 2013, dengan persentase sukuk merupakan instrument pendanaan paling penting dalam pembangunan infrastruktur terlebih SBSN seri PBS	Jurnal tersebut lebih mengkaji kualitas sukuk apabila dijadikan sebagai instrumen pendanaan infrastruktur, dengan mendeskripsikan keunggulan sukuk negara jenis PBS. Sedang dalam penelitian penulis lebih menitik beratkan model serial sukuk PBS spesifikasi proyek financing sukuk guna mendanai proyek prioritas nasional di provinsi Maluku.	Jurnal Ekonomi dan Bisnis 2017, Vol 2, No 2. P-ISSN: 2460-9404 E-ISSN: 2460-9412
---	--	--	---	---	--

9	Aan Nasrullah	<i>Studi Surat Berharga Negara: Analisis komperatif Sukuk Negara dengan obligasi Negara dalam Pembiayaan defisit APBN</i>	Penelitian dengan menggunakan metode kualitatif deskriptif yang pada akhirnya memberikan hasil berupa gambaran komparasi SUN dengan SBSN diantaranya terbagi menjadi 3 yakni: (I) beban diskal akitab jatuh tempo (debt maturing) dimana penerbitan SUN akan berdampak negatif terhadap APBN sedang dalam sukuk negara porsi tersebut masih mampu dikendalikan pemerintah. (II) beban fiskal akibat pembayaran bunga utang (debt interest) dapat meningkatkan resiko tingkat bunga sedang dalam sukuk negara disesuaikan pada akad. (III) beban fiskal akibat pembayaran resiko nilai tukar (exchange risk) dalam sukuk negara dapat diminimalisir.	Pada jurnal tersebut lebih mengkaji analisis komparasi sukuk negara dengan obligasi negara dalam rangka mengurangi defisit APBN. Sedangkan dalam penelitian penulis lebih mengfokuskan optimalisasi sukuk negara berbasis SBSN-PBS guna membantu defisit APBN dalam keberlangsungan pembangunan infrastruktur strategis nasional.	Jurnal LENTERA, Kajian Keagamaan, Keilmuan dan Teknologi ISSN: 1693-6922
---	---------------	---	---	---	--

10	Lastuti Abubakar, Trihandayani (2017)	<i>Kesiapan Infrastruktur hukum dalam penerbitan sukuk (surat berharga syariah) sebagai instrument pembiayaan dan investasi untuk mendorong pertumbuhan pasar modal syariah Indonesia.</i>	Penelitian tersebut menghasilkan konsep dalam rangka optimalisasi sukuk dimana perkembangan sukuk umumnya mengalami peningkatan akan tetapi pasang pasar yang ada belum signifikan. Hal tersebut dihasilkan akibat inkonsistensi kesiapan regulasi. Regulasi pasih bersifat parsial, yang tersebar dalam berbagai aturan dan tidak terintegrasi, terlebih kebijakan pemerintah yang masih bersifat top down.	Jurnal tersebut lebih banyak menjelaskan bagaimana kesiapan infrasturktur hukum yang ada di indonesia dalam rangka mengkoordinir lajur pertumbuhan SBSN dalam rangka meningkatkan pasar modal syariah yang ada di Indonesia. Sedang konten penelitian penulis menghususkan kepada mekanisme pemberlakuan SBSN apabila digunakan untuk mendanai proyek infrastruktur yang ada di wilayah timur Indonesia.	Jurisprudence, Vol. 7 No. 1 Juni 2017
----	---------------------------------------	--	--	--	---------------------------------------

11	Anik, Iin Emy Prastiwi (2017)	<i>Pengembangan Instrument Sukuk dalam mendukung Pembangunan Infrastruktur</i>	Formula guna mengembangkan sukuk dengan cara top down dan bottom up planning dengan spesifikasi: (I) mengembangkan strategi sukuk top down melalui penerbitan sukuk wakaf guna meningkatkan market share sukuk.(II) pengembangan sukuk bottom up dengan menggiring sukuk goes to campus, maupun membentuk forum EKPPPOS (edukasi, komunikasi, pemasaran, dan pengembangan Obligasi Syariah)	Jurnal tersebut lebih mengkaji langkah-langkah pengembangan ekspansi sukuk pada setiap lini yang dapat menarik customer. Sedangkan konten yang penulis teliti ialah lebih mengedepankan implementasi skema pembiayaan SBSN dalam keberlangsungan pembangunan infrastruktur proyek strategis Nasional.	Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, ISSN: 2477-6157 E-ISSN 2579-6534
12	Agusniar Rizka Luthfia (2013)	<i>Menilik Urgensi Desa di Daerah otonomi Daerah</i>	Realitas Undang-undang No. 32 Tahun 2004 terkait pemerintahan daerah yang memberikan kewenangan kepada daerah mengelola potensi daerahnya tidak selalu berjalan dengan semestinya. Hal inilah karenanya diperlukan penerapan good governance guna membantu merealisasikan pembangunan infrastruktur desa.	Jurnal tersebut lebih berfokus pada kajian teoritis urgensi desa dalam era otonomi guna pembangunan nasional. Sedangkan dalam penelitian penulis lebih menitik beratkan instrument pembiayaannya yang dipergunakan guna membantu pembangunan daerah tertinggal.	Journal of Rural and Development Vol. IV No. 2 agustus 2013

Pada umumnya penelitian-penelitian sebelumnya diatas yang menjadi rujukan peneliti guna membantu mengkaji lebih rinci mengenai bagaimana konseptualisasi sukuk negara saat diimplemetasikan dalam model pembiayaan yang diperuntukan guna mendanai proyek-proyek infrastruktur Nasional berdasrakan RPJMN 2015-2019. Dimana pada umunya ke-12 jurnal diatas menggambarkan keunggulan, kelemahan peluang dan tantangan sukuk sebagai salah satu instrument pembiayaan berbasis syariah, yang notabennya diperuntukan guna membantu defisit APBN. Penelitian diatas umumnya sama-sama mendeskripsikan, dan mengkaji optimalisasi sukuk di Indonesia baik melalui pemenuhan sarana dan prasarana infrastruktur hukum, atau sampai pada tahap implemetasi langsung sukuk guna membantu keberlangsungan pembangunan infrastruktur di Indonesia kedepannya, sekalipun tidak secara spesifik membahas skema penerapan mekanismenya.

B. KERANGKA TEORI

1. Pengetian pembangunan infrastruktur

Dalam ilmu ekonomi infrastruktur diartikan sebagai wujud dari *public capital* atau yang dikenal dengan modal publik, yang diperoleh dari investasi yang dilakukan pemerintah baik dalam infrastruktur jalan, jembatan, maupun sistem saluran pembunagan. Dimana hal tersebut menunjukkan infrastruktur disini cenderung mengarah pada pembahasan-pembahasan yang menyangkut barang-barang publik. Selain itu infrastruktur dapat diartika sebagai sarana-dan prasarana guna memfasilitasi masykarakat guna memenuhi kebutuhan dasar dalam

bersosial dan ekonomi. Adapun bagian infrastruktur menurut World Bank ialah sebagai berikut:¹

“...World Bank membagi infrastruktur menjadi 3 bagian yakni: (I) Infrastruktur ekonomi merupakan bangunan fisik yang menunjang aktivitas ekonomi: public utilities (tenaga listrik, Telkom air, sanitasi, gas) pekerjaan umum atau public work (jalan, bendungan, kanal, irigasi, dan drainase), maupun sector transportasi (jalan, rel, pelabuhan, lapangan terbang dan sebagainya). (II) Infrastruktur sosial merupakan infrastruktur yang mengarah pada pembangunan manusia dan lingkungannya seperti pendidikan, kesehatan, perumahan, dan rekreasi. (III) Infrastruktur administrasi merupakan infrastruktur dalam bentuk penegakan hukum, yang mengarah pada control administrasi dan koordinasi.”

Infrastruktur merupakan sarana dalam aktivasi ekonomi masyarakat guna mendukung kelancaran kegiatan masyarakat baik dalam produksi maupun distribusi. Contoh kecilnya saran dan prasarana pasar sebagai sentral utama perdagangan khususnya di wilayah Maluku yang notabennya sebagian besar masyarakat berprofesi sebagai wiraswasta maka ketersediaan sarana dan prasana ini tentunya dapat sangat membantu masyarakat dalam melakukan transaksi ekonomi.

Sektor tertinggi mencatat Indonesia memperoleh nilai 3,4 untuk rating infrastruktur jalan, 3,2 untuk rel kereta api, 3,6 untuk pelabuhan, 4,2 bandara, dan listrik 3,9 dimana infrastruktur Indonesia tercatat hanya satu tingkat diatas Filipina dengan menduduki rangking 98. Sedang beberapa negara-negara terkemuka yang menduduki peringkat diatas Indonesia ditempat oleh India diperingkat 87, Thailan 49, China 69, dan Malayasia ke

¹ Warsilan, dan Akhmad Noor yang disampaikan pada jurnal MIMBAR, Vol. 31, No. 2 Desember 2015: 359-366 dilansir <https://media.neliti.com/media/publications/7552-ID-peranan-infrastruktur-terhadap-pertumbuhan-ekonomi-dan-implikasi-pada-kebijakan.pdf>

29 dan Singapore diposisi tertinggi yakni peringkat ke-2. Dimana peringkat yang di duduki Indonesia pada laporan tahunan 2011-2012 mengalami penurunan sebelumnya Indonesia berada diposisi ke-82 ditahun tersebut. Hal inilah yang membuat perbaikan pembangunan infrastruktur menjadi tonggak utama guna memperbaiki lajur perekonomian Indonesia di era kepemimpinan Jokowi Dodo dengan kisanan pembangunan yang tercantatun dalam RPJMN 2015-2019.²

2. Pembiayaan Inovatif

a. Gambaran Umum APBN sebagai sumber Pembiayaan Infrastruktur.

Anggaran pendapatan belanja (APBN) merupakan salah satu instrument penting suatu negara yang diperuntukan guna mengatur pengeluaran dan pendapatan dalam rangka membiayai pelaksanaan kegiatan pemerintah yang berimplikasi pada pencapaian ekonomi, peningkatan pendapatan nasional, stabilitas ekonomi maupun menentukan arah prioritas pembangunan secara umum. Dalam nomenklatur Indonesia APBN dikatakan sebagai rencana keuangan tahunan pemerintah yang disetujui oleh dewan perwakilan rakyat yang secara sistematis dan terperinci memuat rencana penerimaan dan pengeluaran negara selama 1 tahun anggaran dimulai tertanggal dari 1

² Dalam jurnal tersebut dikatakan pula kelancaran aktivitas ekonomi masyarakat diceriminkan oleh infrastruktur yang memadai, yang mana infrastrktur fisik dan sosial merupakan salah satu kebutuhan dasar yang paling utama suatau negara. Hal tersebut sebagai tercantum daalam kolom jurnal <http://e-journal.uajy.ac.id/7040/3/TS213318.pdf> diakses pada 29 oktober 2018.

januari - 31 desember. Dimana pertanggung jawaban tersebut akan selalu ditetapkan dengan undang-undang.³

Dalam alenia diatas telah penulis sampaikan sebelumnya bahwa pemerintah republik Indonesia setiap tahunnya menyusun anggaran pendapatan belanja negara (APBN) dan rencana anggaran pendapatan belanja negara (RAPBN). APBN dan RAPBN RI disusun berdasarkan tahun anggaran dimulai yakni 1 januari sampai dengan 31 desember sebagai gambaran penerimaan dan pengeluaran negara selama kurun waktu 1 tahun berjalan. Hal tersebut sebagai mana tertuang dalam pasal 23 ayat (1) UUD 1945 yang menetapkan bahwa:⁴

“... Anggaran pendapatan dan belanja negara sebagai wujud dari pengelolaan keuangan negara ditetapkan setiap tahun dengan undang-undang dan dilaksanakan secara terbuka dan bertanggung jawab untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.”

APBN memiliki fungsi sebagai otoritas, perencanaan, pengawasa, alokasi, distribusi, dan stabilitas. Semua pendapatan dan pengeluaran yang menjadi hak dan kewajiban negara harus tertuang dalam satu tahun anggaran APBN. Adapun penjabaran tugas dan fungsi tersebut ialah sebagai berikut:⁵

- 1) Fungsi otorisasi yang berarti anggaran negara menjadi dasar dalam melaksanakan pendapatan dan belanja pada tahun yang

³ Nurul Huda & Ahmad Muti, (2011) *Keuangan Publik Islami Pendekatan Al-Kharaj (Imam Abu Yusuf)*, Ghalia Indonesia: Bogor., hlm. 133

⁴ Ibd, hlm. 135

⁵ Ibid. hlm. 133

bersangkutan. Pendapatan dan pembelanjaan negara haruslah dapat dipertanggung jawabkan kepada rakyat.

