

BAB III

KLASIFIKASI SUKUK MENURUT PSAK 110

A. Sukuk Berdasarkan Jenis Akad

Jenis akad yang digunakan dalam transaksi finansial adalah akad yang menjadikan harta sebagai tujuan mencari keuntungan. Akad dibentuk melalui tindakan satu pihak (*unilateral*) maupun tindakan yang melibatkan dua pihak atau lebih (*bilateral*). Akad yang melibatkan satu pihak tanpa kesepakatan dari pihak lain untuk melakukan transaksi, merupakan transaksi dalam bentuk hibah, penghapusan utang (*ibra'*), wasiyat, waqaf, hadiah, dan sadaqah. Sedangkan akad yang memerlukan kesepakatan antara dua pihak atau lebih untuk kesepakatan pembentukan akad, antara lain syirkah, wadi'ah, wakalah, istishna, salam.¹

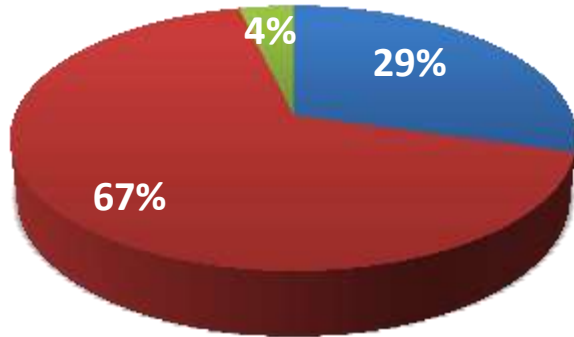
Negara Indonesia memiliki banyak jenis sukuk, akan tetapi sukuk yang telah diterbitkan hingga saat ini menggunakan akad mudharabah, ijarah, dan wakalah, hal ini dikarenakan struktur akad mudharabah lebih fleksibel dalam mengelola dana dengan nilai besar, jatuh tempo yang panjang, serta tanpa menyertakan jaminan. Sedangkan akad ijarah dalam hal pengelolaannya lebih sederhana. Pemilik sukuk dengan akad mudharabah, dan musyarakah akan mendapatkan pendapatan dari bagi hasil yang besarnya bergantung pada kinerja sumber dari pendapatan tersebut. Sedangkan pemilik sukuk dengan akad murabahah, salam, istishna', wakalah, serta ijarah, akan memperoleh pendapatan berupa *fee/margin* yang mana besarnya telah ditentukan di awal akad dilangsungkan.²

¹ Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2017), hlm: 34-35.

² Sri Nurhayati, dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi 5*, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), hlm: 227

Peredaran Akad Sukuk Korporasi Per Oktober 2020

■ Akad Mudharabah ■ Akad Ijarah ■ Akad Wakalah



Gambar 3.1.

Jenis Akad Sukuk yang Beredar per Oktober 2020

Sumber: OJK, Oktober 2020 (diolah)

Berdasarkan jenis akadnya, sukuk diklasifikasikan ke dalam sembilan (9) bentuk akad, yaitu :

1. Sukuk *Ijarah*,

Akad *ijarah* merupakan sebuah akad pengalihan hak untuk menggunakan suatu barang maupun jasa tanpa diikuti oleh pengalihan hak untuk memiliki barang maupun jasa tersebut. Menurut Sayyid Sabiq dalam fiqh sunah, *ijarah* berasal dari kata *al-ajru* yang artinya *al-'iwadhu* (pengganti/kompensasi). *Ijarah* dapat diartikan sebagai akad pengalihan manfaat atau hak untuk menggunakan nilai dari barang tertentu maupun jasa, dalam periode tertentu dengan

membayar upah sewa, dengan tidak diikuti pengalihan hak untuk memiliki barang tersebut.³

Sumber hukum diperbolehkannya jenis akad ijarah, terdapat dalam Al Quran :

1. Surat Al Baqarah ayat 233 :

وَأَلَوْا لِلذِّمَّةِ يُرْضَعْنَ أَوْلَا دَهْنٌ حَوْلَيْنِ كَمَا مِلَيْنِ لِمَنْ أَرَادَ أَنْ يُتِمَّ الرَّضَاعَةَ ۖ
وَعَلَى الْمَوْلُودِ لَهُ رِزْقُهُنَّ وَكِسْوَتُهُنَّ بِالْمَعْرُوفِ ۚ لَا تُكَلَّفُ نَفْسٌ إِلَّا وُسْعَهَا ۚ
لَا تُضَارَّ رَأْسٌ وَلَا لَدَّةٌ بِوَلَدِهَا وَلَا مَوْلُودٌ لَهُ بِوَلَدِهِ وَعَلَى الْوَارِثِ مِثْلُ ذَلِكَ ۚ فَإِنْ
أَرَادَا فِصَا لَا عَنْ تَرَاضٍ مِنْهُمَا وَتَشَاوُرٍ فَلَا جُنَاحَ عَلَيْهِمَا ۚ وَإِنْ أَرَدْتُمْ أَنْ
تَسْتَرْضِعُوهُمَا أُولَا دَكُمْ فَلَا جُنَاحَ عَلَيْكُمْ إِذَا سَلَّمْتُمْ مَا اتَّيْتُمْ بِالْمَعْرُوفِ ۚ وَ
تَقُوا اللَّهَ وَاللَّهُ عَالِمُ مَا تَعْمَلُونَ

“dan jika kamu ingin anakmu disusukan oleh orang lain, maka tidak dosa bagimu apabila kamu memberikan pembayaran menurut yang patut. Bertakwalah kamu kepada Allah dan ketahuilah bahwa Allah Maha melihat apa yang kamu kerjakan.”

