

BAB II SUKUK

A. Sejarah Sukuk

Sesungguhnya sukuk bukanlah hal baru dalam sejarah islam. Istilah ini sudah dikenal sejak abad pertama hijriyah. Saat itu, umat islam menggunakannya dalam konteks perdagangan antar bangsa. Sukuk dipergunakan oleh para pedagang sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Bahkan sejumlah penulis menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar “cheque” dalam bahasa latin, yang telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kotemporer.

Penggunaan sukuk berkembang pada abad 4-5 hijriyah (10-11 Masehi) dimana seorang pembeli dapat mengirim sukuk pada seorang pedagang. Pada sukuk tersebut tertulis nama barang yang diinginkan, harga barang dan tanda tangan pembeli. Kemudian pedagang tersebut mengirim barang yang diinginkan pembeli, ketika pedagang itu menemui atau menghubungi pembeli pada waktu yang telah ditentukan maka ia menyerahkan sukuk tersebut pada pembeli dan pembeli akan membayar sesuai dengan harga barang.

Pada abad pertengahan sukuk lazim digunakan oleh para pedagang muslim sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Sukuk adalah efek syariah yang berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian atas beberapa hal. Pertama, aset berwujud tertentu (A'yan Maujudat). Kedua, nilai manfaat atas aset berwujud (Manafi;ul a'yan). Ketiga, jasa (Al-khadamat). Keempat, aset proyek tertentu (Maujudat masyru' mu'ayyam). Kelima, kegiatan investasi yang telah dilakukan (Nasyath istitsmarin khashah).

Pada masa kotemporer kemunculan sukuk dilatarbelakangi oleh upaya untuk menghindari praktik riba yang terjadi pada obligasi konvensional dan mencari alternatif instrumen pembiayaan bagi pengusaha atau negara yang sesuai dengan syariah. Dengan didukung oleh munculnya fatwa ulama yang mengharamkan obligasi konvensional, seperti fatwa Majma' al Fiqh al-islami 20 maret 1990 dan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 32/SDN-MUI/IX/2002 dan kebutuhan investasi jangka panjang, maka para ahli dan praktisi ekonomi islam berijtihad untuk menciptakan

sebuah produk atau instrumen keuangan baru yang bernama obligasi syariah atau sukuk.

Perkembangan sukuk sangat didukung regulator dan pemerintah di kawasan Teluk dan Asia. Pada tahun 2011 tercatat 17 negara telah menerbitkan sukuk. Dengan demikian, sukuk sudah berkembang menjadi salah satu mekanisme yang sangat penting dalam meningkatkan keuangan dalam pasar modal internasional melalui struktur yang dapat diterima secara islami.¹

Konsep keuangan islam (*Islamic Finance*) telah berkembang pesat, diterima secara luas dan diadopsi tidak hanya oleh negara-negara islam di Timur Tengah, tetapi juga oleh berbagai negara di Asia, Eropa dan Amerika. Hal ini ditandai dengan berdirinya berbagai lembaga keuangan syariah dan penerbitan berbagai instrumen keuangan syariah. Selain itu, lembaga internasional juga dibentuk untuk mengembangkan infrastruktur dan standar syariah untuk instrumen keuangan syariah serta membentuk lembaga pemeringkat berbasis syariah. Beberapa prinsip utama transaksi keuangan berbasis syariah antara lain mengedepankan *fair deal*, merekomendasikan sistem bagi hasil, dan larangan *riba*, *gharar* dan *maysir*.

Salah satu bentuk instrumen keuangan islam yang diterbitkan oleh korporasi dan negara adalah sukuk. Di beberapa negara, sukuk telah menjadi instrumen penting untuk pembiayaan anggaran negara. Saat ini, beberapa negara yang penerbit permanen sukuk antara lain Malaysia, Bahrain, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, Brunei Darussalam, dan Negeri Sachsen Anhalt-Jerman. Penerbitan sukuk negara biasanya untuk tujuan keuangan umum atau untuk kebutuhan pembiayaan proyek tertentu.

