

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Surat Berharga Syariah Negara (SBSN/Sukuk Negara) Perspektif Undang Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008

Peran pemerintah Indonesia untuk mendorong keuangan syariah, saat ini ada kemajuan dalam *political will* yang kongkrit dari pemerintah Indonesia untuk lebih mengembangkan keuangan syariah dengan disahkannya UU No. 19 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan dikeluarkannya empat draft Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia untuk mendukung legislasi penerbitan SBSN tersebut sesuai dengan *sharia proceed* dan UU No. 21 tentang Perbankan Syariah.

Sejalan dengan semakin meluasnya penggunaan prinsip syariah di pasar keuangan dalam dan luar negeri, yang ditandai dengan semakin banyaknya negara yang menerbitkan instrumen pembiayaan berbasis syariah dan semakin meningkatnya jumlah investor dalam instrumen keuangan syariah, Indonesia perlu memanfaatkan momentum melalui penerbitan SBSN baik di pasar domestik maupun di pasar internasional sebagai alternatif sumber pembiayaan. Hal tersebut sejalan dengan

semakin terbatasnya daya dukung Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara untuk menggerakkan pembangunan sektor ekonomi secara berkesinambungan dan belum optimalnya pemanfaatan instrumen pembiayaan lainnya. Dengan bertambahnya instrumen Surat Berharga Negara yang terdiri dari Surat Utang Negara dan SBSN, diharapkan kemampuan Pemerintah dalam pengelolaan anggaran negara terutama dari sisi pembiayaan akan semakin meningkat. Selain itu, adanya SBSN akan dapat memenuhi kebutuhan portofolio investasi lembaga keuangan syariah antara lain perbankan syariah, reksadana syariah, dan asuransi syariah. Dengan bertambahnya jumlah instrumen keuangan berdasarkan prinsip syariah, diharapkan akan mendorong pertumbuhan lembaga keuangan syariah di dalam negeri. Sejalan dengan itu, dalam rangka memberikan dasar hukum penerbitan instrumen keuangan berdasarkan prinsip syariah dan untuk mendukung perkembangan pasar keuangan syariah khususnya di dalam negeri, perlu dilakukan penyusunan Undang-Undang tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang mengatur secara khusus mengenai penerbitan dan pengelolaan SBSN.

SBSN dalam pasal 1 dijelaskan bahwa surat berharga dalam mata uang rupiah maupun valuta asing berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia, baik dilaksanakan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, serta wajib dibayar atau dijamin pembayaran Imbalan dan Nilai Nominalnya oleh

Negara Republik Indonesia, sesuai dengan ketentuan perjanjian yang mengatur penerbitan SBSN tersebut.¹

Sedangkan tujuan dari di terbitkannya SBSN yaitu membiayai anggararnpendapatan belanja negara termasuk membiayai proyek², yang dimaksud dengan “membiayai pembangunan proyek” adalah membiayai pembangunan proyek-proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara, termasuk proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat.

dalam hal ini pemerintah pemerintah bekerja sama dengan Bank Indonesia untuk membuka pendaftaran kepada calon investor yang ingin menginvestasikan dalam bentuk SBSN melalui agen penjual Sukuk Negara Ritel.

Bentuk-bentuk diterbitkannya SBSN yaitu dalam bentuk warkat atau tanpa warkat. SBSN dengan warkat adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah yang kepemilikannya berupa sertifikat baik atas nama maupun atas unjuk. Sertifikat atas nama adalah sertifikat yang nama pemiliknya tercantum, sedangkan sertifikat atas unjuk adalah sertifikat yang tidak mencantumkan nama pemilik sehingga Setiap Orang yang menguasainya adalah pemilik yang sah. SBSN tanpa warkat atau scripless adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah yang kepemilikannya dicatat secara elektronik (book-entry system).