- 2) Fungsi perencanaan yang berarti anggaran negara dapat menjadi pedoman bagi negara guna merencanakan kegiatan pada tahun tersebut. Sehingga belanja negara yang telah direncanakan sebelumnya dapat menyiapkan instrument dalam mendukung keberlangsungan hal tersebut. Salah satu diantaranya ialah rencana dalam pembangunan infrastruktur.
- 3) Fungsi pengawasan yang berarti anggaran negara harus menjadi pedoman guna menilai sejauh mana penyelenggaraan kegiatan berjalan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan. Sehingga rakyat dengan mudah menilai apakah tindakan pemerintah dalam mempergunakan dana tersebut telah sesuai.
- 4) Fungsi alokasi yang berarti anggaran negara harus diarahkan guna mengurangi pengangguran dan pemborosan sumber daya serta meningkatkan efisiensi dan efektivitas ekonomi.
- 5) Fungsi distribusi yang berarti kebijakan anggaran negara harus memperlihatkan rasa keadilan dan kepatuhan.
- 6) Fungsi stabilitas yang berarti bahwa anggaran pemerintah sebagai sarana dalam upaya memelihara keseimbangan fundamental ekonomi Indonesia.

Adapun prinsip dalam penyusunan APBN dapat digolongkan sebagai berikut:⁶

- 1) Berdasarkan aspek pendapatan, prinsip penyusunan APBN terbagi 3 yakni:
 - a) Intensifikasi penerimaan anggaran dalam jumlah dan kecepatan penyetoran;
 - b) Intensifikasi penagihan dan pemungutan piutang negara;
 - c) Penuntutan ganti rugi atas kerugian yang diderita oleh negara dan penuntutan denda;
- 2) Berdasarkan aspek pengeluaran, prinsip penyusunan APBN terbagi 3 yakni:
 - a) Hemat, efisien, dan sesuai dengan kebutuhan;
 - b) Terarah, terkendali, dan sesuai dengan rencana program kegiatan.
 - c) Mempergunakan hasil produksi dalam negeri dengan semaksimal mungkin dengan tetap memperhatikan kemampuan atau potensi nasional dalam negeri

Adapun struktur penyusunan APBN berdasarkan 4 asas antara lain:⁷

- 1) Kemandirian dalam meningkatkan sumber penerimaan dalam negeri.

⁶ Ibid. hlm. 134

⁷ Ibid. hlm. 134

- 2) Peningkatan efisiensi dan produktifitas dalam negeri.
- 3) Peningkatan prioritas pembangunan sarana-prasana infrastruktur dalam negeri.
- 4) Pelaksanaan APBN haruslah menitik beratkan asas-asas dan undang-undang negara yang berlaku.

3. Obligasi Syariah (Sukuk)

a. Pengertian Sukuk

Pada dasarnya obligasi syariah atau sukuk dalam ruang lingkup pasar modal Indonesia dikatakan sebagai salah satu instrument pembiayaan baru. akan tetapi, perkembangan sukuk saat ini mulai menjadi salah satu *pilot project*, terobosan baru bagi negara Indonesia guna menstimulus belanja negara yang tidak dapat tercover oleh APBN. salah satu diantaranya ialah sebagai instrument pembiayaan dalam keberlangsungan pembangunan infrastruktur. Konsep keuangan berbasis syariah dewasa ini, sukuk secara terminologi sering kali dikatan sebagai obgasi syariah, akan tetapi kedua hal tersebut memiliki beberapa perbedaan, salah satu diantaranya ialah pentingnya kedudukan kepemilikan aset (*underlying asset*) yang diterbitkan selain itu tidak adanya bunga dalam meraup keuntungan.

Jika melihat definisi obligasi dalam nomenklatur Islam pada umumnya dikenal dengan istilah Sukuk. Istilah sukuk berasal dari bentuk jamak bahasa Arab '*Sakk*' yang secara literature Islam komersial klasik kala itu digunakan para pedangan sebagai dokumen yang

menunjukkan kewajiban finansial yang hadir dari hasil usaha pedangan dan atau aktifitas komersial lainnya. Akan tetapi seiring dengan perkembangan zaman para penulis barat menyimpulkan kata 'Sakk' tersebut berasal dari latin "Cheque" atau "Check" yang dipergunakan para lembaga perbankan kontemporer.⁸ Sekarang ini sukuk dikenal sebagai sertifikat atas surat berharga kepemilikan suatu yang telah diterbitkan, atau suatu instrumen legal amal cek yang dalam bahasa Arab sebelumnya dipergunakan untuk obligasi masa kini berdasarkan prinsip syariah.⁹

Terdapat beberapa definisi yang menggambarkan kaidah sukuk tersebut, antara lain yang tertera dalam fatwa dewan syariah nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 terkait dengan obligasi syariah:¹⁰

"... Obligasi syariah ialah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten

⁸ Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. pengantar Prof. Dr. H. Juhaya S. Pradja, MA. (2013) *Pasar Modal Syariah dan praktik pasar modal syariah*, CV. Pustaka Setia Bandung, hlm 173

⁹ Pengertian sukuk dalam terminologi fiqh adalah objek kontrak jual beli atau sewa atau bentuk lainnya yang dibentuk berdasarkan kontrak para pihak transaktor yang telah disepakati. Pada prinsipnya kontrak sukuk dibentuk berdasarkan beberapa komponen diantaranya: akad (kontrak), harta (*asset*), pihak yang berakad, dan cara pelaksanaannya. Mufti Afif, *Efektivitas Sukuk Vs Obligasi Konvensional, Rasial*, Vo.1., No.1, 2014, hlm. 3-4.

¹⁰ Tjiptono Darmadji, Hendry M. Fakhruddin, menyatakan bahwa terdapat beberapa prosedur yang perlu diperhatikan pra penerbitan berlangsung, pasalnya tidak semua emiten yang ada memiliki kewenangan dalam menerbitkan obligasi syariah tersebut. Adapun syarat yang harus dipenuhi ialah: 1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan aturan yang tertera dalam Fatwa DSN-MUI/No.20/IV/2001. Yang menjelaskan kegiatan yang bertentangan dengan syariat islam diantaranya: (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram; (iv) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudorot. 2. Peringkat *investment grade*: (i) memiliki fundamental usaha yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik; 3. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen JII. Tjiptono Darmadji, Hendry M. Fakhruddin (2012), *Edisi 3: Pasar Modal Syariah di Indonesia pendekatan tanya jawab.*, Salemba Empat Jakarta, hlm. 186

untuk membayar kembali pendapatan tersebut terhadap pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dan obligasi syariah pada saat jatuh tempo.”

Jika dilansir berdasarkan The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) terkait Standarisasi Syariah No. 17 yang menyebutkan Investment Sukuk, ialah didefinisikan sebagai:¹¹

“...Investment Sukuk are certificate of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity.”

Menurut Peraturan No. IX.A.13 hasil Keputusan Bappepam-LK No. Kep.-130/BL/2006 terkait penerbitan efek syariah, atau yang dimaksud dengan sukuk ialah:¹²

“...Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: 1) Kepemilikan aset yang berwujud tertentu; 2) Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, atau; 3) Kepemilikan atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.”

¹¹ Hal tersebut diterjemahkan sebagai:”Sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.” Hal tersebut sebagaimana dilansir oleh Nurul Huda dan Mohammad Heykal (2013) *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, cet. Ke-2, Kencana Jakarta, hlm. 265.

¹² Mufti Afif, *Efektivitas Sukuk Vs Obligasi Konvensional, Rasial*, Vo.1., No.1, 2014, hlm. 4. Lihat pengembangan produk sukuk yang disampaikan oleh Khaerul Umam, S.IP, M.Ag., yang menyebutkan bahwa berdasarkan peraturan Bapepam dan LK No. IX.A.13 terkait definisi sukuk dalam redaksi penerbitan efek syariah terbagi menjadi 5 element yakni: (i) *ayyan maujudat*, (ii) *manafiul ayyan*, *al-khadamat*, (iii) *maujudat masyru’ muayyam*, (iv) dan *nasyath istismarin khashah*. Hal tersebut merupakan penjabaran dari efeke syariah atau bukti kepemilikan ialah bernilai sama tidak terpisah atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*) Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. pengantar Prof. Dr. H. Juhaya S. Pradja, MA. (2013) *Pasar Modal Syariah dan praktik pasar modal syariah*, CV. Pustaka Setia Bandung, hlm 190

b. Karakter dan Sifat Sukuk

Dalam proses penerbitan sukuk harus terlebih dahulu memenuhi klasifikasi yang telah ditentukan adapun karakteristik sukuk ialah sebagai berikut:¹³

- 1) Sukuk yang akan diterbitkan merupakan bukti atas suatu kepemilikan aset berwujud yang dapat menggunakan hak manfaatnya (*beneficial title*);
- 2) Pendapatan yang diperoleh ialah berupa imbalan (kupon)¹⁴, margin, dan bagi hasil, sesuai dengan jenis akad yang digunakan;
- 3) Adapula yang menyebutkan obligasi islami haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran dana pokok pinjaman sesuai batas jatuh tempo.¹⁵

¹³ Ibid. hlm 178 lihat juga kedudukan *underlying asset* yang tertera dimana dalam penerbitan sukuk kedudukan *underlying asset* merupakan suatu objek perjanjian. Asset yang menjadi objek perjanjian ialah yang memiliki nilai ekonomis tinggi dapat berupa aset berwujud atau aset tidak berwujud, baik aset yang akan atau sedang dibangun. Fungsi *underlying asset* ialah: (i) menghindari riba, (ii) sebagai prasyarat guna diperdagangkan dipasar sekunder, dan (iii) untuk menentukan jenis maupun struktur sukuk yang akan/telah diterbitkan. Dalam kedudukan sukuk *ijarah Al Muntahiya Bittamlik* atau *Ijarah Sale and Lease Back*, penjualan aset tidak disertai penyertaan fisik suatu aset tersebut melainkan dialihkan pada pemanfaatan atas hak manfaatnya (*beneficial title*), sedangkan untuk kepemilikan aset (*legal title*) tetap pada obligor. Diakhir periode sukuk nantinya SPV berkewajiban menjual kembali aset tersebut kepada obligor.

¹⁴ Pendapatan suku bunga yang nantinya diterima pemegang obligasi atau dalam hal ini ialah pemegang sukuk, yang ditetapkan sesuai perjanjian para pelaku transaksi. Pembayaran ini umumnya dilakukan berdasarkan periode waktu tertentu, seperti jangka waktu kuartal yakni semesteran atau tahunan. Adapun untuk Jenis kupon obligasi pada umumnya ialah: *fixed rate, floating rate, variable rate*, dan *zero coupon*.

¹⁵ Prof. Dr. H. Veithzal Rivai, S.E., M.M., M.B.A, Ir. H. Rinaldi Firmansyah, M.B.A., C.F.A., (2010), *Islamic financial management teori, konsep, dan aplikasi: Panduan praktis bagi lembaga keuangan dan bisnis, praktisi, serata mahasiswa.*, Ghalia Indonesia Bogor., hlm. 526-527

- 4) Sukuk haruslah dipastikan terbebas dari unsur riba, *gharar*¹⁶, dan *maysir*¹⁷;
- 5) Sukuk diterbitkan melalui *special purpose vehicle* (SPV);
- 6) Penerbitan sukuk haruslah menggunakan *underlying asset*;
- 7) Peruntukan penggunaan *proceeds* harus sesuai dengan prinsip syariah;¹⁸

Sukuk memiliki sifat yang secara kualitas mampu disandingkan dengan beberapa instrument investasi lainnya. Adapun unsur dasar sifat-sifat tersebut dijabarkan sebagai berikut:¹⁹

¹⁶ Kegiatan suatu bisnis yang tidak jelas kuantitas, kualitas, harga dan waktu terjadinya transaksi. Keputusan yang diambil para pelaku bisnis sering kali bersifat gambling yang mengakibatkan tingkat risiko yang akan diperoleh menjadi lebih besar. Gharar dalam konteks obyek transaksi terjadi apabila; terdapat ketidak jelasan jenis obyek transaksi, ketidak jelasan dalam macam transaksi, ketidak jelasan dalam sifat dan karakter obyek transaksi, ketidak pastian dalam takaran obyek transaksi, ketidak jelasan dalam meteri atau zat obyek transaksi, ketidak jelasan waktu penyerahan obyek transaksi. Lihat lebih lanjut Drs. Muslich,MM., Reviewer Dr. Muhammad, M.Ag., *Bisnis Syari'ah Perspektif Mu'amalah dan Manajemen*, unit penerbit dan percetakan YKPN. hlm 50-51

¹⁷ Suatu kegiatan bisnis yang bersifat spekulasi atau untung-untungan, kedudukan objek yang ditawarkan secara kuantitatif maupun kualitatif tidak memiliki kejelasan sehingga pada akhirnya akan mengakibatkan para pelaku bisnis berada pada posisi yang tidak seimbang yakni satu pihak *high risk* dan pihak lainnya *loose risk*.