Di dalam negeri, pasar keuangan syariah termasuk sukuk juga berkembang pesat, meski persentasenya relatif kecil dibandingkan pasar konvensional. Sebagai bagian dari pengembangan pasar keuangan syariah. Pada tahun 2008, Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia, Undang-undang No. 19 Tahun 2008 Tentang Hukum Syariah Surat Utang Negara. Undang-undang ini memberi kewenangan kepada pemerintah untuk menerbitkan sukuk baik nasional maupun internasional, untuk membiayai defisit APBN dan membiayai pembangunan proyek.²

¹Muhammad Iqbal, *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, Volume 1, No. 1, Juni (2016). Hal. 81-82.

²Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Resiko, Kementerian Keuangan tahun 2006.

Industri keuangan islam global mulai mengalami evolusi sejak tahun 1970-an. Dimulai dengan perbankan komersial, pembiayaan proyek dan sindikasi (1980), ijarah (1990), dan sukuk (2000). Nilai emisi internasional dari pasar meningkat dari tahun ke tahun. Total penerbitan internasional sukuk dalam berbagai mata uang pada Mei 2013 mencapai \$ 558,47 miliar dengan jumlah beredar \$ 276,8 miliar. Indonesia, Malaysia, Bahrain, Arab Saudi, UEA, Iran, Gambia telah merilis sukuk reguler baik di dalam maupun luar negeri. Negara non-Muslim yang mengeluarkan sukuk adalah Jerman, Amerika Serikat, Jepang, China, Inggris, Kanada, Rusia, Singapura, Hong Kong dan Gambia, Sukuk yang dikeluarkan tidak hanya oleh negara, korporasi atau perusahaan juga mengeluarkan sukuk. Di pasar domestik, perusahaan Indonesia mulai melepas sukuk sejak 2002. pada tahun 2013, terdapat 6 perusahaan yang merilis sukuk tersebut. Nilai masalah pasar korporasi domestik terus berfluktuasi dari tahun ke tahun.³

B. Pengertian Sukuk

Sukuk adalah bentuk jamak dari kata “*sakk*” yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Istilah Arab yang digunakan untuk menunjukkan ikatan berdasarkan prinsip syariah.⁴ namun sejumlah penulis barat tentang sejarah peradaban islam/Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *Sakk* merupakan kata dari suara latin “*cheque*” atau “*check*” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer. Sukuk juga dapat diartikan sebagai surat berharga syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang memiliki nilai yang sama dan merupakan bagian yang tidak dapat terpisahkan dari beberapa aset berwujud tertentu.⁵ Dalam Standar Syariah Nomor 17 untuk investasi sukuk, AAOIFI (Organisasi Akuntansi dan Audit untuk Lembaga Islam) mendefinisikan sukuk sebagai berikut:

“Sukuk investasi adalah sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dari kepemilikan properti, pabrik dan peralatan, penggunaan dan layanan atau (kepemilikan) properti proyek individu atau kegiatan investasi

³Bahrir Datuk, *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, Volume 14, No. 1, Maret (2014), Hal. 120.

⁴Direktorat Pembiayaan Syariah, *Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah* (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia-Direktorat Pembiayaan Syariah , Juni 2010) Hal. 8.

⁵Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta : Kencana, 2008) Hal. 136.

khusus, namun hal ini berlaku setelah menerima nilai sukuk, menutup langganan, dan menggunakan dana yang diterima untuk tujuan mana sukuk itu diterbitkan.”

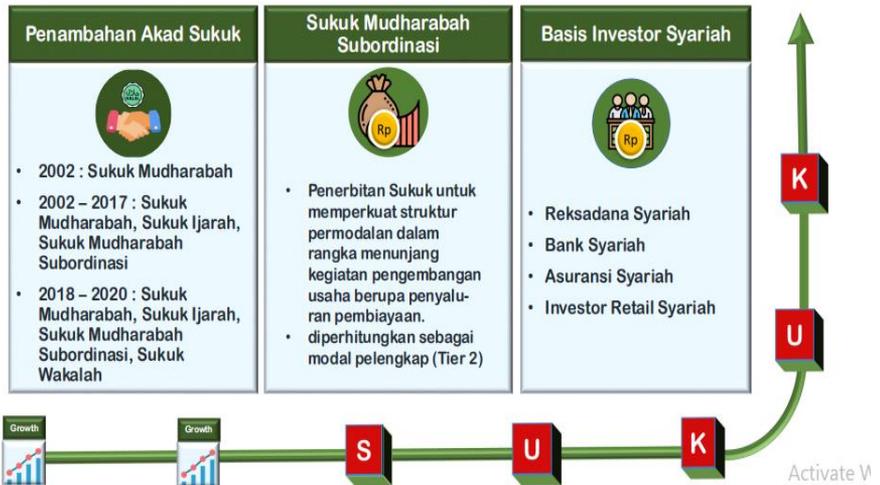
Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa sukuk adalah sertifikat yang menegaskan kepemilikan aset tetap, manfaat atau jasa atau beberapa kegiatan investasi yang mengikuti penerimaan dana dari sukuk, *closing order*, dan dana yang diterima digunakan sesuai dengan ketentuan untuk mendirikan sukuk.