¹ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 Pasal 1

² Ibid, Pasal 4

Dalam hal SBSN tanpa warkat, bukti kepemilikan yang otentik dan sah adalah pencatatan kepemilikan secara elektronik. Cara pencatatan secara elektronik dimaksudkan agar pengadministrasian data kepemilikan (registry) dan penyelesaian transaksi perdagangan SBSN di Pasar Sekunder dapat diselenggarakan secara efisien, cepat, aman, transparan, dan dapat dipertanggungjawabkan. Akan tetapi apabila ada investor menginginkan SBSN tanpa warkat akan tetap berikan sertifikat sebagai bukti kepemilikan barang tersebut

Sedangkan jenis jenis akad SBSN dalam Pasal 3 antara lain³:

- a. SBSN Ijarah, yang diterbitkan berdasarkan Akad Ijarah;
- b. SBSN Mudarabah, yang diterbitkan berdasarkan Akad Mudarabah;
- c. SBSN Musyarakah, yang diterbitkan berdasarkan Akad Musyarakah;
- d. SBSN Istishna', yang diterbitkan berdasarkan Akad Istishna';
- e. SBSN yang diterbitkan berdasarkan Akad lainnya sepanjang
- f. tidak bertentangan dengan prinsip syariah; dan
- g. SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih dari Akad sebagaimana dimaksud pada huruf a sampai dengan huruf e.

Penerbitan SBSN dapat dilaksanakan secara langsung oleh pemerintah melalui perusahaan penerbit yang ditetapkan oleh menteri

³ Ibid, Pasal 3

Penerbitan SBSN baik secara langsung oleh Pemerintah maupun melalui Perusahaan Penerbit SBSN dimaksud dilakukan untuk kepentingan Negara Republik Indonesia. Dalam pelaksanaannya, penerbitan SBSN tersebut dapat dilakukan di dalam negeri maupun luar negeri. Penerbitan SBSN oleh Perusahaan Penerbit SBSN dilakukan hanya dalam hal struktur SBSN memerlukan adanya *Special Purpose Vehicle (SPV)*. Menteri menetapkan segala hal yang berkaitan dengan kebijakan penerbitan SBSN, antara lain jumlah target indikatif penerbitan, tanggal penerbitan, metode penerbitan, denominasi, struktur Akad, *pricing*, dan hal-hal lain yang termuat dalam ketentuan dan syarat (*terms and conditions*) SBSN. Dengan demikian, kewenangan Perusahaan Penerbit SBSN hanya terbatas untuk menerbitkan SBSN.

Undang-Undang tentang Surat Berharga Syariah Negara ini secara garis besar mengatur hal-hal sebagai berikut:

- a. Transparansi pengelolaan SBSN dalam kerangka kebijakan fiskal dan kebijakan pengembangan pasar SBSN dengan mengatur lebih lanjut tujuan penerbitannya dan jenis Akad yang digunakan;
- b. Kewenangan Pemerintah untuk menerbitkan SBSN, baik dilakukan secara langsung oleh Pemerintah yang didelegasikan kepada Menteri, ataupun dilaksanakan melalui Perusahaan Penerbit SBSN;
- c. Kewenangan Pemerintah untuk menggunakan Barang Milik Negara sebagai dasar penerbitan SBSN (*underlying asset*);

- d. Kewenangan Pemerintah untuk mendirikan dan menetapkan tugas badan hukum yang akan melaksanakan fungsi sebagai Perusahaan Penerbit SBSN;
- e. Kewenangan Wali Amanat untuk bertindak mewakili kepentingan Pemegang SBSN;
- f. Kewenangan Pemerintah untuk membayar semua kewajiban yang timbul dari penerbitan SBSN, baik yang diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah maupun melalui Perusahaan Penerbit SBSN, secara penuh dan tepat waktu sampai berakhirnya kewajiban tersebut; dan
- g. Landasan hukum bagi pengaturan lebih lanjut atas tata cara dan mekanisme penerbitan SBSN di Pasar Perdana maupun perdagangan SBSN di Pasar Sekunder agar pemodal memperoleh kepastian untuk memiliki dan memperdagangkan SBSN secara mudah dan aman.

B. Kajian Umum Tentang Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI

1. Profil Dewan Syariah Nasional

Sejalan dengan perkembangannya lembaga keuangan syariah di tanah air, maka berkembang pulalah jumlah Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang berada dan mengawasi masing-masing lembaga tersebut. Banyak dan beragamnya DPS di masing-masing lembaga keuangan syariah adalah suatu hal yang harus disyukuri, tetapi juga diwaspadai. Kewaspadaan itu berkaitan dengan adanya kemungkinan timbulnya fatwa yang berbeda dari masing-masing DPS dan hal itu tidak mustahil akan membingungkan

umat dan nasabah. Oleh karena itu, MUI sebagai payung dari lembaga dan organisasi keislaman di tanah air, menganggap perlu dibentuknya satu dewan syariah yang bersifat nasional dan membawahi seluruh lembaga keuangan, termasuk di dalamnya bank maupun asuransi syariah. Lembaga ini kemudian dikenal dengan Dewan Syariah Nasional (DSN)⁴.

