

SUKUK, DIMENSI BARU PEMBIAYAAN PEMERINTAH UNTUK PERTUMBUHAN EKONOMI

Bahril Datuk

(Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara)

Surel: bahrildatuk@yahoo.co.id

ABSTRAK

Industri Keuangan Syariah Global mulai mengalami evolusi sejak tahun 1970s. Diawali dengan *Commercial Banking*, *Project Finance* dan *Sindications*(1980s), *Equity*, *Ijarah*(1990s) dan *Sukuk*(2000s). Nilai emisi sukuk internasional terus meningkat dari tahun ke tahun. Total penerbitan sukuk internasional dalam berbagai mata uang sampai dengan Mei 2013 mencapai US\$558.47 milyar, dengan total *outstanding* sebesar US\$276.8 milyar. Indonesia, Malaysia, Bahrain, Saudi Arabia, UAE, Iran, Gambia telah menerbitkan sukuk secara regular, baik domestik maupun internasional. Negara-negara non muslim yang telah menerbitkan sukuk adalah Jerman, USA, Jepang, China, United Kingdom, Canada, Russia, Singapura, Hongkong dan Gambia. Sukuk tidak hanya diterbitkan oleh Negara, korporasi atau perusahaan juga menerbitkan sukuk. Secara domestik, perusahaan Indonesia mulai menerbitkan sukuk sejak tahun 2002. Sampai dengan tahun 2013 ada 6 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Nilai emisi sukuk korporasi domestik masih mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Total *outstanding* sukuk korporasi sampai bulan Mei 2013 sebesar Rp.3,42 triliun dan yang telah jatuh tempo sebesar Rp.3,19 triliun
Kata kunci : nilai emisi sukuk, total *outstanding* sukuk

PENDAHULUAN

Sukuk adalah bentuk pembiayaan yang relatif baru berkembang sejalan dengan perkembangan ekonomi syariah. Perkembangannya ditingkat global cukup signifikan. Bagaimana dengan di Indonesia? Inilah yang hendak diuraikan dalam tulisan ini. Penulis telah mencoba melakukan penelitian kepustakaan dan penelitian melalui data-data perkembangan sukuk negara yang ada di departemen keuangan dan sukuk swasta. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyimpulkan bagaimana perkembangan, prospek dan masalah dari sukuk dalam pembiayaan. Penelitian kepustakaan memfokuskan kepada penelitian perangkat hukum (fatwa, undang-undang dan peraturan) dan penelitian perkembangan sukuk dengan meneliti data di departemen keuangan tahun 2012 dan 2013.

Sukuk atau yang biasa juga disebut dengan Obligasi Syariah adalah salah satu efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit penyertaan tanda investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivative dari efek (Z.Dunil, 2004:43), yang diperdagangkan dipasar modal saat ini. Baik di dunia internasional maupun ditingkat nasional. Instrumen ini tumbuh pesat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan instrumen keuangan konvensional lainnya.

Terkait dengan perkembangan Sukuk, ada beberapa permasalahan yang ingin diuraikan dalam tulisan ini, yaitu: mengapa realisasi pembiayaan sukuk tidak tumbuh cukup signifikan sebagai instrumen pembiayaan dalam perekonomian Negara agar ketergantungan kepada pinjaman luar negeri menjadi hanya sebagai alternatif. Apakah ini disebabkan oleh hambatan regulasi (fatwa, undang-undang, aturan), institusi, hambatan eksternal atau internal, serta untuk menemukan solusi apa yang dapat diusulkan untuk pengembangan sukuk.

KAJIAN TEORITIS

Obligasi berasal dari bahasa Belanda yaitu "*Obligatie*" yang dalam bahasa Indonesia disebut "obligasi" atau kontrak. Dalam Keputusan Presiden RI Nomor 775/KMK.001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga, yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten atau Badan Pelaksana Pasar Modal (Abdul Manan: 2010). Jika diperhatikan pengertian obligasi diatas, maka dapat dipastikan bahwa obligasi yang dimaksud adalah obligasi konvensional, karena menjanjikan imbalan bunga yang tidak diperkenankan dalam obligasi syaria'ah.

Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syaria'ah yang dikeluarkan emiten, emiten adalah badan usaha (pemerintah) yang mengeluarkan kertas berharga yang diperjual belikan (Sigit Winarn dan Sujana Ismaya,2003:181). Emiten diwajibkan membayar pendapatan kepada pemegang

obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN-MUI,2002).

Sukuk (صكوك) berasal dari akar kata *sakk* dalam bahasa Arab, adalah obligasi syari'ah ;sertifikat investasi; obligasi menggunakan prinsip syari'ah; surat berharga syari'ah. Biasanya berbentuk sertifikat investasi yang operasionalnya sesuai dengan syari'at Islam; sukuk merupakan bentuk lain dari obligasi syari'ah (Solahuddin 2011). Sejumlah penulis Barat yang memiliki *concern* terhadap sejarah Islam dan Arab menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi asal kata “*cheque*” dalam bahasa Latin, yang saat ini telah menjadi alat transaksi perbankan kontemporer (Beik:2007) yang berarti instrumen keuangan yang sah. Departemen Keuangan 2012 mendefinisikan “Sukuk adalah sertifikat yang merepresentasikan bukti bagian kepemilikan yang tak terbagi atas suatu asset berwujud, nilai manfaat (*usufruct*), jasa (*services*), atau kepemilikan asset dari suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu. (AAOFI Sharia Standard No.17).”

Sukuk dapat diartikan pula dengan efek syari'ah berupa a) sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tak terpisahkan, yang paling tidak terbagi atas:a.kepemilikan asset berwujud tertentu; b) nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu; atau c) kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktifitas investasi tertentu (Wikipedia Indonesia 2010) Sedangkan Sukuk Negara atau Surat Berharga Syariah Negara adalah : ”Surat Berharga Syariah Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta Asing.”(Solahuddin 2011: 167)

Hukum Agama Obligasi Syari'ah

Menurut Sapto Rahardjo (2003: 142) dasar hukum obligasi syariah di Indonesia adalah sebagai berikut: a) Pendapat ulama tentang keharaman bunga (*interest*), b) Pendapat ulama tentang keharaman obligasi yang hasilnya berbentuk bunga (*kupon*), c) Pendapat ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip *mudharabah*, *murabahah*, *musyarakah*, *istishna*, dan *salam*. d) Fatwa Dewan

Syariah Nasional No.20/DSN/IV/2001 mengenai pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah, e) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor:32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional tersebut berisi tentang: Pertama, Ketentuan Umum: 1) Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga; 2) Obligasi yang menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah; 3) Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Kedua, ketentuan khusus: 1) Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain: Mudharabah (*Muqaradah*)/ Qirad, Musyarakah, Murabahah, Salam, *Istishna*, Ijarah. 2) Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah; 3) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah Mudharabah (*shahibul mal*) harus bersih dari unsure non halal; 4) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akah yang digunakan; 5) Pemindehan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

Adapun landasan hukum yang menjadi pegangan DSN-MUI dalam menetapkan bolehnya penggunaan obligasi adalah (Muhammad Firdaus dkk.[ed.],2005:77-79) adalah sebagai berikut :

1. Q.S.al-Maidah [5]:1, “Hai orang-orang yang beriman penuhilah aqad-aqad itu...”
2. Q.S.al-Isra’ [17]:34, “...dan penuhilah janjinya, sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungan jawabnya.”
3. Q.S. al-Baqarah [2]:275, “Orang-orang yang makan (mengambil riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan

mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang-orang itu adalah penghuni neraka; mereka kekal didalamnya.”

4. H.R. at-Tirmidzi, Perdamaian dapat dilakukan diantara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”
5. H.R. Ibnu Majah, “Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan diri orang lain.”
6. Kaidah Fiqh: “Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”; Kesulitan dapat menarik kemudahan”; Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat/kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara (selama tidak bertentangan dengan syariah.”