2. Surat Az Zukhruf ayat 32 :

أَهُمْ يَقْسِمُونَ رَحْمَتَ رَبِّكَ ۚ نَحْنُ قَسَمْنَا بَيْنَهُمْ مَعِيشَتَهُمْ فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا
وَرَفَعْنَا بَعْضَهُمْ فَوْقَ بَعْضٍ دَرَجَاتٍ لِّيَتَّخِذَ بَعْضُهُمْ بَعْضًا سُلْحَارًا ۚ وَرَحِمْتَ رَبِّكَ
خَيْرٌ مِمَّا يَجْمَعُونَ

“apakah mereka yang membagi-bagi rahmat Tuhanmu? kami telah menentukan antara mereka penghidupan mereka dalam kehidupan dunia, dan kami telah meninggikan sebagian mereka atas sebagian yang lain beberapa derajat, agar sebagian mereka dapat

³ Ibid., hlm: 190

mempergunakan yang lain. dan rahmat Tuhanmu lebih baik dari apa yang mereka kumpulkan.”

3. Surat Al Qasas ayat 26 :

قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَأْبَتِ اسْتَأْجَرُهُ إِنَّا خَيْرٌ مِّنْ اسْتَأْجَرَتِ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ

“salah seorang dari kedua wanita itu berkata ‘wahai ayahlu ambillah ia sebagai orang yang bekerja (pada kita), sesungguhnya orang yang paling baik untuk bekerja (pada kita) adalah orang yang kuat dan dapat dipercaya.”

Dalam menggunakan akad ijarah, harus memenuhi ketentuan syariah dari akad tersebut, ketentuan syariah dari akad ijarah adalah⁴ :

- a) Adanya orang yang melakukan akad, yaitu penyedia sewa atau penyedia jasa, serta penyewa atau pengguna jasa,
- b) Adanya objek dari akad ijarah tersebut, yaitu manfaat atas aset dan pembayaran atas sewa, maupun manfaat atas jasa dan pembayaran upah,
- c) Adanya ijab kabul antara pihak yang melakukan akad, yang mana ijab kabul ini dilakukan secara verbal, tertulis, maupun menggunakan cara komunikasi yang lainnya.

Sukuk *ijarah* merupakan bukti kepemilikan sukuk yang diterbitkan dengan landasan kepemilikan aset tertentu yang sah serta memiliki nilai jual, yang terdiri dari bidang tanah, bangunan, dan barang-barang lainnya yang masuk ke dalam kategori aset. Presentasi keuntungan yang diperoleh dari sukuk bersifat tetap maupun berubah sesuai kesepakatan akad atau permintaan pasar.⁵

Sukuk ijarah adalah jenis sukuk yang memakai akad sewa, dimana pendapatannya bersifat tetap dalam bentuk *fee*

⁴ Ibid., hlm: 194

⁵ Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2017), hlm: 117

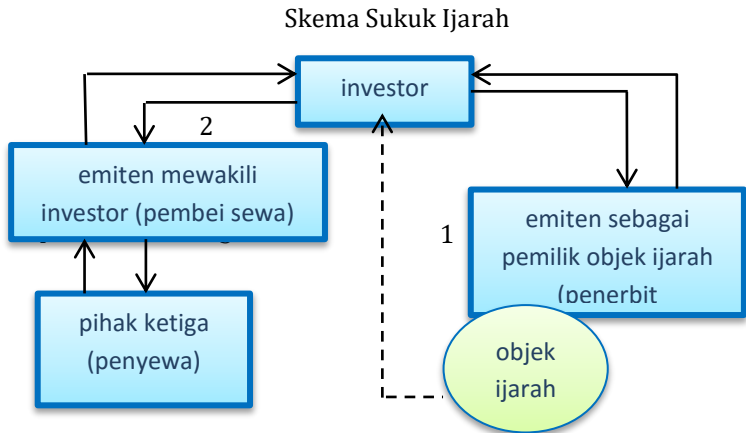
ijarah/pendapatan sewa, yang mana jumlahnya telah diketahui pada saat akad berlangsung.⁶ Pemilik sukuk ijarah adalah pemilik aset yang menyewakannya asetnya untuk dikelola oleh orang lain melalui emiten penerbit sukuk. Sedangkan penerbit sukuk ijarah merupakan wakil dari pemilik aset untuk menyewakan aset tersebut kepada orang lain atau disewa untuk dirinya sendiri. Pendapatan atau imbal hasil yang sudah ditetapkan di awal perjanjian akad, dan bersifat tetap menyebabkan sukuk ijarah dianggap lebih aman dalam hal investasi jika dibandingkan dengan sukuk mudharabah. Akan tetapi, investor tidak memiliki kesempatan untuk memperoleh imbal hasil yang lebih besar.⁷

Berdasarkan Undan-Undang Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2008, sukuk *ijarah* merupakan akad dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya untuk menyewakan hak atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan jangka waktu sewa yang telah disepakati.⁸

⁶ Muhammad Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta, PT Serambi Ilmu Semesta: 2009), hlm: 246

⁷ Sri Nurhayati, dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi 5*, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), hlm: 228

⁸ Undang-Undang (UU) RI No. 19 tahun 2008 tentang *Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)*, Bab 1 Ketentuan Umum, Ayat 6.