Dewan Syariah Nasional dibentuk pada tahun 1997 Lembaga ini merupakan lembaga otonom di bawah Majelis Ulama Indonesia dipimpin oleh Ketua Umum Majelis Ulama Indonesia dan Sekretaris (*ex-officio*). Kegiatan sehari-hari Dewan Syariah Nasional dijalankan oleh Badan Pelaksana Harian dengan seorang ketua dan sekretaris serta beberapa anggota. DSN sebagai sebuah lembaga yang dibentuk oleh MUI secara struktural berada di bawah MUI. Sementara kelembagaan DSN sendiri belum secara tegas diatur dalam peraturan perundang-undangan. Menurut Pasal 1 angka 9 PBI No. 6/24/PBI/2004, disebutkan bahwa: “DSN adalah dewan yang dibentuk oleh Majelis Ulama Indonesia yang bertugas dan memiliki kewenangan untuk memastikan kesesuaian antara produk, jasa, dan kegiatan usaha bank dengan Prinsip Syariah”⁵.

DSN diharapkan dapat berfungsi untuk mendorong penerapan ajaran Islam dalam kehidupan ekonomi. Oleh karena itu, Dewan Syariah Nasional akan berperan secara pro-aktif dalam menanggapi perkembangan masyarakat Indonesia yang dinamis dalam bidang ekonomi dan keuangan.

⁴ Muhammad Syakir Sula, AAIJ, FIIS, *Asuransi Syariah Konsep Dan Sistem Operasional*, Jakarta: Gema Insani, 2004, hlm. 543

⁵ Widyarningsih, SH., MH., *Bank dan Asuransi Islam di Indonesia*, Jakarta : Prenada Media, cet. 1, 2005, hlm. 100

Berdasarkan SK Dewan pimpinan MUI No. Kep-98/MUI/III/2001 tentang Susunan Pengurus Dewan Syariah Nasional MUI Masa Bakti th.2010-2015, susunan pengurus baru Dewan Syariah Nasional MUI terdiri atas 26 orang (termasuk lima anggota dari unsur Badan Pelaksana Harian). Ketua dan Sekretaris dijabat secara *ex-officio* oleh Ketua Umum dan Sekretaris Umum MUI. Didampingi dengan dua wakil ketua dan seorang wakil sekretaris. Adapun pelaksanaan tugas dan fungsinya sehari-hari dijalankan oleh Badan Pelaksana Harian (BPH) DSN yang beranggotakan 13 orang. Dasar pemikiran dibentuknya DSN, sebagaimana disebutkan dalam pedomannya adalah :

- a. Dengan semakin berkembangnya lembaga-lembaga keuangan syariah di tanah air akhir-akhir ini dan adanya Dewan Pengawas Syariah pada setiap lembaga keuangan, dipandang perlu didirikan Dewan Syariah Nasional yang akan menampung berbagai masalah/kasus yang memerlukan fatwa agar diperoleh kesamaan dalam penanganannya dari masing-masing Dewan Pengawas Syariah yang ada di lembaga keuangan syariah.
- b. Pembentukan Dewan Syariah Nasional merupakan langkah efisiensi dan koordinasi para ulama dalam menanggapi isu-isu yang berhubungan dengan masalah ekonomi/keuangan.
- c. Dewan Syariah Nasional diharapkan dapat berfungsi untuk mendorong penerapan ajaran Islam dalam kehidupan ekonomi.

- d. Dewan Syariah Nasional berperan secara pro-aktif dalam menanggapi perkembangan masyarakat Indonesia yang dinamis dalam bidang ekonomi dan keuangan.