Sedangkan menurut Fatwa DSN MUI Nomor 32 Majelis Ulama Indonesia, surat berharga syariah (sukuk) didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh 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.⁶

Menurut pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 18/POJK/K.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk adalah sebagai berikut: *“Sukuk adalah surat berharga syariah dalam bentuk sertifikat atau bukti kepemilikan yang memiliki nilai yang sama dan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari aset yang mendasarinya.”*⁷

⁶ Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, *Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Brosur Departemen Keuangan.

⁷ Pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.



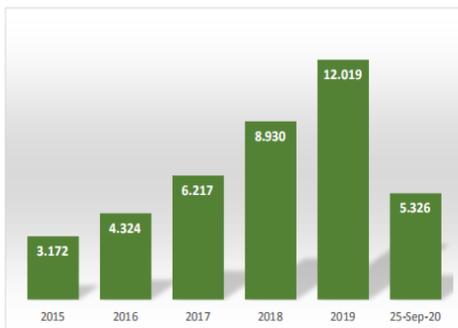
Berikut adalah perkembangan sukuk yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1 Perkembangan Sukuk di Bursa Efek Indonesia

Jadi pada Gambar 1 menjelaskan tentang perkembangan sukuk yang dicatatkan oleh Bursa Efek Indonesia dari awal penerbitan sukuk sampai sekarang ini. Dan terbukti hingga saat ini masih ada penambahan-penambahan akad pada sukuk. Pada saat ini ada 6 jenis akad sukuk yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia yaitu Ijarah, istishna', kafalah, mudharabah, musyarakah dan wakalah. Untuk akad sukuk yang tersisa lainnya suatu saat pasti bisa jadi akan dipakai juga oleh Bursa Efek Indonesia karena untuk saat ini hanya akad sukuk tersebut yang digunakan.

Berikut ini adalah pencatatan sukuk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia ditahun 2020.

**Pencatatan Sukuk Baru
(dalam miliar Rupiah)**

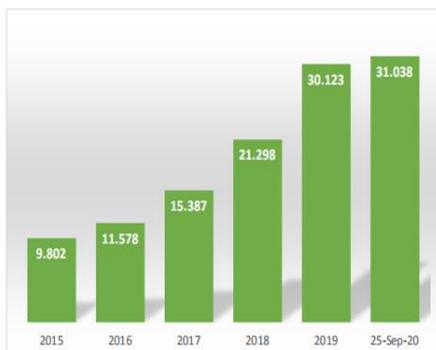


Tahun	Nilai Sukuk baru (miliar Rp)
2015	3,172
2016	4,324
2017	6,217
2018	8,930
2019	12,019
25-Sep-20	5,326

Nilai Sukuk baru yang tercatat di Bursa dari tahun 2015 sampai 2019 mengalami peningkatan.

Sampai dengan 25 September 2020, Sukuk baru yang tercatat di Bursa sebesar Rp5.326.000.000.000,-

**Pencatatan Sukuk Yang Masih Tercatat
(*outstanding* - dalam miliar Rupiah)**



Tahun	Nilai Sukuk <i>outstanding</i> (miliar Rp)
2015	9,802
2016	11,578
2017	15,387
2018	21,298
2019	30,123
25-Sep-20	31,038

Jumlah Sukuk yang tercatat di Bursa (*outstanding*) dari tahun ke tahun mengalami peningkatan

Sampai dengan 25 September 2020, nilai Sukuk yang tercatat di Bursa (*outstanding*) Rp31.038.000.000.000,-

Gambar 2 (Pencatatan Sukuk Baru yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)