Gambar 3.2.

Skema Sukuk Ijarah

Sumber: Mengenal Pasar Modal Syariah, OJK. 2016

Keterangan :

- 1) Emiten menerbitkan sukuk ijarah,
- 2) Penerbitan sukuk ijarah memberikan dampak adanya pemindahan penggunaan manfaat atas objek ijarah oleh investor, yang diwakilkan oleh wali amanah sukuk,
- 3) Wali amanah sukuk mewakili investor menyerahkan kuasa atas penyewaan objek ijarah kepada entitas untuk menyewakan kepada pihak lain,,
- 4) Entitas yang mendapat kuasa dari investor bertindak sebagai penyedia sewa, sedangkan pihak lain bertindak sebagai penyewa,
- 5) Penyewa menyerahkan dana atas sewa yang dilakukan kepada investor melalui entitas,
- 6) Kemudian emiten menyalurkan pembayaran sewa atas objek ijarah kepada investor, secara periodik, serta sisa *fee* ijarah pada saat jatuh tempo.

Sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* dapat memiliki klasifikasi, antara lain :

- a. Sukuk atas kepemilikan aset berwujud yang disewakan,
Adalah penerbitan sukuk yang dilakukan oleh pemilik aset bertujuan untuk menyewakan aset, yang nantinya aset yang disewakan tersebut akan dimiliki oleh pemilik sukuk. Penerbit sukuk memperoleh dana dari hasil penjualan tersebut.
- b. Sukuk atas kepemilikan manfaat,
Adalah penerbitan sukuk yang dilakukan oleh pemilik aset yang bertujuan untuk mengalihkan manfaat atas aset kepada pemilik sukuk. Penerbit sukuk mendapatkan dana dari aset yang disewa untuk diambil manfaatnya oleh pemilik sukuk.
- c. Sukuk atas kepemilikan jasa,
Adalah penerbitan sukuk yang dilakukan oleh pemilik aset yang bertujuan untuk menyiapkan jasa tertentu melewati penyedia jasa serta memperoleh penghasilan dari jasa tersebut, sehingga pemilik sukuk menjadi pemilik jasa.

Adapun ciri-ciri pokok dari sukuk *ijarah*, meliputi :

- a. Dalam kesepakatan kontrak, pihak yang berkepentingan dalam kontrak sukuk *ijarah* harus mengetahui jenis aset dan jumlah aset yang disewakan,
- b. Penyewaan aset dalam sukuk *ijarah* perlu adanya ketetapan atas bentuk aset ketika akad dilakukan, serta bentuk aset yang terjadi setelah aset tersebut disewakan, penyewaan aset sukuk *ijarah* dibagi menjadi dua jenis. Yang pertama yaitu, pembayaran kepada pihak yang menyewakan dan yang kedua, pembayaran yang dilakukan penyewa untuk biaya yang berkaitan dengan kepemilikan aset,
- c. Adanya pembentukan SPV sebagai pihak ketiga yang akan menghubungkan emiten dengan investor,
- d. Pemilik aset menanggung pengeluaran yang berhubungan dengan aset tersebut, sedangkan penyewa menanggung

pengeluaran dalam hal pemeliharaan yang berhubungan dengan operasional.

2. Sukuk *Mudharabah*

Mudharabah secara bahasa berasal dari kata *adhdharby fil ardhi* yang artinya bepergian untuk berdagang. Biasa juga disebut dengan *qiradh* yang berasal dari kata *al-qardhu* yang artinya potongan. *Mudharabah* merupakan akad Keuntungan dari hasil kerjasama itu dibagi berdasarkan nisbah yang telah disepakati, sedangkan kerugian yang terjadi sepenuhnya ditanggung oleh penyedia modal, kecuali jika kerugian disebabkan oleh kelalaian penyedia tenaga dan keahlian.⁹

Menurut PSAK 105 tentang Akuntansi Mudharabah, menjelaskan bahwa mudharabah merupakan akad kerja sama untuk melakukan suatu usaha antara dua pihak, yang mana pihak pertama adalah pemilik dana, sedangkan pihak kedua merupakan pihak pengelola dana, dan keuntungan yang didapat dari hasil kerja sama atas usaha tersebut akan dibagi atas kesepakatan kedua belah pihak sedangkan kerugian yang terjadi di usaha tersebut hanya akan ditanggung oleh pihak pemilik dana, kecuali kerugian yang timbul disebabkan oleh pihak pengelola dana.

Sumber hukum yang memperbolehkan adanya akad mudharabah, terdapat dalam Al Quran :

1. Surat Al Baqarah ayat 283 :

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كِتَابَ فِرْعَانَ مَقْبُوضَةً ۖ فَإِنْ أَصَابَكُمْ بَعْضُهَا فليؤدِّ الَّذِي أَؤْتِمِنَ أَمَّا نَتَهُ ۖ وَلِيَتَّقِيَ اللَّهَ رَبَّهُ ۖ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ ۖ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ إِيَّاكُمْ لَعَنَ اللَّهُ لَعْنَةً أَلِيْمَةً ۖ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ

⁹ Sri Nurhayati, dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi 5*, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), hlm: 86

“.... maka, jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya...”

2. Surat Al Jumua ayat 10 :

فَاِذَا قُضِيَتِ الصَّلٰوةُ فَاسْتَشِرُّوْا فِي الْاَرْصِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللّٰهِ وَادْكُرُوا اللّٰهَ
كَثِيْرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ

“apabila telah ditunaikan shalat maka bertebaranlah kamu di muka bumi dan carilah karunia Allah SWT.”