2. Kedudukan dan Tugas Dewan Syariah Nasional (DSN)

Kedudukan, Status dan Anggota :

- a. Dewan Syariah Nasional merupakan bagian dari Majelis Ulama Indonesia.
- b. Dewan Syariah Nasional membantu pihak terkait, seperti Departemen Keuangan, Bank Indonesia dan lain-lain dalam menyusun peraturan/ ketentuan untuk lembaga keuangan syariah.
- c. Anggota Dewan Syariah Nasional terdiri dari para ulama, praktisi dan para pakar dalam bidang yang terkait dengan mu'amalah syariah.
- d. Anggota Dewan Syariah Nasional ditunjuk dan diangkat oleh Majelis Ulama Indonesia dengan masa bakti sama dengan periode masa bakti pengurus Majelis Ulama Indonesia pusat 5 tahun.

Dewan Syariah Nasional bertugas⁶ :

- a. Menumbuh kembangkan penerapan nilai-nilai syariah dalam kegiatan perekonomian pada umumnya dan keuangan pada khususnya.
- b. Mengeluarkan fatwa atau jenis-jenis kegiatan keuangan.
- c. Mengeluarkan fatwa atas produk-produk/jasa keuangan syariah

⁶ www.dsnmui.or.id diakses pada tanggal 3 Maret 2016.

- d. Mengawasi penetapan fatwa yang telah dikeluarkan.
3. Wewenang Dewan Syariah Nasional :
- a. Mengeluarkan fatwa yang mengikat Dewan Pengawas Syariah di masing-masing lembaga keuangan syariah dan menjadi dasar tindakan hukum pihak terkait.
 - b. Mengeluarkan fatwa yang menjadi landasan bagi ketentuan/peraturan yang dikeluarkan oleh instansi berwenang, seperti Depkeu dan BI.
 - c. Memberikan rekomendasi dan/atau mencabut rekomendasi nama – nama yang akan duduk sebagai Dewan Pengawas Syariah pada suatu lembaga keuangan syariah.
 - d. Mengundang para ahli menjelaskan suatu masalah yang diperlukan dalam pembahasan ekonomi syariah termasuk otoritas moneter/lembaga keuangan dalam dan luar negeri.
 - e. Memberikan peringatan kepada lembaga keuangan syariah untuk
 - f. Menghentikan penyimpangan dari fatwa yang telah dikeluarkan Dewan Syariah Nasional.
 - g. Mengusulkan kepada instansi berwenang untuk mengambil tindakan apabila peringatan tidak diindahkan.
4. Mekanisme kerja Dewan Syariah Nasional yaitu ⁷:
- a. Dewan Syariah Nasional

⁷ Ibid

- 1) Dewan Syariah Nasional melakukan rapat pleno paling tidak satu kali dalam 3 bulan atau bilamana diperlukan.
 - 2) Dewan Syariah Nasional mengesahkan rancangan fatwa yang diusulkan oleh Badan Pelaksanaan Harian Dewan Syariah Nasional.
 - 3) Setiap tahunnya membuat suatu pernyataan yang dimuat dalam laporan tahunan (annual report) bahwa lembaga keuangan syariah bersangkutan telah/tidak memenuhi segenap ketentuan syariah sesuai dengan fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional.
- b. Badan Pelaksanaan Harian
- 1) Badan Pelaksanaan Harian menerima usulan atau pernyataan mengenai suatu periode lembaga keuangan syariah. usulan ataupun pertanyaan ditunjukkan kepada sekretariat badan Pelaksanaan Harian.
 - 2) Ketua Badan Pelaksanaan Harian bersama anggota dan staf ahli selambat-lambatnya 20 hari kerja harus membuat memorandum khusus berisi telaah dan pembahasan terhadap suatu pertanyaan usulan.
 - 3) Sekretariat dipimpin oleh sekretaris paling lambat 1 (satu) hari kerja setelah menerima usulan/pertanyaan harus menyampaikan permasalahan kepada ketua.

- 4) Fatwa atas memorandum Dewan Syariah Nasional ditandatangani oleh ketua dan sekretaris DSN.
- 5) Ketentuan badan pelaksanaan harian selanjutnya membawa hasil pembahasan ke dalam rapat pleno Dewan Syariah Nasional untuk mendapatkan pengesahan.

c. Dewan Pengawas Syariah

- 1) Dewan Pengawas Syariah berkewajiban mengajukan usulan-usulan pengembangan lembaga keuangan syariah kepada pimpinan lembaga yang bersangkutan dan kepada Dewan Syariah Nasional.
- 2) Dewan Pengawas Syariah melakukan pengawasan secara periodik pada lembaga keuangan syariah yang berada di bawah pengawasannya.
- 3) Dewan Pengawas Syariah merumuskan permasalahan yang memerlukan pembahasan Dewan Syariah Nasional
- 4) Dewan Pengawas Syariah melaporkan perkembangan produk dan operasional lembaga keuangan syariah yang diawasinya Dewan Syariah Nasional sekurang-kurangnya dua kali dalam satu tahun anggaran.