¹⁸ Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. pengantar Prof. Dr. H. Juhaya S. Pradja, MA. (2013) *Pasar Modal Syariah dan praktik pasar modal syariah*, CV. Pustaka Setia, Bandung, hlm 178. lihat Proceeds penerbitan sukuk. Sukuk haruslah mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) agar dapat menyakinkan investor bahwa sukuk benar adanya telah sesuai dengan prinsip syariah. Pernyataan kesyariahan *compliance* tersebut dapat diperoleh dari individu yang diakui kemampuannya baik pengetahuan di bidang syariah maupun pengakuan intitusi yang secara khusus membidangi permasalahan syariah tersebut. Di Indonesia kedudukan *syariah compliance endorsement* ialah merujuk pada aturan atau fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI, sedang untuk penerbitan sukuk berjenis sukuk internasional endorsement tersebut haruslah diperoleh melalui lembaga syariah yang telah diakui oleh lembaga syariah internasional seperti IIFM.

¹⁹ Abdul Qoyum.(2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 175-176

- 1) Sifat sukuk yang dapat diperdagangkan. Dimana sukuk tersebut dapat diperjual belikan baik dipasar sekunder maupun dipasar perdana.
- 2) Sifat sukuk yang dapat diperingkatkan. Dimana sukuk dapat diberikan peringkat yang dalam hal ini diberikan oleh agen berwenang baik agen pemberi peringkat regional maupun internasional.
- 3) Sifat sukuk yang dapat ditambahkan. Dimana kedudukan aset utama dalam penerbitan sukuk dapat ditambahkan guna kegiatan bisnis, atau kebutuhan lainnya yang diperlukan. Hal ini dikarenakan sukuk dijamin dalam bentuk kolateral berdasarkan prinsip syariah.
- 4) Sifat sukuk yang memiliki fleksibilitas hukum. Dimana kedudukan sukuk yang terstruktur dapat ditawarkan baik secara nasional dan/atau secara global dengan posisi pajak yang fleksibel (berbeda).
- 5) Sifat sukuk yang dapat ditebus. Dimana sifat sukuk tersebut secara struktur dapat diperuntukan guna kepentingan penebusan pemilik.

Selain dari sifat dan karakteristik sukuk, selama fase penerbitan berlangsung terdapat beberapa syarat ataupun ketentuan khusus yang perlu dipenuhi dalam proses penerbitan sukuk yang akan dilakukan, melihat urgensitas dan nilai jual sukuk berbeda dengan obligasi

konvensional pada umumnya. Adapun syarat obligasi dinyatakan islami tersebut ialah berikut:

- 1) Ketentuan akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah anatar lain:
 - a) Mudharabah (Muqaradhah) / Qiradh
 - b) Musyarakah
 - c) Murabahah
 - d) Salam
 - e) Istishna
 - f) Ijarah
- 2) Jenis usaha yang dilakukan Emiten *Mudharib* tidak boleh bertentangan dengan syariat islam²⁰ yakni:²¹
 - a) Usaha perjudian dan sejenisnya yang tergolong perdangang yang dilarang.
 - b) Usaha lembaga keuangan konvensional *ribawi*, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

²⁰ Hal tersebut ialah sejalan dengan mempertimbangkan substansi fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 terkait yang dibiaskan pada pendoman pelaksanaan investasi untuk reksadanaa syariah Adrian Sutedi, S.H., M.H. (2009), *Aspek Hukum Oblihasi dan Sukuk*, Sinar Grafika:Jakarta., hlm. 96-97

²¹ Prof. Dr. H. Veuthzal Rivai, S.E., M.M., M.B.A, Dr. Drs. Sarwono Sudarto, M.B.A,dkk. (2012), *Islamic banking and finance dari teori ke praktik bank dan keuangan syariah sebagai solusi dan bukan alternatif*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta, hlm. 398-399

- d) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan emiten *Mudharib* kepada pemegang obligasi islam *Mudharabah*, *Shahibul Mal* harus bersih dari unsur non halal, dimana pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya
- e) Dalam (*Islamic financial management*) menyatakan,²² nisbah atau rasio bagi hasil harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi.
- f) Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan bersama, dan pada saat jatuh tempo dapat diperhitungkan.
- g) Apabila emiten berbuat kelalaian atau melanggar kontrak perjanjian maka pihak investor dapat menarik dananya.
- h) Apabila perusahaan penerbit obligasi melaukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, maka pengembalian dana investor wajib dibuat surat pengakuan utang.
- i) Pendapatan yang diperoleh pemegang obligasi islam haruslah sesuai dengan akad yang ditetapkan.
- j) Pemindahan kepemilikan obligasi islam mengikuti akad-akad yang digunakan.

²² Prof. Dr. H. Veithzal Rivai, S.E., M.M., M.B.A, Ir. H. Rinaldi Firmansyah, M.B.A., C.F.A., (2010), *Islamic financial management teori, konsep, dan aplikasi: Panduan praktis bagi lembaga keuangan dan bisnis, praktisi, serata mahasiswa.*, Ghalia Indonesia Bogor., hlm. 526-527

- k) Pengawasan aspek syari'ah dilakukan oleh dewan pengawas syari'ah atau tim ahli syari'ah yang ditunjuk oleh dewan syari'ah nasional MUI, sejak proses emisi obligasi islam ijarah dimulai.
- l) Kepemilikan obligasi islam ijarah dapat dialihkan kepada pihak lain selama disepakati dalam akad.

c. Tujuan Penerbitan Sukuk

Pada dasarnya salah satu tujuan utama dari diterbitannya sukuk ialah diperuntukan guna memperluas basis pembiayaan anggaran negara yang tidak dapat dibendung oleh APBN.²³ Adapun dalam hal ini terdapat beberapa urgensi tujuan dari diterbitkannya sukuk ialah sebagai berikut:²⁴

- 1) Mendorong lajur pengembangan pasar keuangan syariah;
- 2) Menciptakan *benchmark* di pasar di pasar keuangan syariah, baik yang bergerak pada pasar keuangan syariah domestik maupun internasional;
- 3) Menciptakan diversifikasi pada basis investor;
- 4) Alternatif dalam mengembangkan kembali gairah investasi berbasis syariah;
- 5) Alternatif dalam optimalisasi dan pemanfaatan barang milik negara;

²³ Prof. Dr. H. Veuthzal Rivai, S.E., M.M., M.B.A, Dr. Drs. Sarwono Sudarto, M.B.A, dkk. (2012), *Islamic banking and finance dari teori ke praktik bank dan keuangan syariah sebagai solusi dan bukan alternatif*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta, hlm. 394

²⁴ *Ibid*, hlm. 179

- 6) Sarana dalam pemanfaatan dana masyarakat yang belum terjangkau oleh perbankan konvensional;

d. Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk

Keberhasilan dalam memasarkan sukuk tentunya tidak terlepas dari peran penting pihak-pihak yang telah ikut mensuksesnya eksistensi sukuk baik dipasaran. Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk ialah sebagai berikut:²⁵

- 1) *Obligor* dimana obligor merupakan pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo. Dalam jenis sukuk *sovereign* kedudukan obligor ialah pemerintah.
- 2) *Special Purpose Vehicle (SPV)* dimana SPV merupakan badan hukum yang didirikan khusus untuk menerbitkan sukuk. Adapun fungsi SPV ialah sebagai berikut:
 - a) SPV yang berfungsi sebagai penerbit sukuk
 - b) SPV yang berfungsi menjadi counterpart pemerintah dalam bertransaksi pengalihan aset.
 - c) SPV yang bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.

²⁵ Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. pengantar Prof. Dr. H. Juhaya S. Pradja, MA. (2013) *Pasar Modal Syariah dan praktik pasar modal syariah*, CV. Pustaka Setia, Bandung, hlm 180

- 3) Investor yang berkedudukan sebagai pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan margin, dan nilai nominal sukuk yang diperuntukan haruslah sesuai dengan partisipasi masing-masing.

e. Jenis-jenis sukuk secara umum

Diversifikasi akad sukuk yang mulai berkembang membuat obligasi syariah ini menjadi salah satu instrument pembiayaan syariah yang banyak diminati sebagai poros persaingan pasar keuangan dunia.

Dimana dijelaskan bahwa terdapat 2 konsep dasar sukuk yang dilansir menurut AAOIFI yakni *sale based sukuk* dan *equity based sukuk*. Adapun *sale-based-sukuk* sendiri menetapkan kedudukan *underlying asset* dapat menawarkan prediksi keuntungan melalui implementasi akad *salam*, *isthisna*, dan *ijarah*. Sedangkan dalam *equity-based-sukuk* keuntungan yang didapatkan ditentukan pada tingkat bagi hasil yang diperoleh dari investasi *underlying asset*-nya dan tidak menawarkan prediksi keuntungan.²⁶

Pada umumnya satu prinsip syariah dapat digunakan dalam berbagai aktifitas keuangan islam. Kontrak-kontrak syariah yang ada tidak hanya diperuntukan guna pasar sukuk saja akan tetapi digunakan pula oleh perbankan islam, manajemen aset, maupun pasar uang. Dalam perspektif syariah, tidak ada preferensi penggunaan suatu kontrak diatas kontrak lainnya sehingga kontrak syariah yang dipilih oleh

²⁶ Abdul Qoyum.(2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 176

penerbit bergantung pada faktor-faktor lain selain dari syarat syariah. Adapun faktor-faktor tersebut meliputi sasaran ekonomi, ketersediaan aset, level utang yang dimiliki perusahaan, peringkat kredit, kerangka hukum yuridiksi, maupun implikasi pajak.²⁷

Struktur atau jenis sukuk yang diantaranya telah diterapkan di beberapa negara khususnya negara Malaysia sebagai salah satu negara adidaya sukuk, digambarkan sebagai berikut:²⁸

Tabel 2.2: Sukuk based on shariah contracts

Sukuk Based on Shariah Contracts			
Sales-based	Lease-based	Partnership-based	Agency-based
BBA (ba'i bitsaman ajil)	Ijarah	Mudharabah	Wakalah bil istithmar
Murabahah	Ijarah Muntahiyah Bittamlik		
Salam	Ijarah Mausufah	Musharakah	
Istishna	Dhimmah		

Sumber: Securities commission Malaysia, 2009 dalam ISRA (2012)

Adapun penjabaran sukuk berdasarkan kontrak syariah diatas ialah sebagai berikut:²⁹

²⁷ Penerjemah Elly T (2015), *Sistem keuangan islam prinsip dan operasi*: buku terjemahan., PT. Grafindo Persada, Jakarta., hlm. 480

²⁸ Sales based yang berarti berbasis penjualan, lease based yang berarti berbasis penyewaan, partnership based yang berarti berbasis kemitraan, agency based yang berarti berbasis agensi. Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 176

²⁹ Ibid, hlm 177

1) Sukuk Mudharabah

Fatwa DSN No. 33 tentang obligasi syariah murabahah merupakan sandaran awal bagi pengoptimalisasian sukuk mudharabah. Dalam ketentuan tersebut dikatakan obligasi syariah merupakan surat berharga jangka panjang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dan mewajibkan emiten untuk membayar berupa pendapatan bagi hasil/*fee/margin* serta mengembalikan dana tersebut pada saat jatuh tempo jika yang digunakan adalah akad mudharabah maka dinamakan obligasi syariah mudharabah.

Emiten berkedudukan sebagai mudharib yakni pengelola dana dan investor pemegang sukuk sebagai *shahibul maal*. Dalam praktik pasar modal syariah sukuk mudharabah ini dikenal dengan akad kerja sama dengan skema bagi hasil keuntungan, nisbah bagi hasil ditentukan didistribusikan secara periodik sesuai nisbah yang telah disepakati, akan tetapi tidak persentase yang didapatkan tidak disebutkan diawal (*fixed predetermined*) nisbah tersebut merupakan rasio pembagian keuntungan real dengan basis *profit and-loss sharing*. Adapula return yang diberikan menggunakan *term indicative/expected return* akibat sifat yang dihasilkan berupa *floating* bergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan.³⁰

³⁰ Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. pengantar Prof. Dr. H. Juhaya S. Pradja, MA. (2013) *Pasar Modal Syariah dan praktik pasar modal syariah*, CV. Pustaka Setia, Bandung, hlm. 183

2) Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah merupakan jenis sertifikat yang mewakili kepemilikan aset yang melekat pada kontrak sewa beli (*lease*) dan keuntungan berupa return diberikan pada pemegang sukuk sesuai perjanjian akad diawal. Sukuk ini seringkali digunakan dalam pembiayaan sektor publik, karena memiliki fleksibilitas dan dapat diperuntukan guna membantu manajerial likiditas.

Praktik sukuk ijarah selama ini erat kaitannya dengan pemindahan hak guna manfaat atas suatu barang/jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang tersebut. Pemegang sukuk ijarah akan mendapatkan keuntungan berupa *fee* (sewa) dari aset yang disewakan. Penerbitan suku ijarah biasanya diawali dengan akad jual beli aset (misalnya tanah) oleh pemerintah/perusahaan kepada investor melalui SPV dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Setelahnya akad ini akan diikuti oleh kad penyewaan kembali aset tersebut oleh SPV kepada pemerintah/perusahaan. Sehingga hakikatnya akad ini tidak mengubah manfaat atas aset tersebut. Transaksi ini dikenal dengan *back to back lease*.³¹

Pada umumnya mekanisme penerbitan sukuk ijarah tertuang sebagai berikut:³²

³¹ Ibid, hlm. 181

³² Ibid, hlm. 182

- a) SPV dan obligor melakukan transaksi jual beli aset, disertai dengan *purchase and sale undertaking*, yakni pemerintah menjamin membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset tersebut kepada pemerintah pada saat jatuh tempo sukuk atau apabila terjadi *default*.
- b) SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian aset.
- c) Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*ijarah agreement*) dengan SPV sesuai periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
- d) Berdasarkan *servicing agency agreement*, maka pemerintah bertanggung jawab atas perawatan aset.