Dalam menggunakan akad mudharabah, harus memenuhi ketentuan syariah dari akad tersebut, ketentuan syariah dari akad mudharabah adalah :

- a) Adanya orang yang melakukan akad mudharabah, yaitu pemilik modal dan pengelola modal,
- b) Adanya objek yang akan digunakan dalam kesepakatan akad mudharabah, yaitu berupa modal usaha dari pemilik modal, dan tenaga dari pengelola modal,
- c) Adanya ijab kabul antara pihak yang melakukan akad, yang mana ijab kabul ini dilakukan secara verbal, tertulis, maupun menggunakan cara komunikasi yang lainnya,
- d) Adanya kesepakatan besaran nisbah bagi hasil atas hasil usaha yang dikelola oleh pengelola modal, nisbah bagi hasil antara pemilik modal dan pengelola modal harus ditetapkan atas kesepakatan bersama.

Sukuk *mudharabah* merupakan sukuk yang menggambarkan suatu proyek maupun kegiatan usaha yang dikelola dengan menggunakan akad *mudharabah*, dengan menunjuk pihak lain sebagai *mudharib* (pengelola usaha) dalam melakukan pengelolaan usaha tersebut. Pembayaran pendapatan sukuk mudharabah adalah berbentuk bagi hasil

dari pengelolaan dana investor dalam berbagai kegiatan yang telah disepakati saat akad.¹⁰

Sukuk *mudharabah* diterbitkan oleh *mudharib* sedangkan pembeli sukuk adalah investor atau pemilik modal (*shahibul maal*), hasil dari penerbitan sukuk tersebut merupakan modal *mudharabah*, pemilik sukuk menjadi pemilik harta atau aset *mudharabah* serta mempunyai hak untuk mendapatkan bagian dari keuntungan dan juga menanggung risiko jika terjadi kerugian.

Sukuk *mudharabah* menurut Fatwa DSN-MUI No. 33 tahun 2002 tentang *Obligasi Syariah Mudharabah* memiliki ketentuan sebagai berikut¹¹ :

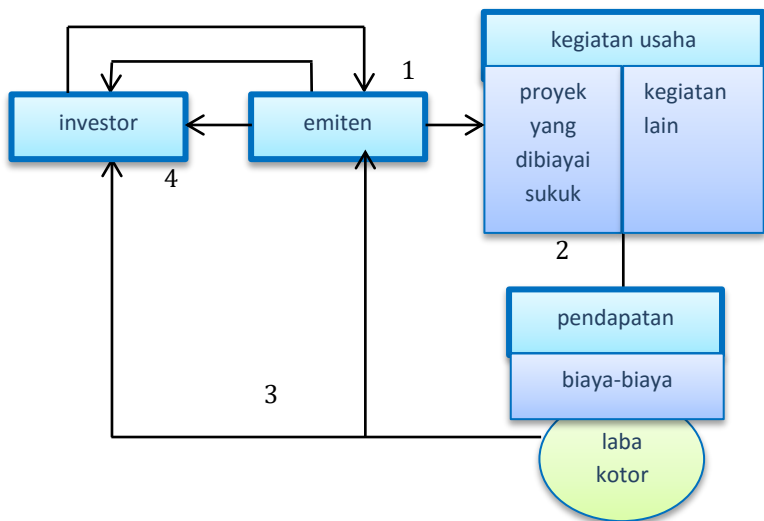
- a. Dalam obligasi syariah *mudharabah* akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*,
- b. Kegiatan yang dilakukan oleh penerbit (*mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan ketentuan syariah dan harus sesuai dengan isi fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Penanaman Modal Reksa Dana Syariah,
- c. Pendapatan dari hasil investasi yang dibagikan oleh penerbit (*mudharib*) kepada pemilik obligasi syariah dengan akad *mudharabah* (*shahibul maal*) tidak boleh memiliki unsur transaksi yang diharamkan,
- d. Nisbah atau bagi hasil dalam akad *mudharabah* ditentukan pada saat akad sebelum penerbitan obligasi syariah dengan akad *mudharabah*,
- e. Pembagian pendapatan dari hasil investasi (keuntungan) dapat dilakukan secara berkala sesuai dengan kontrak, dengan ketentuan yang telah diperhitungkan secara penuh pada saat jatuh tempo,

¹⁰ Muhammad Nafik, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta, PT. Serambi Ilmu Semesta: 2009), hlm: 246

¹¹ Fatwa DSN-MUI No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang *Obligasi Syariah Mudharabah*.

- f. Aspek syariah yang meliputi perjanjian kontrak akad diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah atau tim ahli syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI dari dimulainya poses penerbitan obligasi syariah dengan akad *mudharabah*,
- g. Jika penerbit sukuk (*mudharib*) lalai ataupun melanggar kontrak, maka *mudharib* wajib menjamin pembayaran kembali dana *mudharabah* dan pemilik sukuk (*shahibul maal*) dapat meminta *mudharib* membuat surat pengakuan hutang,
- h. Kepemilikan obligasi syariah dengan akad *mudharabah* dapat dialihkan kepada pihak lain selama disepakati ketika akad.

Skema Sukuk Mudharabah



Gambar: 3.3.