5. Fungsi Dewan Syariah Nasional ⁸:

- a. Mendorong penerapan ajaran Islam dalam kehidupan ekonomi.
Dengan ini Dewan Syariah Nasional diharapkan mempunyai peran

⁸ Ibid

secara produktif dalam menanggapi perkembangan ekonomi khususnya ekonomi syariah yang semakin kompleks.

- b. Meneliti dan memberi fatwa bagi produk-produk yang dikembangkan oleh lembaga keuangan syariah.
 - c. Mengawasi produk-produk lembaga keuangan syariah agar sesuai dengan syari'at Islam. Dalam hal ini lembaga yang diawasi adalah perbankan syariah, asuransi, reksadana, modal ventura dan sebagainya.
6. Kendala-kendala Dewan Syariah Nasional :

Dalam usianya yang masih muda, Dewan Syariah Nasional tentu masih menghadapi berbagai masalah dan kendala untuk kelancaran perkembangannya. Di antara berbagai masalah yang selama ini berhasil diidentifikasi antara lain adalah :

- a. Selain UU Perbankan, belum ada UU atau PP yang secara komprehensif memberikan peluang dan dukungan bagi keberadaan lembaga keuangan syariah.
- b. Pemahaman masyarakat Islam di Indonesia mengenai masalah mu'amalah syariah khususnya yang berkaitan dengan perbankan syariah dan lembaga keuangan syariah masih sangat terbatas, oleh karenanya masih diperlukan pencerahan dan sosialisasi.
- c. Keberadaan Dewan Syariah Nasional hingga saat ini belum didukung oleh infrastruktur yang memadai, termasuk perkantoran dan pembiayaan bagi perkembangannya. Idealnya, DSN dapat

dibiayai oleh masyarakat perbankan/lembaga keuangan syariah serta didukung oleh anggaran pemerintah maupun sumber-sumber dana umat. Namun sementara ini biaya operasional DSN dibantu oleh Bank Indonesia.

- d. Di bidang SDM pun harus diakui masih belum diperoleh tenaga-tenaga pengawas syariah yang handal dan ideal, dalam arti tenaga-tenaga yang menguasai teknis keuangan syariah di satu sisi, serta kemampuan dibidang ilmu syariah maupun reputasi sosialnya. Oleh karena itu dipandang perlu adanya pelatihan khusus bagi para ulama/tokoh umat tentang pengetahuan mengenai keuangan syariah.
 - e. Sistem perbankan syariah memang sudah memakai system ganda (*dual banking system*) tetapi pada realisasinya perbankan syariah belum berkembang sejajar dengan perbankan konvensional, mengingat berbagai keterbatasan dan kendala yang masih ada. Terutama dalam masalah pengembangan jaringan, peningkatan volume usaha, dan kualitas pelayanan serta sosialisasi perekonomian syariah kepada masyarakat secara umum.
7. Dasar penetapan fatwa yang dilakukan DSN-MUI yaitu sebagai berikut :
- a. Setiap keputusan fatwa harus mempunyai dasar atas kitabullah dan sunnah Rasul yang *mu'tabarrah*, tidak bertentangan dengan kemaslahatan umat, *ijma' qiyas* yang *mu'tabar*, dan didasarkan

pada dalil-dalil hukum yang lain, seperti *istihsan*, *masalah mursalah*, dan *sadz adzri'ah*.⁹

- b. Aktifitas penetapan fatwa dilakukan secara kolektif oleh suatu lembaga yang disamakan : “komisi fatwa”. Sebelum pengambilan keputusan fatwa hendaknya ditinjau dari pendapat-pendapat para *madzhab* terdahulu, baik yang berhubungan dengan dalil-dalil hukum maupun yang berhubungan dengan dalil yang dipergunakan oleh pihak yang berbeda pendapat.
- c. Mengenai masalah yang telah jelas hukumnya (*qath'y*) hendaknya komisi menyampaikan sebagaimana adanya dan fatwa gugur setelah diketahui *nashnya* dari al-Qur'an dan sunnah. Jika tidak ditemukan pendapat hukum dan kalangan *madzhab* penetapan fatwa didasarkan pada hasil ijtihad.
- d. Pandangan tenaga ahli dalam bidang masalah yang akan diambil keputusan fatwanya dipertimbangkan. Pendapat fatwa harus senantiasa mempertimbangkan kemaslahatan umat. Dengan demikian, dalam penetapan fatwa, DSN-MUI berdasarkan pada prosedur penetapan fatwa yang telah ditetapkan.