Dari gambar grafik tersebut bisa dilihat bahwa pencatatan sukuk dari tahun 2015 hingga saat ini mengalami kenaikan atau bisa dibilang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun dan hingga

tanggal 25 September 2020 nilai Sukuk tercatat 31 Miliar lebih yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.⁸

C. Karakteristik Sukuk

Sukuk memiliki karakteristik berbeda dibandingkan dengan obligasi karena strukturnya yang didasarkan pada aset nyata. Hal ini diperkecil kemungkinan fasilitas-fasilitas pendanaan yang melebihi nilai yang mendasari transaksi sukuk. Pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk disamping hak atas penjualan aset sukuk.⁹

Secara umum sukuk dapat dipahami sebagai obligasi yang sesuai dengan syariah. Dalam bentuk sederhana sukuk pada dasarnya merupakan sertifikat/bukti klaim atas kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak didasarkan pada *cash flow* tapi atas kepemilikan terhadap aset.

Sukuk (obligasi syariah) ini memiliki karakteristik sebagai berikut :

- a. Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) yang digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk harus sesuai dengan prinsip syariah.
- b. Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) merupakan milik pemegang Sukuk (*Sukuk holder*).
- c. Setiap unit Sukuk wajib memiliki nilai yang sama (*Mutasawiyah al-qimah*).
- d. Sukuk pada saat diterbitkan tidak mencerminkan utang penerbit kepada pemegang Sukuk, melainkan mencerminkan kepemilikan pemegang Sukuk terhadap Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*).
- e. Sukuk dapat berubah menjadi utang/piutang (*dain*) dalam hal Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) berubah menjadi piutang (*dain*) pemegang Sukuk.
- f. Pada prinsipnya penerbitan Sukuk harus ada jangka waktu tertentu kecuali disepakati lain dalam akad atau diatur oleh peraturan perundangan yang berlaku.
- g. Penerbit wajib membayarkan pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/*margin/fee* dan membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo sesuai dengan skema akad.
- h. Imbal hasil Sukuk dengan akad mudharabah dan musyarakah harus berasal dari kegiatan usaha yang menjadi Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*).

⁸Latifah Hanum pada Webinar dengan tema Pendanaan Bagi UKM Industri Halal Melalui Pasar Modal (IPO & Sukuk), Jakarta, 30 September 2020.

⁹Muhamad Zubair, *Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum*, Volume 46, No. 1 Januari (2012).

- i. Penggunaan pendapatan harus sesuai dengan prinsip syariah.¹⁰

D. Mekanisme Penerbitan Sukuk

Dasar untuk penerbitan sukuk adalah wajib dan perlu adanya *Underlying Asset* karena membedakan penerbitan sukuk dengan surat berharga lainnya. Tanpa *Underlying Asset*, sekuritas tidak akan seperti surat utang lainnya karena tidak ada transaksi yang mendasari untuk penerbitan sukuk.

Penerbitan sukuk harus berdasarkan kontrak/kesepakatan yang sesuai dengan syariah, sehingga sukuk tersebut dapat diterbitkan dalam skema yang berbeda tergantung pada kebutuhan. Sukuk bukanlah instrumen hutang berbunga (*Riba*) seperti yang kita kenal obligasi konvensional hingga saat ini, tetapi dapat digunakan sebagai instrumen investasi. Instrumen diterbitkan dengan aset dasar mengikuti aturan syariah yang jelas. Aset yang mendasari adalah aset khusus yang tunduk pada kontrak/akad yang mana aset tersebut diharuskan memiliki nilai ekonomis. Sedangkan Aset mendasar berfungsi untuk menghindari *riba* dan untuk berdagang di pasar sekunder.

Sementara untuk emiten sukuk, ada persyaratan yang harus dipenuhi, antara lain *Core Halal Business* dan tingkat investasi yang baik didorong oleh fondasi bisnis dan keuangan yang kuat serta citra publik yang baik. Penerbitan sukuk harus terlebih dahulu mendapatkan deklarasi/fatwa tentang kepatuan terhadap aturan syariah (dukungan syariah) dan lembaga syariah yang kompeten. Hal ini penting dilakukan untuk mendapatkan kepercayaan investor bahwa emiten tersebut sudah menerapkan aturan syariah.