Skema Sukuk Mudharabah

Sumber: Mengenal Pasar Modal Syariah, OJK, 2016

Keterangan :

- 1) Emiten menerbitkan sukuk dengan akad mudharabah,

- 2) Dana dari hasil kegiatan tertentu digunakan oleh emiten untuk meningkatkan kapasitas hasil produksi maupun tujuan lain sesuai kesepakatan pada saat akad dilakukan,
- 3) Dana dari hasil usaha yang berupa pendapatan dibagikan sebagai bentuk pendapatan bagi hasil,
- 4) Pendapatan yang digunakan untuk bagi hasil diperoleh dari laba kotor dalam satu periode setelah dikurangi biaya produksi, dan kemudian dibagikan berdasarkan nisbah bagi hasil yang telah disepakati,
- 5) Ketika jatuh tempo, emiten mengembalikan modal kepada pemilik modal (investor) sebesar nilai pada saat sukuk tersebut diterbitkan.

B. Sukuk Berdasarkan Pihak Penerbit

Sukuk berdasarkan pihak penerbitnya dibagi menjadi dua, yang pertama yaitu sukuk negara atau sukuk pemerintah, dan yang kedua adalah sukuk korporasi atau sukuk swasta.

1. Sukuk Negara atau Sukuk Pemerintah,

Sukuk negara merupakan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Negara Republik Indonesia.¹² Berdasarkan pernyataan Direktoat Pembiayaan Syariah, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan Negara Republik Indonesia, yang berlandaskan Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk negara merupakan surat berharga syariah negara yang diterbitkan berdasar prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset sukuk, baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun dalam bentuk valuta asing.¹³

Sukuk negara merupakan instrumen keuangan yang sudah dikaji secara mendalam dan dari DSN-MUI telah

¹² Hapil Hanapi, *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah*, Volume 1, No. 2, Juli (2019), hlm: 156

¹³ Nisful Laila, *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam Menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*, (Surabaya:, 2019), hlm: 79

mendapatkan predikat sesuai dengan syariah. Sukuk negara mempunyai sifat bisa diperdagangkan (*tradable*) dan sifat tidak bisa diperdagangkan (*non-tradable*), hal ini dipengaruhi oleh jenis akad dan jatuh tempo sukuk tersebut. Pembayaran atas bagi hasil sukuk negara dijamin Undang-Undang dan dapat dilakukan per semester atau secara bulanan. Sukuk negara ada kemungkinan untuk dijual saat harga par, premium, atau diskon dan pada saat pelunasan dibayar penuh saat jatuh tempo.¹⁴

Sukuk negara yang diterbitkan untuk investor individu ada dua jenis, yaitu sukuk negara ritel (SR) dan sukuk negara tabungan (ST). Perbedaan antara sukuk ritel (SR) dengan sukuk tabungan (ST) adalah sebagai berikut :

Tabel: 3.1.
Perbedaan Sukuk Ritel dan Tabungan

Keterangan	Sukuk Ritel (SR)	Sukuk Tabungan (ST)
Jatuh Tempo	3 tahun	2 tahun
Kupon	Bunga tetap (fixed)	Bunga mengambang (floating with floor)
Perdagangan	Diperdagangkan setelah 3 kali kupon	Tidak bisa diperdagangkan
Capital Gain	Berpotensi	Tidak berpotensi

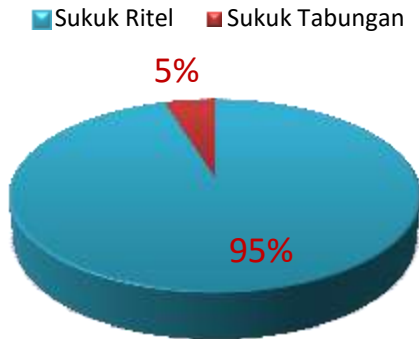
Sumber: Diolah dari berbagai sumber

- a. Jatuh tempo sukuk,

¹⁴ Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SNPPPK), *National Strategy for Financial Market Development 2018-2024*, (Bank Indonesia: Jakarta, 2010), hlm: 10

- Sukuk ritel (SR) memiliki jangka waktu jatuh tempo atau tenor yang lebih lama dari sukuk tabungan (ST) yaitu selama 3 tahun. Sedangkan sukuk tabungan adalah selama 2 tahun.
- b. Sifat kupon sukuk atau imbal hasil sukuk,
Sukuk ritel (SR) memiliki kupon yang bersifat tetap atau fixed, kupon ini berlaku sejak tanggal penerbitan sukuk sampai tanggal jatuh tempo sukuk. Sedangkan untuk sukuk tabungan (ST) memiliki kupon yang bersifat mengambang dengan batas minimal (*floating with floor*), naik turunnya kupon mengacu pada bunga rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
 - c. Perdagangan di pasar sekunder,
Sukuk ritel (SR) bisa diperdagangkan kembali di pasar sekunder setelah adanya minimum tiga kali pembayaran kupon, meskipun perdagangan ini dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo sukuk. Sedangkan sukuk tabungan (ST) tidak bisa diperdagangkan di pasar sekunder sebelum jatuh tempo, akan tetapi sukuk tabungan (ST) bisa diperdagangkan dengan kapasitas 50% dari total saldo, dengan total kepemilikan minimal Rp 2 juta setelah satu tahun periode sukuk.
 - d. Capital gain,
Karena sukuk ritel (SR) merupakan sukuk yang bersifat *tradable* atau bisa diperdagangkan, maka investor sukuk ritel (SR) mempunyai potensi memperoleh keuntungan berupa capital gain atau selisih keuntungan antara harga beli sukuk saat diterbitkan dengan harga jual sukuk saat diperdagangkan. Akan tetapi sukuk tabungan (ST) yang pada dasarnya tidak bisa diperdagangkan atau biasa disebut *non tradable*, tidak memiliki potensi memperoleh capital gain.