Dengan demikian, dalam penetapan fatwa, DSN-MUI berdasarkan pada prosedur penetapan fatwa yang telah ditetapkan. Penetapan fatwa tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), DSN-MUI mengacu pada prosedur penetapan fatwa di atas. Hal ini semata-mata untuk menjaga bahwa fatwa

⁹ Prof. DR. H. Rachmat Syafe'i, MA., *Ilmu Ushul Fiqh*, Bandung: Pustaka Setia, 1999, hlm.49

yang dikeluarkan DSN-MUI secara jelas dapat diketahui sumber atau dalil-dalil yang digunakan serta melalui kaidah-kaidah baku dalam mengeluarkan fatwa.

C. Kajian Tentang Sukuk

1. Pengertian Sukuk

Kata *sukuk* berasal dari bahasa Arab dari fi'il *صك - يصك* (*shokka yashukku*) dan bentuk *masdarnya* adalah *صك* (*shokkun*), dan bentuk *jamaknya* adalah *صكوك* (*shukûk*) yang artinya dokumen, piagam, akte. Dalam Kamus Bahasa Arab *Al- Munjid* disebutkan; *sukuk* berasal dari bentuk *mufrod* ; *صك* (*shokkun*), dan bentuk *jamaknya* ; *أصك* (*ashukkun*) *صكوك* (*shukûk*) *صكاك* *shikâk* yang definisinya adalah *kitabul iqraar bil-maali aw ghoiru dzalik*, artinya : suatu catatan pengakuan atas suatu property dan jenis lainnya, dan dalam istilah lain disebutkan juga *sukûk istitsmâr* (*صكوك لإستثمار*) yang artinya secara etimologi adalah sertifikat investasi.¹⁰

Secara terminologi sukuk memiliki berbagai definisi, yang didefinisikan oleh beberapa instansi atau lembaga yang *concern* dan berwenang, sebagai berikut :

- a. *Accounting and Auditing Organisations for Islamic Financial Institution (AAOIFI)*

¹⁰ Al Munjid, *Fil-lughoh wal-A'lam*, (Beirut : Darul Masyriq Al-Maktabah a-Syarkiyah, 2002), cet. 39 hal- 430-431

Sesuai dengan Sharia Standard No.17 tentang Investment menyatakan definisi sukuk adalah: *“Investment sukuk are certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets or particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued.”*

Artinya Sukuk adalah sertifikat dengan nilai yang sama dengan bagian atau seluruhnya dari kepemilikan harta berwujud nyata untuk mendapatkan hasil dan jasa di dalam kepemilikan aset dari proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus, sertifikat ini berlaku setelah menerima nilai sukuk, di saat jatuh tempo dengan menerima dana seutuhnya sesuai dengan tujuan sukuk.

b. Bapepam-LK¹¹

Dalam Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, Sukuk didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak erbagi atas: kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu.

c. DSN-MUI¹²

¹¹ Tim Studi Standar Akuntansi Syariah di Pasar Modal, *Studi Standar Akuntansi Syariah Di Pasar Modal Indonesia*, BAPEPAM 2007. Hal 10.

Definisi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dapat kita temukan juga dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 69/DSNMUI/ VI/2008 disebutkan pengertian (SBSN) adalah: “Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut *sukuk* negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.”

d. Direktorat Pembiayaan Syariah Departemen Keuangan¹³

Sukuk adalah sertifikat yang bernilai sama yang mewakili kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset berwujud, nilai manfaat (*usufruct*), atau kepemilikan atas asset dari proyek tertentu atau kegiatan investasi tertentu, dan sukuk tidak memberikan bunga melainkan imbalan, *margin*, atau bagi hasil dan penerbitannya *sukuk* memerlukan *underlying asset* sehingga benar-benar aman dari *riba*.

e. Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008

Pengertian SBSN menurut UU Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara adalah: "surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah

¹² Fatwa DSN No:69/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara.