Sebagai sebuah Surat Berharga Syariah Sukuk harus memiliki landasan hukum Negara dan landasan syariah. Penerbitan Sukuk dengan landasan hukum Negara dalam bentuk Undang-Undang dan Peraturan Pemerintah dan Surat Keputusan Menteri Keuangan. Sedangkan landasan syari’ah dalam bentuk Fatwa-Fatwa dari Dewan Syari’ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Jenis Sukuk Negara ada 6 jenis, yaitu: a) Sukuk Negara Ritel yakni sukuk negara yang dijual khusus untuk investor individu WNI, b) Sukuk Valas, diterbitkan di pasar perdana internasional dalam denominasi valuta asing, c) Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), diterbitkan khusus untuk penempatan dana haji pada sukuk Negara, d) Sukuk seri IFR, diterbitkan di pasar perdana dalam negeri yang denominasi rupiah, e) Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS), diterbitkan dengan tenor kurang dari satu tahun, f) PBS (*Project Based Sukuk*) yang diterbitkan dengan menggunakan proyek sebagai *underlying asset*.

Metode Penerbitan Sukuk Negara dapat dilakukan dengan lelang dan *Private placement*. Bookbuilding, diterbitkan dengan bantuan Agen Penjual atau *Joint Lead Managers*. Digunakan untuk Penerbitan SBSN seri IFR-001, IFR-002, Sukuk Negara Ritel & Global Sukuk. Lelang diterbitkan dengan melibatkan Bank Indonesia sebagai agen lelang dan peserta lelang digunakan untuk penerbitan sukuk domestic mulai seri IFR0003, seri PBS, dan SPN-S. sedangkan *private placement* digunakan untuk Penerbitan Sukuk hanya kepada pihak tertentu dengan *term and conditions* yang disepakati dan digunakan untuk penerbitan sukuk dana haji Indonesia.

Menurut AAOIFI (*the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) via Departemen Keuangan:2010, terdapat banyak jenis sukuk yang dikenal secara internasional, diantaranya sukuk ijarah, sukuk mudharabah, sukuk musyarakah, dan sukuk istishna'. Sukuk Ijarah, diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah, yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak guna suatu asset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan asset itu sendiri. Sukuk Mudharabah, diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah yang merupakan satu bentuk kerjasama, yang satu pihak menyediakan modal (*rabb al-maal*) dan pihak lain menyediakan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal.

Sukuk musyarakah diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah yang merupakan suatu bentuk kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan atau kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing. Sukuk Istishna' diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad istishna' yang merupakan suatu bentuk perjanjian jual beli antara para pihak untuk pembiayaan proyek. Adapun cara, jangka waktu, dan harga ditentukan oleh berdasarkan kesepakatan para pihak.

MI.Sigit Pramono dan A.Azis Setiawan (2008:8) mengemukakan paling tidak terdapat enam akad penting yang dapat dijadikan basis pengembangan obligasi syariah. Empat diantaranya telah disebutkan diatas, yaitu akad ijarah, mudharabah, musyarakah dan istishna, dua yang lainnya adalah 1) murabahah yaitu akad jual beli barang yang pembeli dapat membayar harga barang yang disepakati pada jangka waktu tertentu yang telah disepakati, penjual dapat menambah margin pada harga pokok barang yang dijual tersebut; dan 2) Salam yang merupakan kontrak jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga terlebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu.

Dalam Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah, Bab XXV, Pasal 605 (Suyud Margono dkk., 2009:136) disebutkan bahwa “penerbitan obligasi dapat dipergunakan antara lain dalam transaksi: a.mudharabah/muraqadah; b.qirad; c.musyarakah; d.murabahah; e.salam; f istishna; dan g.ijarah.” Ketentuan diatas sesuai dengan Fatwa Dewan Syari’ah Nasional No.: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi Syariah.

Karakteristik Obligasi Syariah atau Sukuk antara lain, merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat; pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai dengan jenis aqad yang digunakan; terbebas dari unsure riba, gharar, dan maisir; penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV); memerlukan *underlying asset*; dan penggunaan *proceeds* (hasil jual) harus sesuai dengan prinsip syariah. *Proceeds* merupakan istilah lain bagi aliran kas netto (*net cash flow*) yang ditentukan dengan menjumlahkan keuntungan sesudah pajak dengan depresiasi;b.sejumlah uang tunai, aktiva dan jasa-jasa lainnya yang diperoleh atas penjualan promes atau emisi (penerbitan surat-surat berharga lainnya);c.suatu hasil dari mendiskontokan promes.(Sudarsono dan Edilius:2001,223)