Investor Sukuk 2008 s/d 2017



Gambar: 3.4.

Daftar Investor Sukuk 2008 s/d 2017

Sumber: www.djppr.kemenkeu.go.id (diolah)

Ada beberapa keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang ditawarkan oleh pemerintah kepada investor sukuk negara, yaitu :

- a) Pemerintah memberikan jaminan keamanan secara penuh atas pembayaran kupon atau imbalan serta nilai nominal sukuk negara,
- b) Sukuk negara telah mendapat fatwa serta pernyataan kesesuaian dari Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia,
- c) Tata cara serta prosedur pembelian sukuk negara mudah dan transparan,
- d) Pengenaan pajak atas kupon hanya sebesar 15%, dengan imbalan yang kompetitif,
- e) Dana dari hasil penerbitan sukuk negara digunakan untuk pembiayaan APBN atau pembangunan proyek infrastruktur negara.

Sukuk negara didistribusikan kepada investor melalui 31 mitra distribusi resmi, yaitu :

- 1) Bank BCA
- 2) Bank Mandiri
- 3) Bank HSBC
- 4) Bank BNI
- 5) Bank Permata
- 6) Bank BRI
- 7) Bank BTN
- 8) Maybank
- 9) OCBC NISP
- 10) DBS
- 11) Panin Bank
- 12) CIMB Niaga
- 13) Bank Danamon
- 14) Commonwealth Bank
- 15) UOB
- 16) Bank Mega
- 17) Bank BRI Syariah
- 18) Bank Mandiri Syariah
- 19) Bank Muamalat
- 20) Bank BNI Syariah
- 21) Dana reksa Sekuritas
- 22) Mandiri Sekuritas
- 23) Trimegah Sekuritas
- 24) Bahana Sekuritas
- 25) Sinarmas Sekuritas
- 26) Bareksa
- 27) Tanamduit
- 28) Invissee
- 29) Investree
- 30) Modalku
- 31) Koinworks

Pada tanggal 30 September 2020 pemerintah menerbitkan sukuk ritel negara yaitu SR013 dengan tingkat

imbalan tetap sebesar 6,05% p.a dan tenor selama 3 tahun.¹⁵ SR013 mulai ditawarkan pada tanggal 28 Agustus 2020 sampai dengan 23 September 2020. Contoh perhitungan investasi pada sukuk negara seri SR013, tanpa memperhitungkan besaran pajak dan biaya lain yang timbul pada saat transaksi pembelian sukuk :

Wahyu membeli SR013 pada pasar perdana sebesar Rp 140 juta (140 unit), dengan tingkat kupon imbal hasil sebesar 6,05% per tahun, apabila ;

a) Apabila sukuk tersebut tidak dijual sampai batas waktu tenor atau jatuh tempo, maka perhitungannya adalah :

- Imbalan per unit sukuk per bulan =
 $\text{Rp } 1.000.000 \times 6,05\% \times 1/12 = \text{Rp } 5.042$
- Imbalan total keseluruhan sukuk per bulan =
 $\text{Rp } 5.042 \times 140 \text{ unit} = \text{Rp } 705.880$
- Nilai jatuh tempo yang diterima pada saat tenor atau jatuh tempo sukuk adalah sebesar nilai nominal yaitu Rp 140 juta.

b) Apabila sukuk tersebut dijual di pasar sekunder dengan harga 105%, maka perhitungannya adalah :

- Imbalan per unit sukuk per bulan =
 $\text{Rp } 1.000.000 \times 6,05\% \times 1/12 = \text{Rp } 5.042$
- Imbalan total keseluruhan sukuk per bulan =
 $\text{Rp } 5.042 \times 140 \text{ unit} = \text{Rp } 705.880$
- Nilai nominal sukuk = nilai nominal sukuk + capital gain
 $(\text{Rp } 140.000.000 \times (105-100)\%) + \text{Rp } 140.000.000 =$
 $\text{Rp } 7.000.000 + \text{Rp } 140.000.000 =$
 $\text{Rp } 147.000.000$

c) Apabila sukuk tersebut dijual di pasar sekunder dengan harga 95%, maka perhitungannya adalah :

- Imbalan per unit sukuk per bulan =

¹⁵ Dalam www.djppr.kemenkeu.go.id, diakses pada 30 Oktober 2020

$$\text{Rp } 1.000.000 \times 6,05\% \times 1/12 = \text{Rp } 5.042$$

- Imbalan total keseluruhan sukuk per bulan =
 $\text{Rp } 5.042 \times 140 \text{ unit} = \text{Rp } 705.880$
- Nilai nominal sukuk = nilai nominal sukuk + capital gain
 $(\text{Rp } 140.000.000 \times (95-100)\%) + \text{Rp } 140.000.000 =$
 $-\text{Rp } 7.000.000 + \text{Rp } 140.000.000 =$
 $\text{Rp } 133.000.000$