Adapun mekanisme pembayaran imbalan sukuk dapat dikategorikan sebagai berikut:³³

- a) Obligor membayar sewa (imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa. Imbalan dapat bersifat tetap (*fixed rate*) ataupun mengambang (*floating rate*).
- b) SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada para investor.
- c) Saat jatuh tempo terjadi maka, SPV menjual kembali aset kepada obligor sebesar nilai nominal sukuk, pada saat sukuk jatuh tempo.

³³ Ibid

d) Hasil penjualan aset digunakan oleh SPV guna melunasi sukuk kepada investor.

3) Sukuk Isthisna

Jenis sukuk ini merupakan perjanjian kontrak yang memperbolehkan pembayaran tunai atau pembayaran tangguh, dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam angka pembiayaan proyek/barang, dengan ketentuan harga dan waktu penyerahan serta sertifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan. Sukuk ini dapat pula digunakan dalam memfasilitasi pembiayaan rumah, jalan, jembatan, tol dan lainnya. Dalam kandungan buku pasar modal syariah oleh khaerul umam dikatakan perdagangan ini mirip dengan zero-coupon bond dalam beberapa fitur, sehingga sertifikat ini tidak dapat diperdagangkan.³⁴

4) Sukuk Salam

Sukuk ini merupakan kontrak pembelian suatu barang dengan pembayaran diawal. Akad ini tidak memperbolehkan menjual barang sebelum menerimanya kecuali dijual dengan cara membuat kontrak paralel. Diperbolehkannya hal tersebut dengan catatan kontrak pertama dan kedua adalah independen dan tidak saling berkaitan antara satu sama lain. Apabila dalam sertifikasi tersebut

³⁴ Ibid, hlm. 184

merepresentasikan hutang maka sertifikat ini pula tidak dapat diperdagangkan.³⁵

5) Sukuk Musyarakah

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad musyarakah, dimana dua pihak atau lebih berkerja sama menggabungkan modalnya guna membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, ataupun membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian nantinya ditanggung bersama sesuai persentase jumlah partisipasi modal. Sukuk ini merupakan sertifikat permanen yang dimiliki sebuah perusahaan ataupun unit bisnis dengan pengawasan dari pihak manajemen.³⁶

Dalam beberapa hal penggunaan sukuk, klasifikasi sukuk tersebut tidak harus dikaitkan dengan tipe kontrak yang ada, melainkan terdapat pertimbangan lain yang menjadi unsur mendasar yang melekat pada peran penting sukuk sebagai instrument investasi yang diperuntukan juga dalam pembiayaan. Klasifikasi tersebut ialah sukuk yang dilihat dari segi penerbitnya (korporasi, penguasa tertinggi) atau klasifikasi lain yakni (sukuk yang dapat dipertukarkan/dikonversikan, sukuk subordinasi, sukuk berdasarkan aset, sukuk terikat (*stapled sukuk*), dan sukuk guna pembiayaan proyek)³⁷

³⁵ Ibid

³⁶ Ibid, hlm. 183

Table 2.3: Sukuk classification based on commercial function

Classification sukuk	Descriptions
Corporate	Issuers are incorporated companies which are non-government firms.
Sovereign	Issuers are government or sovereign entities.
Exchangeable and convertible	Sukuk may be converted into shares (equity) at maturity or other trigger events.
Subordinated	The repayment of the sukuk is subordinated to the creditor or depositor.
Stapled	Two instruments of the sukuk is subordinated to the creditor or depositor.
Asset-backed	Securities backed by an income generating asset with stable cash flow. This involves true sale securitisation where the recourse is to the asset and not the originator.
Project financing	Proceeds of sukuk is used to finance a project. Repayment to investors comes from cash flow generated from the project.

Sumber: Islamic financial system principles and operations ISRA (2012)³⁸

³⁷ ISRA, Penerjemah Elly T (2015), *Sistem keuangan islam prinsip dan operasi: buku terjemahan.*, PT. Grafindo Persada, Jakarta., hlm. 480

³⁸ Terjemahan, (i) korporasi. Penerbit adalah perusahaan badan hukum yang mana merupakan perusahaan nonpemerintah, (ii) negara. Penerbit ialah pemerintah atau entitas penguasa tertinggi, (iii) dapat dipertukarkan dan dikonversikan. Sukuk boleh dikonversikan menjadi perseroan (ekuitas) pada saat jatuh tempo atau pada saat terjadi peristiwa pemicu lainnya, (iv) subordinasi merupakan pembayaran kembali sukuk disubordinasikan kepada kreditor atau deposan, (v) terikat merupakan dua instrument yang dilekatkan bersama-sama dan tidak dapat diperdagangkan secara terpisah, (vi) berdasarkan aset. Merupakan sekuritas yang disandarkan dengan suatu aset penghasilan pemasukan, disertai arus kas yang stabil. Hal ini melibatkan sekuritisasi penjualan, yakni perlindungannya adalah dengan aset tersebut, bukan diminta kepada pembuatnya. (vii) pembiayaan proyek. Hal tersebut membuat perolehan uang yang didapatkan dari sukuk ini diperuntukan guna membiayai suatu proyek, pembayaran kembali pada investor berasal dari arus kas yang dihasilkan dari proyek tersebut. Terjemah direpresentasikan dari buku ISRA, Penerjemah Elly T (2015), *Sistem keuangan islam prinsip dan operasi: buku terjemahan.*, PT. Grafindo Persada, Jakarta., hlm. 481

f. Urgensitas sukuk negara guna pembangunan infrastruktur

Eksistensi sukuk mampu membius pemerintah Indonesia guna mengoptimalkan model penerapan sukuk ini sebagai salah satu instrument pemenuhan kebutuhan anggaran pendapatan belanja negara (APBN), sukuk secara khusus pula didedikasikan guna membantu menutupi defisit anggaran pemerintah. Pengembangan sukuk di Indonesia dikenal dengan surat berharga syariah negara (SBSN) kini menjadi salah satu produk keuangan negara sejalan dengan UU No. 19 tahun 2008 terkait SBSN.³⁹

Sukuk tidak terlepas dari kedudukan *underlying asset* yang digunakan. Dalam hal ini aset SBSN merupakan objek pembiayaan SBSN atau barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis berupa tanah, bangunan ataupun keduanya sebagai dasar penerbitan SBSN. SBSN dikeluarkan melalui kementerian keuangan melalui direktorat jenderal pengelolaan pembiayaan dan risiko (DJPPR) atau dikeluarkan oleh perusahaan penerbit SBSN. Penggunaan dana tersebut haruslah diperutakan sesuai syariah, apabila terjadi pemindahan SBSN oleh pemegang dipasar sekunder harus mengikuti akad yang digunakan saat penerbitan pertama. Pemerintah wajib membayar imbalan serta nilai nominal kepada pemegang SBSN pada waktu jatuh tempo sesuai

buku awal Islamic financial system: principles and operations (2012), Internasioanl Shari'ah research academy for Islamic finance (ISRA) Malaysia., hlm 400

³⁹ Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 178

dengan prosedur akad yang digunakan, atau pemerintah dapat membeli kembali SBSN ditengah waktu perjanjian namun tetap mengikuti kesepakatan akad diawal.⁴⁰

Metode penerbitan SBSN dapat dilakukan melalui 3 cara yakni *bookbuilding*, lelang, maupun *private placement*. Adapun ketiga cara tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:⁴¹

1) Metode Lelang

Metode lelang dalam SBSN haruslah diumumkan secara terbuka kepada masyarakat. Dimana pemenang lelang atau investor tidak diperkenankan membatalkan pesana, pembelian atau penawaran lelang secara sepihak, tindakan tersebut dapat dikenai sangsi/denda (gharamah) guna memberikan efek jera.

Metode lelang ini berbeda dengan sistem lelang dipasaran. Lelang sukuk negara dilakukan setiap dua minggu sekali berdasarkan *annual calendar of issuance*. Dalam sistem lelang sukuk ini yang berhak melakukan lelang hanyalah peserta lelang yang telah ditunjuk oleh pemerintah, bank Indonesia dan lembaga penjaminan simpanan diperbolehkan mengikuti lelang dengan cacatan mewakili dirinya sendiri. Sehingga apabila terdapat peserta lelang SBSN hendak mengikuti lelang harusnya melalui peserta lelang tersebut.⁴²

⁴⁰ Ibid., hlm. 179

⁴¹ Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 179

⁴² <http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/49> Saat ini peserta lelang SBSN tercatat sebanyak 22 institusi yang terdiri dari 18 bank dan 4 perusahaan efek. Tulisan yang disampaikan

Serial SBSN yang dilelangkan terdiri dari jenis 2 jenis SBSN yakni SBSN jenis PBS (*project based sukuk*) dan SPNS (*Islamic T-bills*). Lelang SBSN ini dilaksanakan hanya 2 jam dari pukul 10.00 s.d. 12.00 WIB melalui sistem BI-SSSS. Pada waktu bersamaan pemerintah akan menetapkan *owner estimate* atau *yield* yang diperuntukan sebagai harga acuan dalam rapat penentuan pemenang. Setelahnya, pemerintah dan BI akan mengadakan rapat penentuan pemenang lelang dan hasilnya diumumkan di website kementerian keuangan dan DJPPR.⁴³

2) Metode *Bookbuilding*

Salah satu langkah yang dapat digunakan guna menetapkan harga baik dengan menggunakan sistem lelang atau *bookbuilding* sering kali dapat dilakukan dengan 2 tahapan yakni:⁴⁴

- a) Harga yang ditetapkan secara seragam (*uniform price*) bagi semua penawaran pembelian yang dimenangkan. Hal tersebut dapat berupa harga yang lebih besar dari nilai

oleh mutiaraku dalam konten mengenal sukuk negara, yang disampaikan dalam publik ekonomi february 2016 <https://www.kompasiana.com/mutiaraku/56ca7336337a612709d4d937/mengenal-sukuk-negara-1?page=all> diakses pada 08/09/2018 pukul 21:58

⁴³ Mutiaraku menjelaskan pula bahwa metode *bookbuilding* ini berbeda dengan sistem lelang. Mutiaraku menyapaikan kajian sukuk dalam berita onlone kompasiana ekonomi "*mengenal sukuk negara 1*" yang disampaikan pada february tahun 2016 lalu hal tersebut sebagaimana dilansir dalam metode tersebut tidak terdapat peserta lelang akan tetapi diterbitkan langsung melalui agen penjualan atau *joint lead manager (JLM)* yang ditunjuk langsung oleh pemerintah setelah melalui proses seleksi. Metode *bookbuilding* ini telah digunakan dalam penerbitan sukuk negara ritel yang diterbitkan dipasar domestik yang diperuntukan bagi investor individu. Selain itu digunakan pula dalam menerbitkan sukuk negara dipasar internasional dengan menggunakan mata uang asing. <https://www.kompasiana.com/mutiaraku/56ca7336337a612709d4d937/mengenal-sukuk-negara-1?page=all> diakses pada 08/09/2018 pukul 21:58

⁴⁴ Ibid.

nominal (*at premium*), lebih kecil dari nominal (*at discount*), atau yang sama dengan nominal (*at par*).

- b) Harga ditetapkan beragam (*multiple price*) sesuai dengan harga penawaran masing-masing investor yang memenangkan baik dengan nilai *at premium*, *at discount*, atau *at par* dalam SBSN. Akan tetapi apabila dalam penjualan SBSN menggunakan SBSN berbasis akad *mudharabah* atau *musyarakah*, penetapan harga yang dapat dilakukan hanya diperkenankan menggunakan sistem *at par* saja.