Di Indonesia rating obligasi dilakukan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tahun 1993. Rating dilakukan untuk mengevaluasi risiko instrumen utang. Rating dilakukan melalui dua tahap. Tahap Pertama, analis Pefindo menyiapkan review internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang. Analisis Pefindo menyajikan *review* ke manajemen Pefindo untuk di diskusikan. Tahap kedua, rekomendasi rating diberikan kepada komite rating

kemudian akan menentukan rating perusahaan tersebut. Komite rating terdiri dari analis dan manajemen Pefindo, ditambah dua orang dari luar Pefindo dengan tujuan untuk menjaga objektivitas, profesionalisme, dan independensi rating. Tabel berikut ini menyajikan rating obligasi (Mamduh M.Hanafi, 2004:476-477)

Menurut Hamidi: 2003, dalam harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan rating antara Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional tidak ada bedanya. Namun beberapa hal yang menjadi perbedaan dapat dijelaskan dari tabel berikut:

Tabel Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Keterangan	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Harga Penawaran	100%	100%
Jatuh Tempo	5 tahun	20 tahun
Pokok Obligasi saat jatuh tempo	100%	100%
Pendapatan	Bagi Hasil	Bunga
Return	15,5-16% indikatif	15,5-16% tetap
Rating	AA+	AA+

MI. Sigit Pramono dan A. Aziz Setiawan (2008:8) mengemukakan perbandingan kedua obligasi tersebut di atas dengan memasukkan obligasi *mudarabah* dan obligasi *ijarah* sebagai berikut:

Tabel Perbandingan Obligasi dan Sukuk

	Obligasi Konvensional	Syariah Mudharabah	Syariah Ijarah
Akad (Transaksi)	Tidak Ada	Mudharabah (Bagi Hasil)	Ijarah (Sewa/Lease)
Jenis Transaksi	-	Uncertainty Contract	certainty Contract
Sifat	Surat Hutang	Investasi	Investasi
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Pokok Obligasi saat Jatuh Tempo	100%	100%	100%
Kupon	Bunga	Pendapatan/Bagi Hasil	Imbalan/Fee
Return	Float/Tetap	Indikatif berdasarkan Pendapatan/Income	Ditentukan sebelumnya
Fatwa Dewan Syariah Nasional	Tidak Ada	No. 33/DSN-MUI/IX/2002	No: 41/DSN-MUI/III/2004
Jenis Investor	Konvensional	Syariah/Konvensional	Syariah/Konvensional

Departemen Keuangan (2010) mengemukakan perbedaan obligasi dan sukuk sebagai berikut:

Tabel Perbedaan Obligasi dengan Sukuk

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat Instrumen	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu asset	Instrumen pengakuan hutang
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, <i>capital gain</i>
Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
Underlying asset	Perlu	Tidak perlu
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, trustee	Obligor/issuer, investor
Price	Market price	Market price
Investor	Islami, konvensional	Konvensional
Pembayaran pokok	Bullet atau amotisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Selain itu, untuk mempertegas perbedaan keduanya, dapat dilihat dalam pelaksanaannya haruslah sesuai dengan prinsip syariah. Sapto Raharjo (2003; 144-145), mengemukakan bahwa, ketentuan mekanisme mengenai obligasi syariah haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo, dan penerbitan harus berdasarkan pada bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur non-halal. Nisbah (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan. Sistem pengawasan aspek syariah dilakukan oleh DPS atau oleh Tim Ahli syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI. Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang. Apabila Emiten berbuat kelalaian atau cedera janji, maka pihak investor dapat menarik dananya. Hak kepemilikan obligasi syariah

mudarabah dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.