2. Sukuk Korporasi atau Sukuk Swasta.

Sukuk korporasi merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Sukuk ini diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai proyek-proyek perusahaan.¹⁶ Sukuk korporasi adalah instrumen keuangan berdasarkan prinsip syariah yang termuat dalam fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah. Sukuk korporasi diterbitkan oleh perusahaan dengan berbagai jenis usaha, diantaranya perusahaan telekomunikasi, perkebunan, transportasi, lembaga keuangan, properti, serta industri wisata. Sukuk korporasi pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada tahun 2002 dengan nominal Rp 172 miliar. Perkembangan sukuk korporasi masih cukup bagus, dilihat dari minat dan peluang yang ada di lapangan, meliputi¹⁷

- Jumlah permintaan sukuk oleh investor negara muslim terus meningkat,
- Lembaga keuangan syariah gencar melakukan diversifikasi portofolio pendanaan serta meningkatkan jumlah penerbitan instrumen keuangan,

¹⁶ Muhammad Habibullah, dkk, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, Volume 9, No. 2, Desember (2018), hlm: 137

¹⁷ M Anwar Rifai, dan Rois Ibnu Sina, *Analisis Perkembangan dan Resistansi Sukuk Korporasi dalam Produk Pasar Modal*, Vol. 11 (1), 2019, hlm: 42

- c) Sukuk berkembang sebagai instrumen pasar modal,
- d) Sukuk menjadi salah satu transaksi jangka pendek antar bank di pasar modal syariah.

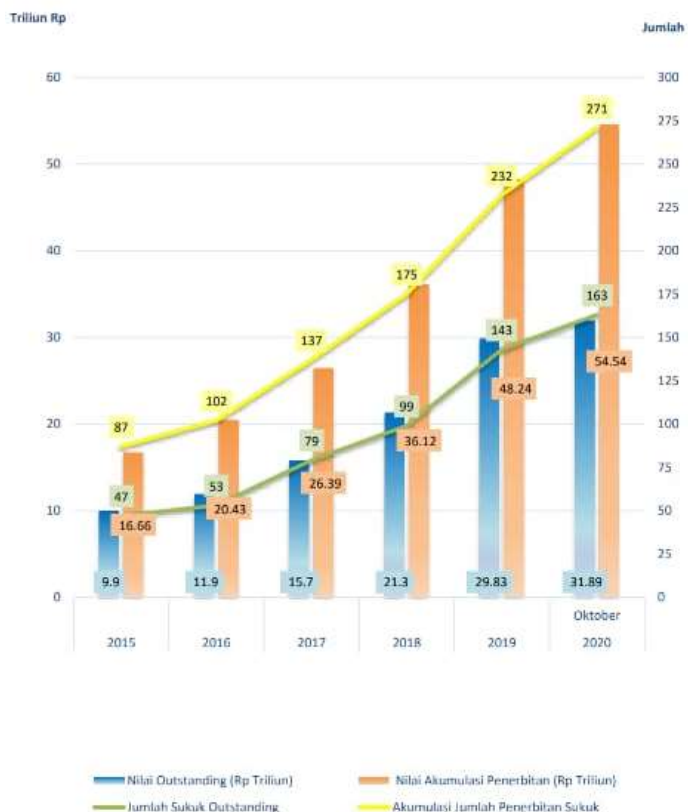
Akan tetapi di tengah semakin pesatnya perkembangan sukuk di pasar modal Indonesia, muncul juga resiko baik ancaman secara internal maupun eksternal. Resiko yang muncul secara internal adalah :

- a) *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) belum menerbitkan peraturan khusus tentang mekanisme pelaksanaan sukuk,
- b) Manajemen risiko dan tingkat kepatuhan syariah yang lemah akibat belum adanya standar yang diterbitkan oleh lembaga internasional,
- c) Perdagangan sukuk di pasar perdana di dominasi oleh investor dari lembaga konvensional.

Sedangkan risiko sukuk korporasi yang timbul dari eksternal adalah :

- a) Adanya risiko fluktuasi nilai tukar mata uang,
Fluktuasi mata uang dapat mempengaruhi emiten dan investor, dengan salah satu pihak dirugikan. Apabila nilai tukar mata uang menurun maka emiten akan diuntungkan dengan pembayaran bagi hasil yang lebih rendah dari nilai nominal sukuk, dan ketika nilai tukar mata uang naik maka emiten akan dirugikan karena membayar bagi hasil yang lebih tinggi.
- b) Adanya persaingan kuat antar perusahaan penerbit sukuk.

Perkembangan Sukuk Korporasi



Gambar: 3.5.

Outstanding Sukuk Korporasi per Oktober 2020

Sumber: www.ojk.go.id

C. Sukuk dan Obligasi.

Sukuk secara umum merupakan obligasi yang kaidahnya sesuai dengan kaidah islam. Hal ini tentu saja menimbulkan banyak perbedaan antara sukuk dengan obligasi. Sukuk merupakan media kepemilikan harta, sedangkan obligasi merupakan surat yang berisi kontrak utang. Dalam penerbitan

sukuk harus ada underlying aset sebagai aset yang mendasari penerbitan sukuk. Setiap sukuk yang diterbitkan harus sesuai dengan kaidah syariah, baik dalam kegiatan pengelolaan dana dari penerbitan sukuk maupun akad yang digunakan pada saat transaksi sukuk. Keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik sukuk ditentukan secara seimbang, dengan menggunakan sistem bagi hasil. Sedangkan keuntungan yang diperoleh oleh pemilik obligasi adalah dalam bentuk pembayaran bunga.