3) Metode *Private Placement*

Metode *private placement* ini merupakan jenis penerbitan yang dilakukan secara bilateral antara investor dan pemerintah. Serial sukuk negara yang dalam hal ini sempat menggunakan metode ini ialah penerbitan SDHI yang dilakukan antara pemerintah (kementerian keuangan dengan kementerian agama) sebagai pihak yang bertanggung jawab dalam pengelolaan dana haji Indonesia. Hal tersebut dapat pula dilakukan antara pemerintah dengan LPS, bank, dan/atau individu yang berkepasitas selama pihak-pihak yang bersangkutan telah dinyatakan memenuhi syarat yang ditetapkan kementerian keuangan. Hal tersebut sebagaimana tercantum dalam

peraturan menteri keuangan terkait metode *private placement* tersebut.⁴⁵

g. Jenis-jenis sukuk negara

Struktur sukuk negara dalam implementasinya terbagi menjadi 4 yakni *Ijarah sale and lease back*, *Ijarah asset to be leased*, *Ijarah al-khadamat*, dan *Wakalah*. Adapun keempat jenis tersebut jelaskan sebagai berikut.⁴⁶

1) SBSN Ijarah Sale and Lease Back

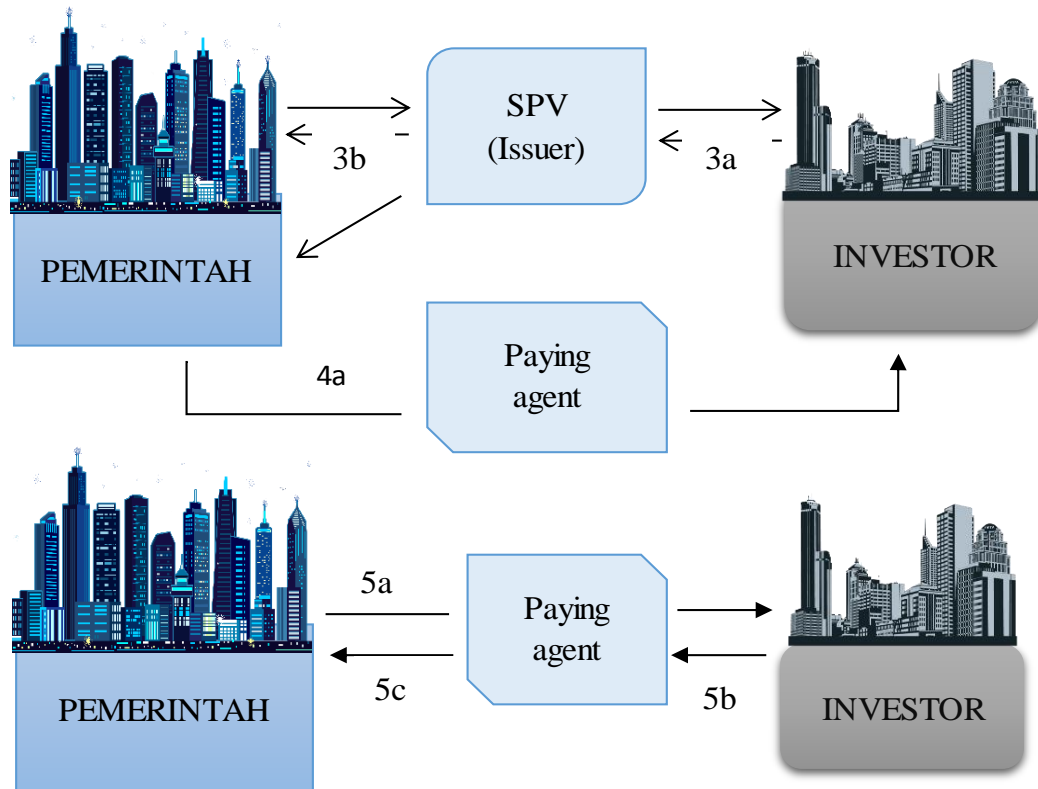
Kedudukan jenis surat berharga syariah negara (SBSN) dengan klasifikasi akad *Ijarah sale and lease back* merupakan salah satu jenis akad diperbolehkan beroperasi setelah keputusan fatwa Dewan Syariah Nasional No 71/DSN-MUI/VI/2008 hadirnya jenis akad tersebut setelah melihat perkembangan masyarakat yang membutuhkan proses jual beli suatu aset yang dikemudian hari pembeli dapat menyewa kembali aset tersebut kepada penjual.

SBSN jenis ini diterbitkan dengan menggunakan akad ijarah melalui mekanisme *sale and lease back*. Pemerintah diperbolehkan melakukan transaksi dengan perusahaan penerbit SBSN baik milik pemerintah atau perusahaan yang ditunjuk pemerintah.

⁴⁵ Mutiaraku menyapaikan kajian sukuk dalam berita online dikompasiana ekonomi "*mengenal sukuk negara 1*" yang disampaikan pada february tahun 2016 lalu. Terkiat urgensitas sukuk <https://www.kompasiana.com/mutiaraku/56ca7336337a612709d4d937/mengenal-sukuk-negara-1?page=all> diakses pada 08/09/2018 pukul 21:58

⁴⁶ Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 180

Gambar 2.1: Skema SBSN Ijarah sale and lease back



Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmaterra Publishing, Yogyakarta: hlm. 181

Penjelasan:

- (1) Pemerintah menjual asetnya pada perusahaan penerbit SBSN atau pihak yang menjadi wakil dengan perjanjian dijual kembali sesuai kesepakatan.
- (2) Perusahaan tersebut menerbitkan SBSN kepada investor atas aset yang dibeli tersebut (dari pemerintah) dengan tingkat harga tertentu sebagai bukti kepemilikan aset
- (3) Setelah sukuk terjual, pemerintah menerima uang penjualan aset tersebut dari pembeli (investor).

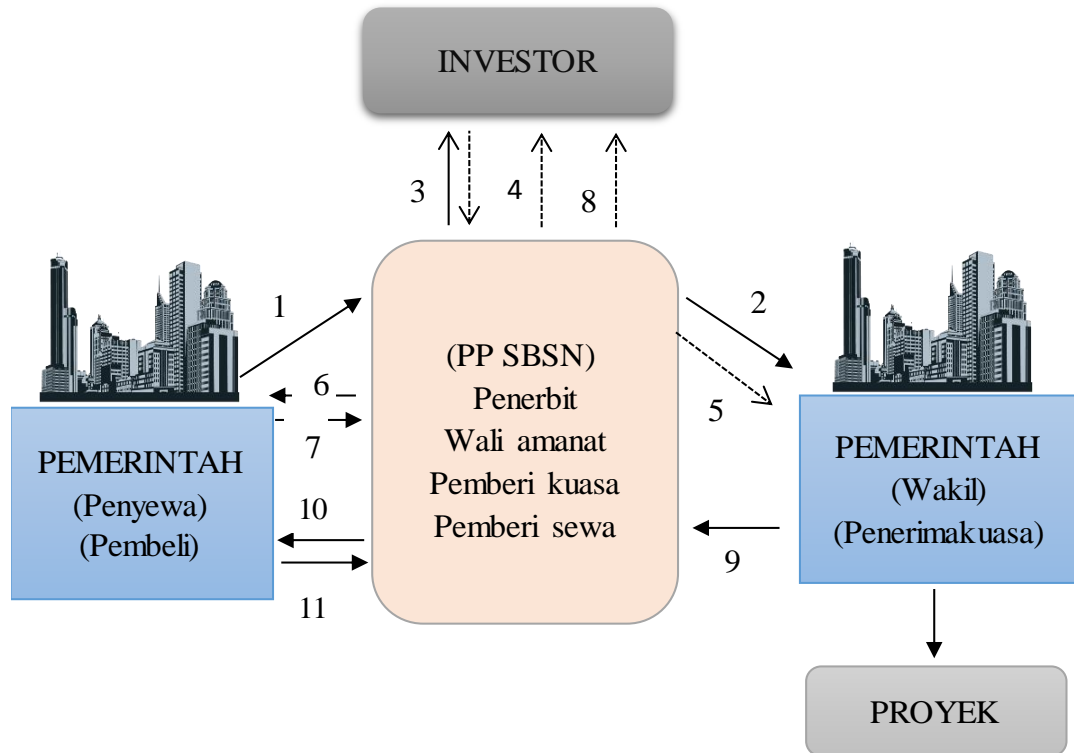
- (4) Pemerintah diperbolehkan memegang aset milik investor dengan memberikan imbalan (ujroh) kepada pemegang SBSN selama jangka waktu SBSN berlaku dengan syarat mampu menjaga dan memelihara objek ijarah tersebut.
- (5) Pada saat jatuh tempo, pemerintah dapat membeli kembali SBSN tersebut dari investor. Pemerintah pula diperbolehkan menebus aset SBSN sebelum jangka waktu jatuh tempo dengan tetap membayar sesuai kesepakatan. Sehingga secara tidak langsung kepemilikan ijarah tersebut telah kembali kepada pemerintah pihak pembeli aset.

2) *SBSN Ijarah Asset to be Leased*

Dewan syariah negara mengeluarkan fatwa No 76/DSN-MUI/VI/2010 terkait kajian pemberlakuan jenis surat berharga syariah negara (SBSN) pasca menimbang dan mengkaji aspek pembiayaan syariah yang paling ideal guna membantu keberlangsungan pembanguana infrastruktur yang tengah dijelaskan.

SBSN yang diterbitkan dengan menggunakan *akad Ijarah Aset to be Leased* mekanisme (Ijarah al Maujudat al-Mau'ud Bisti'jariha) merupakan bukti kepemilikan aset yang menjadi objek ijarah. Objek tersebut sudah harus ditentukan spesifikasinya, dengan sebagian objek ada pada akad akan tetapi penyerah keseluruhan objek tersebut diserahkan pada waktu yang akan datang sesuai kesepakatan.

Gambar 2.2 Skema SBSN Ijarah Asset to be leased



Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 182

Penjelasan:

- (1) Pemesanan objek ijarah.
- (2) Pemberian kuasa pembangunan proyek (akad ba’I BMN) jika diperlukan
- (3) Penerbitan SBSN.
- (4) Proses pemberian dana.
- (5) Penyerahan dana pada penerima kuasa.
- (6) Penggunaan akad ijarah to be leased.
- (7) Pembayaran uang sewa/ ujroh.

- (8) Pembayaran imbalan SBSN.
- (9) BAST proyek
- (10) Pembelian aset SBSN saat jatuh tempo.
- (11) Pembayaran aset SBSN.
- (12) Pelunasan SBSN

Keputusan dalam tafsir DSN mengenai pemberlakuan akad *Ijarah Asset to be Leased* tersebut menetapkan beberapa kriteria khusus dalam implementasi pelaksanaan akad yakni sebagai berikut:⁴⁷

- (1) Pemerintah diperbolehkan melakukan transaksi penerbitan SBSN dengan perusahaan penerbit SBSN lainnya baik perusahaan pemerintah maupun perusahaan non pemerintah yang terpilih.
- (2) Pemerintah diperbolehkan mengalihkan sebagian hak kepemilikan atas asset yang akan dijadikan obyek Ijarah asset to be lease kepada pihak penerbit SBSN atau melalui pihak lain sebagai walimanat.
- (3) Investor diperbolehkan membeli bukti kepemilikan obyek ijarah asset to be leased dengan harga tertentu pasca pemerintah/penerbit SBSN menerbitkan SBSN tersebut.
- (4) Pihak penerbit SBSN baik SPV/Wali amanat diharuskan menyediakan objek transaksi sesuai perjanjian. Pemerintah

⁴⁷ Ketentuan tafsiran penetapan dan pemberlakuan akad Ijarah Asset to be leased telah di sahkan pada juni 2010 lalu <https://tafsirq.com/fatwa/dsn -mui/sbsn-ijarah-asset-to-be-leased>

dapat bertindak sebagai wakil dalam penyediaan objek ijarah sekaligus menggunakan asset miliknya tersebut.

- (5) Pemerintah maupun pihak lainnya diharuskan membayar imbalan (ujrah) kepada pemegang SBSN secara langsung maupun periodik sesuai kesepakatan selama masa jangka waktu sewa SBSN
- (6) Obyek ijarah yang disewa oleh pemerintah/pihak lainnya haruslah menjaga obyek akad sampai akhir kontrak berlangsung.
- (7) Pemerintah diperbolehkan membeli kembali obyek SBSN Ijarah asset to be leased di akhir periode dengan harga yang sebelumnya telah disepakati.
- (8) Pemerintah juga diperbolehkan membeli sebagian/seluruh obyek SBSN sebelum jatuh tempo.
- (9) Para pihak diharuskan melakukan perubahan status pengakhiran akad SBSN apabila hendak membelikan obyek ijarah sebelum masa jatuh tempo.
- (10) Para Pemegang SBSN diperbolehkan mengalihkan hak kepemilikan SBSN Ijarah asset to be leased tersebut kepada pihak lain dengan harga yang telah disepakati.