PERKEMBANGAN SUKUK

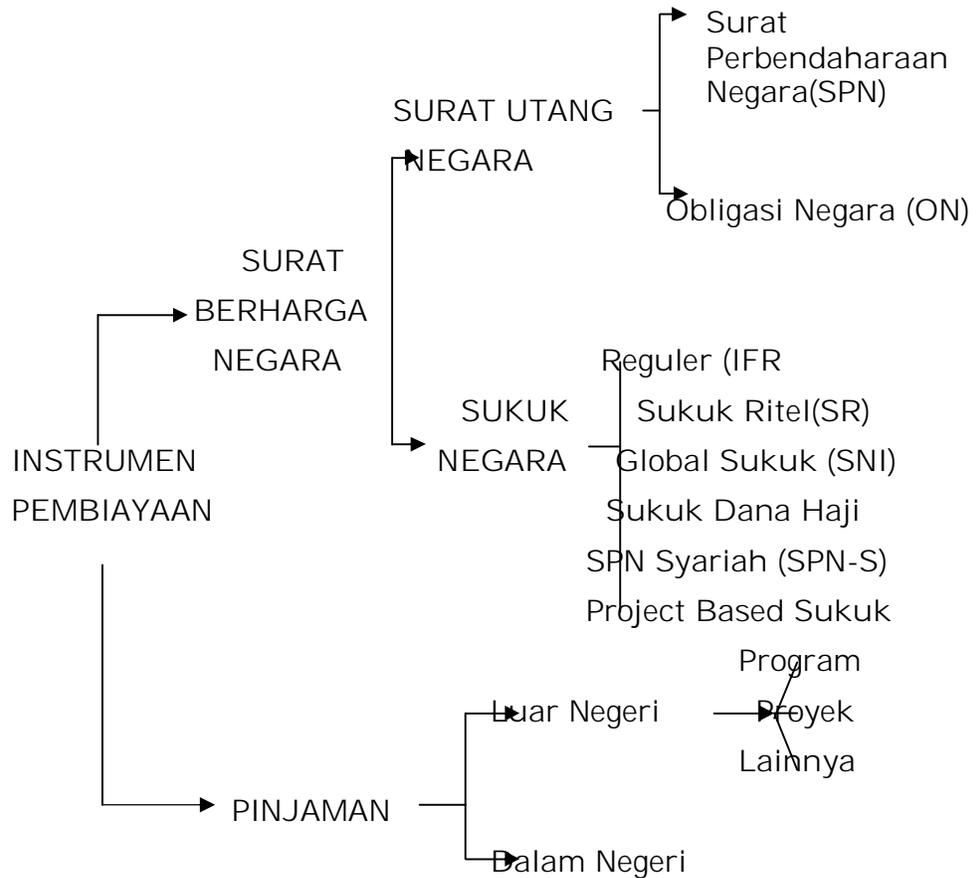
Industri Keuangan Syariah Global mulai mengalami evolusi sejak tahun 1970s. Diawali dengan *Commercial Banking, Project Finance & Syndications* (1980s), *Equity, Ijarah* (1990s) dan Sukuk (2000s). Nilai emisi sukuk internasional terus meningkat dari tahun ketahun. Total penerbitan sukuk internasional dalam berbagai mata uang sampai dengan Mei 2013 mencapai US\$558.47 milyar, dengan total *outstanding* sebesar US\$276.8 milyar. Indonesia, Malaysia, Bahrain, Saudi Arabia, UAE, Iran, Gambia telah menerbitkan sukuk secara regular, baik domestik maupun internasional. Negara-negara non muslim yang telah menerbitkan sukuk adalah Jerman, USA, Jepang, China, United Kingdom, Canada, Russia, Singapura, Hongkong dan Gambia. Sukuk tidak hanya diterbitkan oleh Negara, korporasi atau perusahaan juga menerbitkan sukuk. Secara domestik, perusahaan Indonesia mulai menerbitkan sukuk sejak tahun 2002. Sampai dengan tahun 2013 ada 6 perusahaan yang menerbitkan sukuk. Nilai emisi sukuk korporasi domestik masih mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Total *outstanding* sukuk korporasi sampai bulan Mei 2013 sebesar Rp.3,42 triliun dan yang telah jatuh tempo sebesar Rp.3,19 triliun

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk adalah (Depkeu:2010), 1) Obligor, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk sampai dengan sukuk jatuh tempo. 2) *Special Purpose Vehicle* (SPV), adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi: a) sebagai penerbit sukuk; b) menjadi *counterpart* (rekan/teman imbalan) dalam transaksi pengalihan aset; c) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor. 3) Investor, adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

Sukuk Negara, mengamankan Kebutuhan Pembiayaan APBN dengan biaya minimal pada tingkat resiko terkendali, sehingga menjaga kesinambungan fiskal. Pembiayaan APBN melalui utang merupakan bagian dari pengelolaan keuangan

Negara yang lazim dilakukan oleh suatu Negara. Utang merupakan instrumen utama pembiayaan APBN untuk menutupi defisit APBN, dan untuk membayar kembali utang yang jatuh tempo (*debt financing*). *Refinancing* dilakukan dengan *term and conditions* (biaya dan resiko) utang baru yang lebih baik.