Berikut ini merupakan perbedaan antara sukuk dan obligasi secara lebih rinci¹⁸ :

1. Alur imbal hasil,

Imbal hasil merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor, baik investor sukuk maupun investor obligasi. Investor sukuk akan memperoleh imbal hasil yang berbeda, tergantung jenis akad yang digunakan saat transaksi sukuk. Apabila transaksi dilakukan dengan akad mudharabah, maka imbal hasil yang akan diperoleh oleh pemilik sukuk berasal dari keuntungan dari hasil pengelolaan dana penerbitan sukuk, yang besarnya ditentukan pada saat akad sesuai dengan persentase kepemilikan sukuk. Sedangkan apabila menggunakan akad ijarah, maka imbal hasil yang akan diperoleh oleh pemilik sukuk akan memperoleh imbal hasil secara tetap yang telah disepakati di awal transaksi akad. Untuk imbal hasil yang diperoleh oleh investor obligasi, adalah dalam bentuk kupon bunga.

2. Perbedaan jatuh tempo,

Obligasi yang pada dasarnya merupakan utang, maka jatuh tempo dari penerbitan obligasi pada umumnya adalah dalam jangka panjang, yaitu di atas lima tahun. Sedangkan sukuk yang merupakan bukti kepemilikan atas harta, maka jatuh temponya adalah dalam jangka menengah.

D. Soal Evaluasi

¹⁸ Indah Purnamawati, *Perbandingan Sukuk dan Obligasi: Telaah dari Perspektif Keuangan dan Akuntansi*, Jember, hlm: 67

1. PT Berkah membeli sukuk ijarah dari Bank Mandiri Syariah pada 20 Januari 2020 sebanyak 10 juta lembar dengan nilai nominal per lembar Rp 150,-, dan dengan nilai pasar Rp 160,-. Imbal hasil atas transaksi sukuk tersebut berupa sewa atas bangunan gedung kantor dengan nilai Rp 250 juta dengan jangka waktu jatuh tempo sukuk selama 2 tahun.
Hitunglah!
 - a. Nilai nominal pembelian sukuk oleh PT Berkah.
 - b. Nilai pasar penjualan sukuk oleh PT Berkah.
 - c. Keuntungan apabila sukuk tersebut dijual di pasar sekunder oleh PT Berkah.
2. PT Sejahtera membeli sukuk ijarah dari Bank BRI Syariah pada 3 Maret 2020 sebanyak 50 ribu lembar dengan nilai nominal per lembar Rp 200,-. Sukuk tersebut diterbitkan dengan jangka waktu jatuh tempo selama 5 tahun. Imbal hasil yang diperoleh atas transaksi sukuk tersebut berupa sewa atas mesin produksi sepatu. Biaya transaksi yang muncul atas transaksi sukuk tersebut sebesar Rp 20 juta. Karena PT Sejahtera memerlukan uang tunai pada tanggal 3 September 2020, sukuk tersebut dijual di pasar sekunder oleh PT Sejahtera dengan prosentase harga pasar 98% dari harga nominal.
Hitunglah !
 - a. Nilai nominal penerbitan sukuk oleh PT Sejahtera
 - b. Keuntungan atas penjualan sukuk dipasar sekunder yang dilakukan oleh PT Sejahtera
 - c. Buatlah jurnal pencatatan atas transaksi sukuk tersebut yang dilakukan oleh PT Sejahtera dan Bank BRI Syariah
3. PT Amanah membeli sukuk mudharabah di pasar sekunder dari Bank BNI Syariah pada 10 September 2020 sebanyak 100 juta lembar. Harga sukuk tersebut per lembarnya adalah sebesar Rp 170,-. Sukuk tersebut diterbitkan dengan jatuh tempo sukuk selama 5 tahun, dan dengan nisbah bagi hasil sebesar 6,5% dari keuntungan yang dibagikan. Pada akhir

tahun 2020, tanggal 31 Desember 2020, keuntungan atas usaha yang akan dibagikan adalah sebesar Rp 4,4 miliar.

Hitunglah !

- a. Nilai nominal pembelian sukuk yang dilakukan oleh PT Amanah
 - b. Nisbah bagi hasil yang diperoleh oleh PT Amanah pada tanggal 31 Desember 2020
4. PT Ridho membeli sukuk mudharabah di pasar sekunder dari Bank Permata Syariah pada 6 Oktober 2020 sebanyak 100 juta lembar. Harga sukuk tersebut per lembarnya adalah sebesar Rp 160,-. Sukuk tersebut diterbitkan dengan jatuh tempo sukuk selama 5 tahun, dan dengan nisbah bagi hasil sebesar 7,9% dari keuntungan yang dibagikan. Pada akhir tahun 2020, tanggal 31 Desember 2020, keuntungan atas usaha yang akan dibagikan adalah sebesar Rp 3,8 miliar. Biaya transaksi yang muncul atas transaksi pembelian sukuk yang dilakukan oleh PT Ridho adalah sebesar Rp 20 juta. Pada tanggal 13 Januari 2021, harga sukuk yang diterbitkan oleh Bank Permata Syariah di pasar sekunder sebesar 113% dari nilai penerbitan.
- Hitunglah !
- a. Nilai nominal pembelian sukuk yang dilakukan oleh PT Ridho
 - b. Nisbah bagi hasil yang diperoleh oleh PT Ridho pada tanggal 31 Desember 2020
 - c. Hitunglah nilai jual sukuk tersebut apabila pada tanggal 13 Januari 2021 PT Ridho menjual sukuknya di pasar sekunder sebanyak 25% dari total kepemilikan sukuk