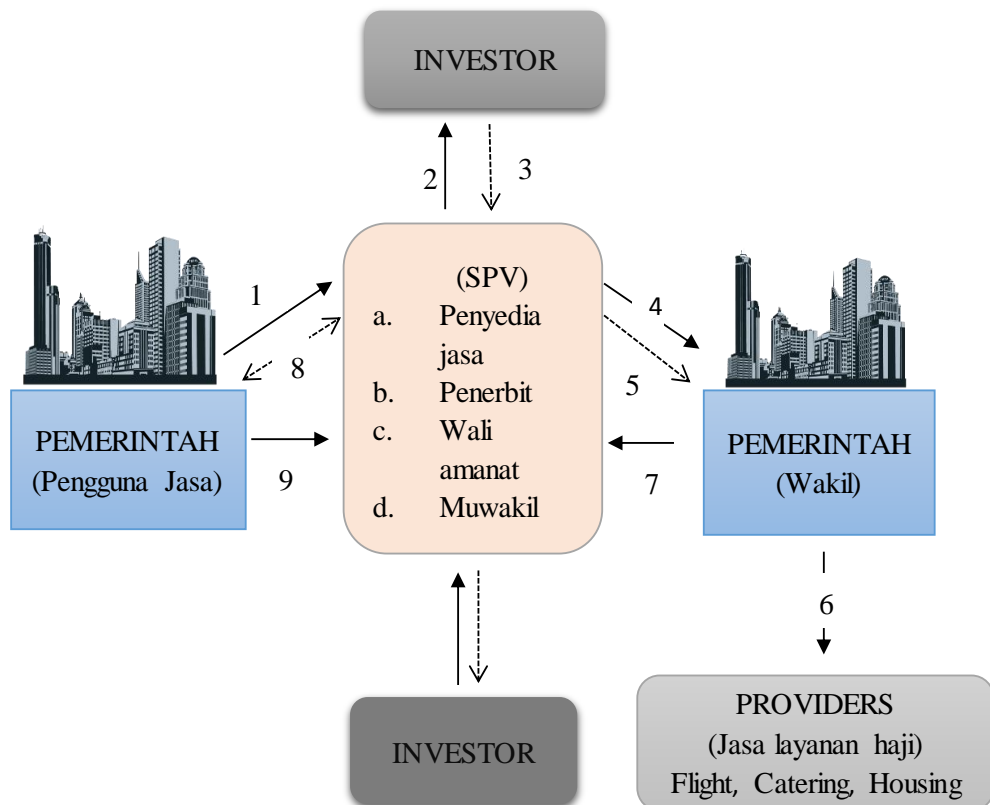
3) *SBSN Ijarah Al-Khadamat*

Kedudukan aset dalam jenis SBSN ijarah ini berupa jasa, dengan akad yang digunakan ialah akad ijarah dan wakalah. Jenis

SBSN ini biasanya dipakai dalam sukuk dana haji Indonesia dengan *underlying asset* layanan haji.

Fundamental faktor asal mula pemanfaatan dana haji dan dana abadi umat dalam SBSN didasarkan pada kesamaan mensinergikan visi antara departemen agama selaku pemilik dana dengan departemen keuangan yang akan mengelola dana SBSN tersebut. Dimana departemen agama diuntungkan dengan memperoleh posisi investasi yang aman, disisi lain kementerian keuangan mendapatkan dana guna memenuhi defisit APBN.

Gambar 2.3: Skema Sukuk Dana Haji Indonesia



Sumber: Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmaterra Publishing, Yogyakarta: hlm. 183

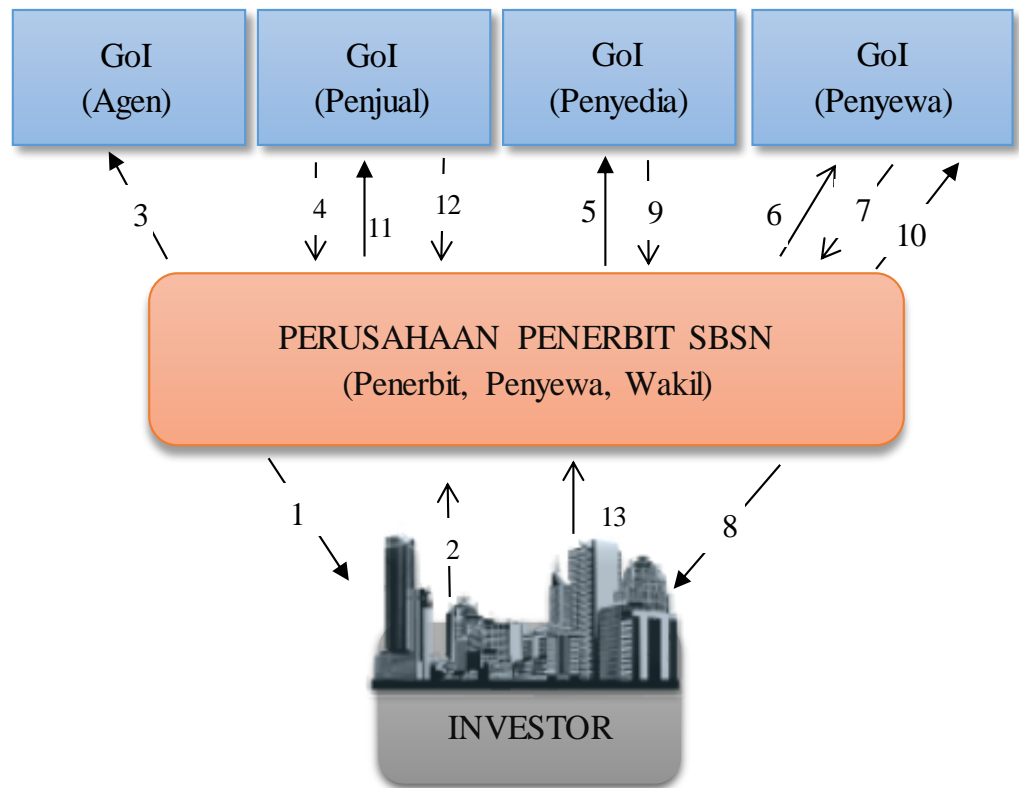
Penjelasan:

- (1) Melakukan perjanjian penyediaan jasa layanan haji oleh perusahaan penerbit SBSN kepada pemerintah (akad ijarah al-khadamat)
 - (2) Penerbitan SBSN dilakukan oleh perusahaan penerbit SBSN sebagai bukti atas bagian kepemilikan investor terhadap aset berupa jasa layanan haji
 - (3) Menyerahkan dana hasil penerbitan SBSN dari investor kepada perusahaan penerbit SBSN.
 - (4) Pemberian kuasa (wakalah) dari perusahaan penerbit kepada pemerintah guna mengadakan jasa layanan haji.
 - (5) Menyerahkan dana dari perusahaan penerbit SBSN kepada pemerintah, pengadaan jasa layanan haji oleh wakil.
 - (6) Laporan pengadaan jasa layanan haji dari pemerintah selalu wakil kepada perusahaan penerbit SBSN selaku muwakil.
 - (7) Penandatanganan berita acara serah terima (BAST) pengadaan jasa antara pemerintah dengan perusahaan penerbit
 - (8) Pemerintah selaku pengguna jasa (mu'ajjir) membayar ujroh kepada pemegang SBSN sebagai penyedia jasa (ajir) melalui agen pembayar
 - (9) Melakukan pelunasan objek SBSN pada saat jatuh tempo.
- 4) *SBSN Wakalah*

Jenis SBSN ini merupakan SBSN wakalah bil ististmar dimana SBSN sebagai bukti kepemilikan aset dalam kegiatan investasi yang dikelola perusahaan penerbit SBSN selaku wakil dari investor. SBSN wakalah memiliki ketentuan khusus yakni penerbitan SBSN hanya boleh dilakukan melalui perusahaan yang ditunjuk pemerintah. Perusahaan yang ditunjuk berkewajiban menyatakan dirinya sebagai wakil dari investor dalam mengelola dana investasi guna menghasilkan keuntungan serta mampu menjamin keamanan dana tersebut. Adapun beberapa hal yang harus dipenuhi dalam mengelola hasil dana SBSN tersebut ialah sebagai berikut:

- a) Rencana penggunaan dana disampaikan dengan jelas kepada calon investor.
- b) Menyampaikan pilihan akad wakalah yang akan digunakan *wakalah bil dunil ujroh* atau *wakalah bil ujroh*.
- c) Memiliki kegiatan yang menguntungkan.
- d) Mampu menjaga komposisi sebagian besar dana atau minimal 51% aset berwujud yang akan diperdagangkan di pasar sekunder.
- e) Menyerahkan sepenuhnya keuntungan kepada investor secara periodik atau sesuai dengan waktu yang disepakati PP SBSN dilarang mengambil keuntungan sepihak.

Gambar 2.4: Skema SBSN Wakalah



Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 186

Penjelasan:

- (1) Perusahaan penerbit menerbitkan SBSN wakalah yang akan dibeli investor.
- (2) Investor menyerahkan dana pembelian SBSN.
- (3) Perusahaan penerbit menunjuk pemerintah sebagai wakil dalam penyediaan jasa tertentu.
- (4) Pemerintah menjual aset fisik berupa BMN kepada perusahaan penerbit minimal 51%

- (5) Perusahaan mengadakan kontrak pengadaan proyek dimana aset proyek tersebut dapat berupa proyek yang sedang / akan dilaksanakan.
- (6) Aset fisik disewakan kepada pemerintah.
- (7) Pemerintah membayar biaya sewa secara periodik kepada perusahaan penerbit.
- (8) Perusahaan penerbit mendistribusikan hasil sewa pada investor.
- (9) Setelah proyek selesai pemerintah berkewajiban menyerahkannya pada perusahaan penerbit.
- (10) Pasca menerima proyek, perusahaan penerbit lantas menyewakan proyek tersebut kepada pemerintah
- (11) Ketika jatuh tempo perusahaan penerbit berkewajiban menjual aset tersebut kembali kepada pemerintah.
- (12) Pemerintah membayar pembelian atas aset tersebut.
- (13) Perusahaan penerbit mendistribusikan hasil penjualan tersebut kepada investor

Implementasi dari keempat aspek akad pada sukuk diatas kemudian digunakan pemerintah Indonesia dalam bentuk penerbitan sukuk negara/ Surat berharga syariah negara (SBSN) di Indonesia ialah sebagai berikut:⁴⁸

⁴⁸ Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 187-196

1) Sukuk negara ritel (SR)

Jenis sukuk ritel ini diperuntukan bagi masyarakat Indonesia dimana alokasi dana yang diperoleh ialah guna mendanai pembangunan proyek infrastruktur, dijual melalui agen penjualan kepada investor individu dengan minimal pembelian 5 juta rupiah, kupon ini bersifat *fixed* yang dapat diperjual belikan. Klasifikasi akad yang digunakan ialah akad Ijarah dimana investor nantinya mendapatkan ujjroh dalam jumlah tetap secara berkala akad tersebut mencerminkan bukti aset yang disewakan ialah kepemilikan aset berwujud dan bukan surat hutang. Sukuk ritel pertama kali diterbitkan pada tahun 2009 dan hingga saat ini telah mereduksi 2 skema Ijarah yakni *Ijarah Sale and Lease Back* dan *Ijarah Asset to be Leased*.

Fatwa DSN-MUI No.76 tahun 2011 mengenai SBSN *ijarah asset to be leased* merupakan dasar utama penerbitan sukuk ritel. Sukuk ritel sendiri diatur dalam peraturan menteri keuangan No. 187/PMK.08/2011 perubahan atas PMK No. 218/PMK.08/2008 terkait penerbitan dan penjualan surat berharga syariah negara ritel di pasar perdana dan dalam negeri.

Tabel 2.4: Syarat dan ketentuan sukuk negara seri SR

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah RI
Struktur	<i>Ijarah Asset to be leased</i>

<i>Underlying Asset</i>	Proyek APBN
Tenor	<i>Mid term</i> (3 tahun)
Imbalan	Tetap (<i>fixed</i>) dibayarkan setiap bulan
Nominal per unit	Rp. 1 Juta
Harga per unit	<i>At par 100%</i>
Nominal pelunasan	<i>At par 100% (bullet payment)</i>
Minimum pemesanan	Rp. 5 Juta dan kelipatannya
Maximum pemesanan	Rp. 5 Miliar
Target investor	Individu WNI
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding</i>
Agen pembayar	Bank Indonesia
<i>Listing</i>	PT. Bursa efek Indonesia
<i>Tradability</i>	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)
<i>Holding period</i>	Satu kali masa pembayaran kupon (1 bulan)

Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 188

2) *Islamic Fixed Rate (IFR)*

IFR merupakan jenis sukuk berbasis *Ijarah sale and lease back* dengan *underlying asset* yakni barang milik negara baik berupa tanah dan bangunan. Jenis sukuk ini yang diterbitkan dengan denominasi rupiah dipasar perdana dalam negeri yang diperuntukan pula bagi investor institusi dengan menggunakan sistem lelang dan private placement dalam kurun waktu lebih dari 1 tahun dengan nominal yang besar dan dapat diperdagangkan.

Fatwa DSN-MUI No. 72 tahun 2008 tentang SBSN *Ijarah sale and lease back* merupakan landasan utama dalam penerapan sukuk yang kemudian disahkan oleh DSN-MUI dan dinyatakan telah sesuai

prinsip syariah melalui opini syariah No. B-266/DSN_MUI/VII/2008 pada tanggal 12 agustus 2008 rilis perdana IFR-001 dan opini syariah No. B268/DSN-MUI/VII/2008 pada tanggal 13 agustus 2008 untuk IFR-002 IFR diterbitkan pertama kali pada tahun 2008 dengan cara *bookbuilding* di pasar dalam negeri. Namun sejak tersedianya pasar internasional pada tahun 2009 IFR dilaksanakan secara regular oleh peserta di pasar lelang. Namun pada tahun 2011, IFR tidak lagi diterbitkan melainkan digantikan dengan seri PBS (*project based sukuk*) yang memiliki fitur hampir sama dengan IFR.