Pembiayaan non utang terdiri dari Kas Pemerintah, hasil penjualan asset dan lain-lain. Secara skematis, Instrumen Pembiayaan APBN sebagai berikut:



Sumber : Kementerian Keuangan RI, 2013

Sukuk Swasta, Contoh skim ijarah bias dilihat pada penerbitan obligasi *ijarah* Matahari Departemen Store. Perusahaan retail ini mengeluarkan obligasi *ijarah* senilai Rp.100 milyar. Dananya digunakan untuk menyewa ruangan usaha dengan akad *wakalah*. Matahari bertindak sebagai wakil untuk melaksanakan ijarah

atas ruangan usaha dari pemiliknya (pemegang obligasi/ investor). Ruang usaha yang disewa adalah Cilandak Town Square di Jakarta. Ruang usaha tersebut dimanfaatkan Matahari sesuai dengan akad wakalah, yang atas manfaat tersebut Matahari melakukan pembayaran sewa (fee ijarah) dan pokok dana obligasi. Fee ijarah dibayarkan setiap tiga bulan, sedangkan dana obligasi dibayarkan pada saat pelunasan obligasi. Jangka waktu obligasi tersebut selama lima tahun (M. Sigit Pramono dan A. Azis Setiawan, 2008:9). Sebagai contoh Berlian Laju Tanker telah menerbitkan obligasi mudharabah senilai Rp.100 milyar. Dananya digunakan untuk membeli kapal tanker (66%) dengan tambahan modal kerja perusahaan (34%). Obligasi berjangka waktu 5 tahun yang dicatatkan di BES dan KSEI ini memperoleh keuntungan dari bagi hasil berdasarkan pendapatan perseroan dari pengoperasian kapal tanker MT Gardini atau kapal lain yang beroperasi untuk melayani Pertamina, sehingga returnnya berubah setiap tahun sesuai pendapatan (M. Sigit Pramono dan A. Azis Setiawan, 2008: 9).

Jika pertanyaannya apakah Sukuk bisa mendorong pertumbuhan ekonomi? (*Does it Generic Economic Growth?*). Dengan asumsi variabel-variabel lain seperti regulasi, tingkat korupsi, situasi social politik yang kondusif dan lain-lain mendukung, dapat dipastikan akumulasi modal yang berasal dari penjualan Sukuk Negara akan menimbulkan akselerasi dalam pertumbuhan ekonomi. Dengan dukungan dana sukuk tersebut pemerintah akan lebih cepat merealisasikan pembangunan infrastruktur yang akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Dari data-data berikut terlihat sektor pekerjaan umum adalah sektor yang paling banyak menyerap dana hasil penjualan sukuk. Kegiatan proyek infrastruktur dan proyek lainnya seperti perumahan menimbulkan lebih kurang 103 macam kegiatan ekonomi lain yang mengikutinya.

SIMPULAN

Secara internasional sukuk berkembang cukup pesat, sejalan dengan perkembangan institusi keuangan syariah dan tingginya *demand* atas instrumen keuangan syariah. Hal ini terbukti dengan luasnya basis investor yang tidak hanya berbasis syariah tapi juga dari investor berbasis konvensional. Juga tingginya minat

Negara-negara dengan penduduk minoritas muslim untuk mengadopsi konsep keuangan syariah. Di Indonesia, perangkat peraturan dan perundangan sudah cukup lengkap untuk mendukung perkembangan sukuk, baik sisi syariah maupun Negara.