Ketika sukuk diterbitkan di Indonesia, persetujuan terhadap syariah dapat dengan sengaja diberikan oleh Majelis Syariah Nasional Majelis Ulama' Indonesia. Dalam hal penerbitan sukuk internasional, izin syariah dikeluarkan oleh Lembaga Syariah yang diakui oleh Komunitas Syariah Internasional, seperti AAOIFII (Organisasi Akuntansi dan Audiing Lembaga Islam).

Pihak-pihak yang terlibat dalam Sukuk adalah:

- a. *Pemerintah/Pemegang Obligasi*, sebagai pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran kompensasi dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo.

¹⁰Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara pdf*, Edisi Kedua, Hal. 9.

- b. *Penerbit/Special Purpose Vehicle (SPV)*, yaitu badan hukum yang dibentuk dengan menerbitkan sukuk dan menjalankan fungsi sebagai berikut:
 - a) Sebagai penerbit suku.
 - b) Bertindak sebagai wali amanat mewakili investor.
 - c) Menjadi mitra pemerintah dalam transfer aset.
- c. *Investor/pemegang sukuk*, adalah pemilik sukuk yang berhak atas kompensasi, margin dan total nilai sukuk menurut bagiannya.
- d. *Sharia Advisor* yaitu individu yang diakui secara luas pengetahuannya dibidang syariah atau institusi yang membidangi mengenai fatwa.
- e. *Trustee/Wali Amanat* yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang sukuk.



Gambar 3 (Mekanisme Penerbitan Sukuk)

Informasi :

- a) SPV dan Obligasi menjual dan membeli aset yang disertai dengan komitmen jual beli dimana pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset tersebut dari SPV dan penerbit wajib menjual kembali aset tersebut kepada pemerintah pada saat sukuk jatuh tempo atau gagal bayar.
- b) SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian aset.
- c) Pemerintah menyewakan aset dengan menandatangani perjanjian sewa dengan SPV untuk periode yang sama dengan jangka waktu penerbitan sukuk.
- d) Di bawah kontrak layanan, pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertanggung jawab atas pemeliharaan aset.

E. Perbandingan Obligasi dengan Sukuk

Secara ringkas perbandingan sukuk dengan obligasi sebagai berikut:¹¹

No	Deskripsi	Sukuk	Obligasi
1.	Penerbit	Pemerintah, korporasi	Pemerintah, korporasi
2.	Sifat instrumen	Sertifikat kepemilikan/penyertaan atas suatu aset	Instrumen pengakuan hutang
3.	Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga, capital gain
4.	Jangka waktu	Pendek-menengah	Menengah-panjang
5.	Underlying asset	Perlu	Tidak perlu
6.	Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, trustee	Obligor/issuer, investor
7.	Price	Market price	Market price
8.	Investor	Islami, konvensional	konvensional
9.	Pembayaran pokok	Bullet/amortisasi	Bullet/amortisasi
10.	Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Tabel 2 (Perbandingan Obligasi dengan Sukuk)

Selain itu, untuk mempertegas perbedaan keduanya dapat dilihat dalam pelaksanaannya haruslah sesuai dengan prinsip syariah. Ketentuan sukuk harus berdasarkan prinsip syariah, yaitu memberikan penghasilan kepada pemegang obligasi hanya berupa keuntungan dan membayar kembali pokok hutang pada saat jatuh tempo dan diterbitkan, harus berdasarkan bentuk bagi hasil yang

¹¹ Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, *Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Brosur Departemen Keuangan Republik Indonesia.

telah disepakati sebelumnya, dan pendapatan yang diterima tidak boleh komponen non halal. Resiko (pembagian risiko) harus ditentukan sesuai dengan keakuratan sebelum penerbitan obligasi. Distribusi pendapatan mungkin periodik atau timbal balik, dan dikumpulkan pada saat jatuh tempo. Sistem pengawasan aspek syariah dijalankan oleh DPS atau tim ahli syariah yang ditunjuk oleh Majelis Syariah Nasional MUI. Jika terjadi kelalaian atau pelanggaran ketentuan kontrak perjanjian oleh penerbit obligasi, investor harus mengembalikan uang dan hutangnya harus dikonfirmasi. Jika penerbit lalai atau lalai berjanji, investor bisa menarik dananya. Kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dialihkan kepada pihak lain sesuai kontrak/akad.¹²

¹²*Ibid*, Hal. 119.