Tabel 2.5: Syarat dan ketentuan sukuk negara seri IFR

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah RI
Struktur	<i>Ijarah sale and lease back</i>
<i>Underlying Asset</i>	BMN (tanah dan bangunan)
Tenor	<i>Mid-long term</i>
Imbalan	tetap (<i>fixed</i>) dibayar setiap semester
Nominal per unit	Rp. 1 Juta
Harga per unit	<i>At par 100%</i>
Nominal pelunasan	<i>At par 100% (buller payment)</i>
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding</i> , lelang
Penata usaha	Bank Indonesia
<i>Listing</i>	PT. Bursa efek indonesia
<i>Tradability</i>	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)

Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 189-190

3) Sukuk pembendaharaan negara-syariah (SPN-S)

SPN-S diterbitkan guna menutupi kekurangan kas negara jangka pendek akibat ketidak sesuaian antara arus kas penerimaan dengan pengeluaran (*cash mismatch*), guna penyediaan instrument likuiditas bagi institusi keuangan syariah, serta sebagai bentuk diversifikasi instrument SBSN dalam pengembangan pasar keuangan syariah. Pada umumnya SPN-S atau SBSN jangka pendek memiliki jangka waktu maksimal 1 tahun dengan kupon sebagai tingkat pemberian imbalan.

Fatwa DSN-MUI No. 72 tahun 2008 merupakan nomenklatur awal bagi penerbitan SPN-S tersebut yang berdasarkan hasil review DSN-MUI dinyatakan sesuai dengan prinsip syariah. Hal tersebut dinyatakan dalam opini syariah No. B-250/DSN-MUI/VII/2011 pada tanggal 22 juli 2011. SPN-S rilis perdana pada 4 agustus 2011 seri kedua SPN-S 03022012 menyusul yang diterbitkan berdasarkan sistem lelang.

Tabel 2.6: Syarat dan Ketentuan Sukuk Negara Seri SPN-S

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah RI
Struktur	<i>Ijarah sale and lease back</i>
<i>Underlying Asset</i>	BMN (tanah dan bangunan)
Tenor	<i>Mid-long term</i>
Imbalan	Tetap (<i>fixed</i>) dibayar setiap semester
Nominal per unit	Rp. 1 Juta
Harga per unit	<i>At par 100%</i>
Nominal pelunasan	<i>At par 100% (buller payment)</i>

Target investor	Institusi
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding</i> , lelang
Penata usaha	Bank Indonesia
<i>Listing</i>	PT. Bursa efek indonesia
<i>Tradability</i>	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)

Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatera Publishing, Yogyakarta: hlm. 191

4) Sukuk dana haji Indonesia (SDHI)

SDHI atau sukuk gabungan dari dana haji dan dana badi umat (DAU) ini pertama kali diterbitkan pada tahun 2009 sesuai Mou antara kementerian keuangan dengan kementerian agama terkait penempatan dana haji dan dana abadi umat dalam SBSN pada 29 april 2009. PMK No. 75/PMK.08/2009 merupakan landasan hukum aturan pelaksanaan penerbitan dan penjualan SBSN dengan cara penempatan langsung yang kemudian di revisi menjadi PMK No. 239/PMK.08/2012. Opini syariah terkait penerbitan sukuk negara berbasis SDHI tertuang berdasarkan No. B-118/DSN-MUI/III/2009 pada tanggal 31 maret 2009.

Table 2.7: Syarat dan ketentuan Sukuk negara seri SDHI

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah RI
Struktur	Ijarah Al-Khadamat

Underlying Asset	Jasa layanan haji (akomodasi keberangkatan, makanan logistik, Camp tempat tinggal)
Tenor	<i>Mid-long term</i>
Imbalan	Tetap (<i>fixed</i>) dibayar setiap semester
Nominal per unit	Rp. 1 Juta
Harga per unit	<i>At par 100%</i>
Nominal pelunasan	<i>At par 100% (bullet payment)</i>
Metode penerbitan	Private placement
Penata usaha	Bank Indonesia
<i>Tradability</i>	Tidak dapat diperdagangkan (<i>non-tradable</i>)

Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 192

5) Sukuk Negara Indonesia (SNI)

Fatwa DSN-MUI No. 72 tahun 2008 merupakan acuan awal penerbitan SNI setelah terdapat peraturan menteri keuangan terkait landasan hukum penerbitan sukuk global pada tanggal 1 agustus 2011 dalam PMK No. 119/PMK.08/2011 yakni penerbitan dan penjualan SBSN dalam valuta asing di pasar perdana internasional. Hal inilah yang melatar belakangi penerbitan SNI di pasar internasional dengan denominasi valuta asing dengan persentase imbalan tetap dan *tradable*.

SNI secara perdana rilis pada tahun 2009 yang saat itu mendapat respon baik dari kalangan investor internasional, disusul *Islamic global medium term notes* (GMTN) yang diterbitkan pada tahun 2012 dengan seri SNI-22 tenor selama 10 tahun. Hal tersebut lantas mendapatkan

pengakuan syariah dari DSN-MUI No. B-394/DSN-MUI/X/2012 pada 31 oktober 2012.

Dalam penerbitannya SNI menggunakan 2 cara yakni dengan metode *bookbuilding* maupun *private placement*. Dimana metode *bookbuilding* sendiri dilakukan dengan cara tunggal⁴⁹ atau dengan menggunakan program.⁵⁰ SNI atau sukuk global diterbitkan dengan beberapa orientasi ialah sebagai berikut:

- a) Memperluas basis investor khususnya investor timur tengah.
- b) Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah internasional.
- c) Menjaga kontinuitas eksistensi Indonesia di pasar keuangan syariah internasional.
- d) Memanfaatkan posisi penawaran pemerintah yang lebih besar dengan investment grade dari lembaga pemeringkat internasional.

Tabel 2.8: Syarat dan ketentuan sukuk negara seri SNI

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah RI

⁴⁹ Cara tunggal (stand alone) dimana penerbitan SBSN di pasar perdana internasional dilakukan dengan format tunggal pada waktu tertentu dengan jumlah penerbitan tertentu, yang nantinya diwajibkan ada perusahaan penerbit/setiap 1 kali penerbitan. Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 193

⁵⁰ Ibid. Bentuk cara program dilakukan secara berkelanjutan dengan jumlah target penerbit, dimana setiap per periode yang diinginkan disusun oleh pemerintah bersama investment bank yang dipercaya sebagai agent penjual. Perusahaan penerbit sebelumnya dapat digunakan dalam beberapa kali penerbitan.

Format penerbitan	<i>Islamic global medium term note (Islamic GMTN) 144/Reg-S</i>
Struktur	<i>Ijarah Asset and lease back dan Wakalah</i>
<i>Underlying Asset</i>	BMN (tanah dan bangunan) dan proyek APBN
Tenor	<i>Mid-long term (5-10 tahun)</i>
Imbalan	Tetap (<i>fixed</i>) dibayar setiap semester
Nominal pelunasan	<i>At par 100% (bullen payment)</i>
Minimum pemesanan	Rp. 5 Juta dan kelipatannya
Maximum pemesanan	Rp. 5 Milliar
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding, Private placement</i>
Hukum yang digunakan	English law, Indonesia law
<i>Listing</i>	<i>Singapore Stock Exchange dan Nasdaq Dubai</i>
<i>Tradability</i>	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)

Sumber: Abdul Qoyum (2017), *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 194

6) *Project Based Sukuk (PBS)*

PBS (*project based sukuk*) merupakan salah satu bentuk realisasi dari peranturan pemerintah No. 56 tahun 2011 terkait pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN di tahun 2012, jenis sukuk negara tersebut diterbitkan dalam denominasi rupiah di pasar perdana dalam negeri dengan persentase imbalan tetap (*fixed rate*) dapat pula diperdagangkan di pasar sekunder. Landasan hukum tersebut dilengkapi pula dengan adanya undang-undang No. 19 tahun 2018 perihal surat berharga syariah negara yang didedikasikan guna

menutupi defisit APBN, serta sebagai instrument dalam membiayai keberlangsungan pembangunan infrastruktur.⁵¹

PMK No. 133 tahun 2013 merupakan salah satu nomenklatur awal dalam mengatur tata cara pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN. Selain itu, terdapat pula PMK No. 129 tahun 2011 terkait penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan SBSN. Pada umumnya, PBS sendiri telah dinyatakan memenuhi ketentuan syariah. Hal tersebut terkandung dalam ketentuan DSN-MUI No. B-210/DSN-MUI/VI/2012 yang saat itu hanya berlaku satu tahun, kemudian DSN menetapkan kembali opini syariah secara regular yang berlaku seterusnya melalui ketentuan No. B-234/DSN-MUI/VI/2012.

Dalam implementasinya serial Sukuk negara PBS sendiri terdiri atas dua jenis yakni sebagai berikut:⁵²

a) *Project underlying sukuk.*

SBSN PBS-PUS ini menekankan proyek infrastruktur yang telah tercantum dalam dokumen APBN sebagai *underlying asset*

⁵¹ Eri Hariyanto menyebutkan pula bahwa klasifikasi Sukuk negara seri PBS yang mereduksi bentuk akad ijarah asset to be leased menekankan kedudukan pemerintah sebagai pihak yang menyewa aset (proyek infrastruktur) baik yang sedang berjalan atau yang akan direalisasikan di masa yang akan datang. *Sukuk holders* atau investor sukuk nantinya akan memperoleh imbalan/ ujarah yang bersifat tetap (fixed return) dari transaksi sewa-menyewa tersebut sesuai akad yang disepakati. Akan tetapi ujarah yang diberikan bukan berasal dari hasil operasional infrastruktur jika proyek tersebut diperuntukan guna pelayanan masyarakat sehingga tidak menghasilkan arus kas yang Direktorat jenderal pengelolaan pembiayaan dan risiko kementerian keuangan, oleh karenanya pengembalian kembali aset sukuk PBS tersebut ialah bersumber dari pajak dan/ PNBP. <http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1807> dikases pada 13/09/2018

⁵² Eri Hariyanto, Ditjen pengelolaan pembiayaan dan risiko kementerian keuangan dalam opininya terkait memahami *project based sukuk* (PBS) dalam website resmi DJPPR Kemenkeu <http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1807> dikases pada 13/09/2018

utama. Dimana *proceeds* dari hasil penerbitan sukuk nanti diperuntukan sebagai *revolving* guna mengganti alokasi dana yang telah dikeluarkan. Klasifikasi jenis proyek yang dibiayain dengan menggunakan model ini umumnya telah terlebih dahulu didanai oleh negara baik melalui pajak atau sumber APBN lainnya. Umumnya hal tersebut seringkali disebut dengan pendanaan rupiah murni. Hasil dari penerbitan sukuk PBS dengan serial *project underlying sukuk* atau yang dikenal dengan (PUS) ini pada akhirnya akan diperuntukan guna mengganti kembali dana negara tersebut.

b) *Project financing sukuk (PFS)*

PFS merupakan pembiayaan proyek yang dirancang guna membiayai proyek infrastruktur murni bersumber dari alokasi dana sukuk negara (*earmarked*). Jenis proyek ini haruslah dalam masa non konstruksi/ belum terdaftar sebelumnya dalam dokument proyek yang akan dibayai oleh APBN. Sehingga, kedudukan underlying asset yang digunakan dalam penerbitan sukuk PFS tersebut ialah proyek infrstruktur yang akan dibangun itu sendiri.

Pada saat pra pelaksanaan konstruksi berlangsung proyek infrastruktur tersebut terlebih dahulu diusulkan oleh lembaga atau kementerian bersangkutan melalui proses pengusulan proyek di badan perencanaan pembangunan nasional (Bappenas) sesuai

mekanisme APBN, yang setelahnya akan diusulkan pada kementerian keuangan guna selanjutnya ditawarkan dalam UU APBN pada tahun yang bersangkutan.

SBSN-PBS untuk pertama kalinya pasca dinyatakan memenuhi kesesuaian syariah No B-210/DSN-MUI/VI/2011 secara perdana rilis pada tgl 27 juni 2011 dengan metode penjualan lelang yang saat itu berlaku selama 1 tahun.

Table 2.9: Syarat dan ketentuan sukuk negara seri PBS

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah RI
Struktur	<i>Ijarah Asset to be leased</i>
<i>Underlying Asset</i>	Proyek APBN
Tenor	<i>Mid-long term (2-15 tahun)</i>
Imbalan	Tetap (<i>fixed</i>) dibayar setiap semester
Nominal per unit	Rp. 1 Juta
Harga per unit	<i>At par 100%</i>
Nominal pelunasan	<i>At par 100% (bulla payment)</i>
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	Lelang
<i>Listing</i>	PT. Bursa efek indonesia
<i>Tradability</i>	Dapat diperdagangkan (<i>tradable</i>)

Sumber: Abdul Qoyum (2017), Lembaga Keuangan Islam di Indonesia, Elmatara Publishing, Yogyakarta: hlm. 195-196

h. Kelebihan Berinvestasi menggunakan Sukuk.