Mengiringi prospek yang cukup baik diatas, juga masih banyak tantangan dalam penerbitan dan pengembangan sukuk. Secara umum marketshare produk keuangan syariah yang masih kecil dibandingkan produk keuangan konvensional. Sebagai sesuatu hal yang relatif baru, publik masih terbatas pengetahuannya tentang sukuk. Tantangan lain adalah persaingan dengan instrumen keuangan konvensional, ketersediaan *underlying assets*, regulasi perpajakan dan pasar sekunder sukuk yang relatif belum berkembang (likuiditas sukuk di pasar sekunder relatif rendah, perilaku *buy and hold investor*, belum adanya *Islamic benchmark* dan belum sempurnanya infrastruktur pendukung dalam rangka *price discovery* untuk mendukung transparansi harga). Maka untuk pengembangan sukuk lebih lanjut di Indonesia, memang diperlukan inisiasi Negara untuk melahirkan instrumen sukuk sebagai sumber pembiayaan pembangunan, mengedukasi masyarakat bahwa sukuk merupakan investasi yang aman dan cukup menguntungkan, mendorong perusahaan-perusahaan besar (BUMN dan Swasta) untuk menerbitkan Sukuk sebagai sumber-sumber pendanaan jangka panjang.

Harapannya sukuk akan lebih dominan dalam pembiayaan Negara dibandingkan dengan pinjaman luar negeri. Karena bagaimanapun sukuk dipastikan mempunyai resiko yang lebih rendah dibandingkan pinjaman luar negeri dipandang dari berbagai aspek seperti tingkat biaya dan kedaulatan ekonomi Negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Beik, Irfan Syauqi, 2007, Menyambut SUN Syariah, www.PesantrenVirtual.com, akses 3 Maret 2007.
- Datuk, Bahril, 1998, Kriteria Site Selection dalam Pembangunan Pemukiman, Tesis MM-USU, Medan: Fakultas Pasca Sarjana, Program Magister Manajemen Universitas Sumatera Utara.
- Dunil, Z., 2004, Kamus Istilah Perbankan Indonesia, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Departemen Keuangan, 2010, Mengenal Sukuk: Instrumen dan Pembiayaan Berbasis Syariah, www.dmo.or.id, akses 17 Mei 2010.
- Direktorat Pembiayaan Syariah 2013, Mengenal Sukuk Negara, Jakarta: Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan.
- Fatwa-Fatwa DSN-MUI, 2013, Yogyakarta: Armas Duta Jaya
- Firdaus, Muhammad, dkk., 2005, Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah; Konsep Dasar Obligasi Syariah, Jakarta: Renaisan.
- Hamidi, M. Luthfi, 2003, Jejak-jejak Ekonomi Syariah, Jakarta: Senayang Abadi Publishing.
- Hanafi, Mamduh M, 2004, Manajemen Keuangan, Yogyakarta; Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE) UGM.
- Himpunan Undang-Undang dan Peraturan Pemerintah tentang Ekonomi Syariah 2009, Yogyakarta :Pustaka Zeedny
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, Investasi pada Pasar Modal Syariah, Jakarta: Kencana.
- Irianto, Wien, 2013, Perkembangan Pasar Sukuk Negara, Jakarta: Direktorat Pembiayaan Syariah, Kementerian Keuangan RI
- Majelis Ulama Indonesia, Fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, mui-online@mui.or.id, akses Januari 2010.
- Manan, Abdul, 2010, Obligasi Syariah, www.obligasisyariah, akses 06-05-2010.
- Margono, Suyud, dkk. (ed.), 2009, Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah, Jakarta: Novindo Pustaka Mandiri.
- Pramono, MI. Sigit dan A. Aziz Setiawan 2008, Peran Obligasi Syariah dalam Pengembangan Infrastruktur, Konsultasi Muamalat, akses 06 Mei 2010.
- Prayitno, Slamet 2013, Kebijakan Pengelolaan Ekonomi Negara, Jakarta: Direktorat Pembiayaan Syariah, Kementerian Keuangan RI
- Rahardjo, Sapto, 2003, Panduan Investasi Obligasi, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Sholahuddin, Muhammad, (2011). Kamus Istilah Ekonomi, Keuangan dan Bisnis Syariah, Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama
- Sudarsono dan Edilius, 2001, Kamus Ekonomi Uang & Bank, Jakarta: Rineka Cipta
- Undang-Undang Perbankan Syariah (UU RI NO.21 TAHUN 2008), Jakarta: Armas Duta Jaya
- Wikipedia Indonesia, 2010, Sukuk, www.wikipediaindonesia.obligasisyariah, akses 06 Mei 2010.
- Winarno, Sigit, dan Sujana Ismaya, 2003, Kamus Besar Ekonomi, Bandung: Pustaka Grafika.