Objektifitas dalam menilai sukuk memiliki kelebihan yang jauh lebih baik dibandingkan dengan surat utang berbasis bunga pada

umumnya.⁵³ Lajur perkembangan sukuk di pasar keuangan syariah yang semakin pesat inilah yang membuat urgensi sukuk sebagai produk baru yang hadir guna menstimulus perkembangan dunia investasi syariah, eksistensinya yang mampu menghadirkan berbagai pengkuan para pakar keuangan tentunya membuat sukuk semakin diminati. Dalam hal ini terdapat beberapa kelebihan pengguna saat berinvestasi dengan menggunakan instrument investasi berbasis sukuk yaitu:⁵⁴

- 1) Sukuk dapat memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang *competitive* jika dibandingkan instrumen keuangan lainnya.
- 2) Pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk sampai dengan jatuh tempo nantinya dijamin oleh pemerintah.
- 3) Dapat diperjual belikan dipasar sekunder.
- 4) Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*).
- 5) Sukuk bersifat aman dan terbebas dari unsur *riba* (*usury*), *gharar* (*uncertainty*), dan *maysir* (*gambling*).

⁵³Tercatut dalam Karim (2016) bahwa peruntukan sukuk pula tentunya telah memenuhi emisi obligasi syariah baik dari segi penggunaan dana sukuk yang jelas diperuntukan guna membangun proyek tertentu, risiko obligasi syariah terdefinisi sejak awal guna proyek yang akan dibiayain, tuntutan kedisiplinan penggunaan dana sukuk karena sifat peruntukan penggunaan dana terdefinisi secara jelas berkaitan dengan proyek tertentu.

⁵⁴ Khaerul Umam, S.IP, M.Ag. pengantar Prof. Dr. H. Juhaya S. Pradja, MA. (2013) *Pasar Modal Syariah dan praktik pasar modal syariah*, CV. Pustaka Setia, Bandung, hlm. 180. Hal tersebut pula disampaikan oleh Prof. Dr. H. Veuthzal Rivai, S.E., M.M., M.B.A, & Dr. Drs. Sarwono Sudarto, M.B.A, dkk. Dalam bukunya (2012), *Islamic banking and finance dari teori ke praktik bank dan keuangan syariah sebagai solusi dan bukan alternatif*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta, hlm. 394

- 6) Berinvestasi dengan sukuk momentum awal melaksanakan investasi sembari melaksanakan prinsip syariah.

4. Landasan Hukum

a. *Landasan Hukum Obligasi Syari'ah.*

Kesetaraan antara landasan hukum yang dibuat pada dasarnya merupakan salah satu stimulus guna mengatur berjalannya pelaksanaan obligasi syari'ah di Indonesia agar dapat beroperasi secara ideal. Adapun beberapa fatwa dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia (DSN-MUI) yang mengatur beberapa hal yang berkaitan dengan pasar modal dan obligasi syariah ialah sebagai berikut:⁵⁵

Tabel 2.10: Landasan Hukum Obligasi Syariah

Dasar Hukum Pasar Moda dan Obligasi Syari'ah
1) Pendapat Ulama tentang Keharaman Mendapatkan Bunga (Interest)
2) Pendapat Para Ulama tentang Keharaman Obligasi Yang Penghasilannya Berbentuk Bunga (Kupon)
3) Nomor 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham
4) Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah
5) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
6) Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah

⁵⁵ Tjiptono Darmadji, Hendry M. Fakhruddin (2012), *Edisi 3: Pasar Modal Syariah di Indonesia pendekatan tanya jawab.*, Salemba Empat Jakarta, hlm. 190

7) Nomor 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
8) Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah

b. Landasan Hukum SBSN

Adapun dasar hukum penerbitan dan penjualan surat berharga syari'ah negara ialah sebagai berikut:⁵⁶

Table 2.11: Landasan Hukum SBSN

Dasar Hukum SBSN
1) UU Nomor 19 tahun 2008 tentang surat Berharga Syari'ah Negara
2) Peraturan Pemerintah Nomor 56 tahun 2009 tentang Perusahaan Penerbitan SBSN
3) Peraturan Pemerintah Nomor 57 tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia.
4) Peraturan Pemerintah Nomor 67 tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN
5) Peraturan Menteri Keuangan No.118/PMK.08/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Negara dengan Cara <i>Bookbuilding</i> di Pasar Perdana dalam Negeri
6) Peraturan Pemerintah No.129/PMK.08/2009 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Keuangan No.152/PMK.08.2008 tentang Penerbitan Surat Berharga Syari'ah Negara dalam Valuta Asing di Pasar Perdana Internasional.

⁵⁶ Prof Dr. H. Veithzal Rivai, SE.,MM.,MBA dkk., *Islamic banking and finance.*, Cetakan ke 1. Yogyakarta: BPFE 2012, hlm. 399-400

7) Peraturan Menteri Keuangan No.218/PMK/08.2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Negara Rittel di Pasar Perdana dalam Negeri.
8) Peraturan Menteri Keuangan No.04/PMK/2009 tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara yang Berasal dari Barang Milik Negara.
9) Peraturan Menteri Keuangan No.11/PMK.08/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN di Pasar Perdana dalam Negeri dengan Cara Lelang.
10) Peraturan Menteri Keuangan No.75/PMK.08/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara di Pasar Perdana dalam Negeri dengan Cara Penempatan Lansung (<i>Private Placement</i>).

c. Peraturan Pembangunan Proyek Strategis Nasional Nawa Cita

Joko Widodo RPJMN 2015-2019.

Upaya pemerintah dalam rangka mengkoordinir keberlangsungan pembangunan infrastruktur yang diselenggarakan, pemerintah telah menyiapkan beberapa peraturan yang hadir guna membantu berjalannya proyek tersebut di antaranya ialah sebagai berikut.⁵⁷

Tabel 2.12: Landasan Hukum Proyek Strategis Nasional

Proyek Strategis Nasional
1) Inpres Nomor 1 tahun 2016 tentang Percepatan Pelaksanaan Proyek Strategis Nasional
2) Perpres Nomor 3 Tahun 2016 tentang Percepatan Pelaksanaan Proyek Strategis Nasional
3) Peraturan Presiden Nomor 58 Tahun 2017 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 3 Tahun 2016 tentang Percepatan Pelaksanaan Proyek Strategis Nasional

⁵⁷Landasan hukum pra dan pasca pembangunan infrastruktur mulai diselenggarakan tertuang dalam laman berita website resmi komite percepatan penyediaan infrastruktur “peraturan terkait” KPPIP <https://kppip.go.id/peraturan-terkait/>

d. Peraturan Pelaksanaan Proyek Pembangunan.

Beberapa peraturan yang dihadirkan pemerintah guna membantu keberlangsungan pembangunan infrastruktur eksekusi RPJMN Periode 2015-2019 diataranya ialah sebagai berikut:

Tabel 2.13: Landasan Hukum Penjamin Infrastruktur

Penjamin Infrastruktur
1) Perpres Nomor 78 Tahun 2010 tentang Penjamin Infrastruktur dalam Proyek Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha yang Dilakukan Melalui Badan Usaha Penjaminan Infrastruktur
2) PMK Nomor 260 Tahun 2010 tentang Petunjuk Pelaksanaan Penjaminan Infrastruktur dalam Proyek Kerjasama Pemerintah dengan Badan Usaha

Tabel 2.14: Landasan Hukum rancangan Jalan Nasional

Rencana Umum Jalan Nasional
1) Kepmen PUPR Nomor 250 Tahun 2015 tentang Perubahan Ketiga atas Keputusan Menteri Pekerjaan Umum Nomor 567 Tahun 2010 tentang Rencana Umum Jaringan Jalan Nasional

e. Landasan Hukum Lembaga pembangunan Infrastruktur

Komisi percepatan pembangunan infrastruktur (KPPIP) merupakan salah satu lembaga yang ditunjuk oleh pemerintah guna memantau berjalannya proyek pembangunan yang akan di laksanakan, sekaligus berwenang dalam menangani proyek strategis maupun proyek prioritas.

Komisi ini nantinya berkerja sama dengan lembaga infrastruktur lainnya seperti PT. Sarana Multi Infrastruktur (PT.SMI) guna menghindari kegagalan pembangunan yang tidak diharapkan.

Table 2.15: Landasan Hukum Komite Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas (KPIIP)

Komite Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas (KPIIP)
1) Perpres Nomor 122 Tahun 2016 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 75 Tahun 2014 tentang Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas
2) Perpres Nomor 75 Tahun 2014 tentang Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas
3) Permenko Nomor 5 Tahun 2017 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Nomor 12 Tahun 2015 tentang Percepatan Penyiapan Infrastruktur Prioritas
4) Kepmenko Nomor 127 Tahun 2015 tentang Tim Pelaksana Komite Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas
5) Permenko Nomor 12 Tahun 2015 tentang Percepatan Penyiapan Infrastruktur Prioritas

Tabel 2.16: Landasan Hukum Rencana Tata Ruang Wilayah Nasional

Rencana Tata Ruang Wilayah Nasional
1) PP Nomor 13 Tahun 2017 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 26 Tahun 2008 tentang Rencana Tata Ruang Wilayah Nasional
2) PP Nomor 26 Tahun 2008 tentang Rencana Tata Ruang Wilayah Nasional
3) PP Nomor 26 Tahun 2008 lampiran tentang PP Nomor 26 Tahun 2008 tentang Rencana Tata Ruang Wilayah Nasional

B. Dasar Hukum Obligasi syariah dalam kandungan Al-Qur'an

Dasar hukum kebolehan transaksi sukuk pada dasarnya disimpulkan dari beberapa ayat al-Qur'an, yaitu: Q.S. Al-Baqarah ayat 282.⁵⁸

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا بِيخْسٍ مِنْهُ شَيْئًا فَإِن كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ فَإِن لَّمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَن تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْآخَرَىٰ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمُوا أَن تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلَةٍ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَدَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَن تَكُونَ تِجْرَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِن تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

⁵⁸ Terjemah: “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu’amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu’amalahmu itu), kecuali jika mu’amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu”.

An-Nisa ayat 58 berbunyi:⁵⁹

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ
إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ٥٨

Al-Maidah: 2 berbunyi:⁶⁰

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَحِلُّوا سُعَيْرَ اللَّهِ وَلَا الشَّهْرَ الْحَرَامَ وَلَا الْهَدْيَ وَلَا الْقَلَائِدَ وَلَا
ءَامِينَ الْبَيْتِ الْحَرَامِ يَتَّبِعُونَ فَضْلًا مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا وَإِذَا حَلَلْتُمْ فَاصْطَادُوا وَلَا
يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ أَنْ صَدُّوكُمْ عَنِ الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ أَنْ تَعْتَدُوا وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ
وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Dewan fikih dari Organization of Islamic Conference (OIC) dalam *The 4th Annual Plenary Session February 1988* di Jedah telah menyatakan bahwa syari'ah menuntut dokumentasi kontrak sebagaimana disebutkan dalam ayat Q.S. Al-Baqarah ayat 282. Suatu transaksi yang tidak dilakukan secara tunai membutuhkan (diwakili) suatu dokumentasi sebagai bukti transaksi yang menggambarkan adanya hak dan kewajiban pihak yang bertransaksi. Dewan Fikih OIC kemudian memutuskan bahwa:⁶¹

⁵⁹ Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.

⁶⁰ Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu melanggar syi'ar-syi'ar Allah, dan jangan melanggar kehormatan bulan-bulan haram, jangan (mengganggu) binatang-binatang had-ya, dan binatang-binatang qalaa-id, dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitullah sedang mereka mencari kurnia dan keridhaan dari Tuhannya dan apabila kamu telah menyelesaikan ibadah haji, maka bolehlah berburu. Dan janganlah sekali-kali kebencian(mu) kepada sesuatu kaum karena mereka menghalang-halangi kamu dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat aniaya (kepada mereka). Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.

⁶¹ Nur Kholis, "Sukuk Investasi Yang Halal", hlm. 151-152.

“...Pertama, Pengumpulan aset dapat dilakukan dan direpresentasikan dari sebuah catatan tertulis (written note) atau surat berharga (bond). Kedua, Surat berharga atau catatan dapat dijual pada harga pasar (market price) sepanjang komposisi dari masing-masing kelompok aset yang direpresentasikan dengan obligasi tersebut meliputi mayoritas aset fisik dan hak finansial (financial right), dengan hanya minoritas aset yang menjadi uang tunai dan utang interpersonal.”

Dalam konteks Indonesia sendiri, kebolehan transaksi obligasi syariah (sukuk) telah diakomodir dalam berbagai fatwa DSN, yaitu:

- 1) Fatwa DSN No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.
- 2) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- 3) Fatwa DSN No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- 4) Fatwa DSN No. 59/DSN-MUI/IX/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.
- 5) Fatwa DSN No 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Negara Syariah.
- 6) Fatwa DSN No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah.
- 7) Fatwa DSN No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Sale and Lease Back. Kemudian dilanjutkan dengan legitimasi obligasi syariah pasca diundangkannya UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Negara Syariah.

5. Kerangka teori