¹³ Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, Mengenal Sukuk Instrumen Keuangan Berbasis Syariah, Brosur Departemen Keuangan.

maupun valuta asing. Yang mana aset SBSN adalah Barang Milik Negara (BMN)".¹⁴

Dan untuk memberikan yang pengertian yang komprehensif, penulis menyajikan terminologi umum tentang sukuk sebagai berikut:

- a. SBSN atau Sukuk Negara adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.
- b. Imbalan adalah pembayaran yang dapat berupa sewa, bagi hasil atau margin, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai dengan akad penerbitan SBSN; yang diberikan kepada pemegang SBSN sampai dengan berakhirnya periode SBSN.
- c. Asset SBSN adalah obyek pembiayaan SBSN dan / atau Barang Milik Negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/ atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN.
- d. Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang SBSN sesuai dengan yang diperjanjikan.
- e. Perusahaan penerbit SBSN adalah Badan Hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan Undang-Undang untuk melaksanakan kegiatan penerbitan SBSN.

¹⁴ Pasal 1 UU No 19 Tahun 2008 tentang Sertifikat Berharga Syariah Negara Departemen Keuangan Republik Indonesia

Sampai saat ini masih seringkali *sukuk* disamakan dengan obligasi syariah. Pengertian obligasi syariah adalah surat utang dari suatu lembaga atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Para investor akan mendapatkan *return* dalam bentuk tingkat suku bunga tertentu yang sangat bervariasi tergantung kekuatan bisnis penerbitnya.¹⁵

Karakteristik *sukuk* yang banyak dikenal di Indonesia tidak berbeda juga dengan karakteristik *sukuk* secara interanasional. Berikut karakteristik *sukuk*:

- a. Merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*)
 - b. Pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis aqad yang digunakan
 - c. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*
 - d. Penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV)
 - e. Memerlukan *underlying asset*
 - f. Penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.¹⁶
2. Sejarah *Sukuk*

Asal mula lahirnya *sukuk* berasal dari suatu pemikiran dari keseluruhan sistem Islam bahwa alternatif yang berlandaskan syariah keberadaannya seharusnya merupakan alternatif terhadap aktivitas yang

¹⁵ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: EKONISIA FE UII, 2004), 221

¹⁶ Mohammad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah* (Jakarta: PT. Gramedia, 2012), 118

tidak berlandaskan syariah, yang selalu berlanjut sepanjang masa dan diakui, yang diartikan oleh umat manusia pada seluruh aspek kehidupan. Dalam hal ini para sarjana muslim selama bertahun-tahun telah memberikan pemikiran mendasar, untuk mencari alternative Islam terhadap instrument keuangan konvensional yang dapat diperdagangkan. Fakta empiris membuktikan dan menyimpulkan bahwa *sukuk* secara nyata digunakan secara luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan konvensional lainnya.¹⁷

Asal mula produk adalah hasil dari keputusan pertama dari Dewan Perundang-undangan Islam (IJC) yaitu “bahwa kombinasi asset tertentu (atau manfaat dari asset tersebut) dapat diwakili dalam bentuk instrument pembiayaan tertulis yang dapat dijual pada harga pasar dengan ketentuan bahwa komposisi kelompok asset yang diwakili oleh *sukuk* mayoritas terdiri dari asset yang *tangible*.”¹⁸

Penerapan oleh IJC di atas dipandang sebagai terobosan syariah untuk kepentingan umat muslim di dunia. Keputusan tersebut diikuti juga dengan periode pembangunan teori dan model, pada tahun 2001 pertama kalinya program *sukuk* di launching di pasar. Setelah itu banyak perusahaan yang menerbitkan *sukuk*.

¹⁷ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta:Kencana, 2007) 123.

¹⁸ *Ibid*, 123

BMA (Bahrain Monetary Agency) pada bulan Juni 2001 perdana mengeluarkan *sukuk salam* jangka pendek (91 hari) senilai 25 juta \$ Amerika dan diterima dengan baik di pasar. Selanjutnya BMA melanjutkan program *sukuk salam*-nya dengan *sukuk ijarah* berjangka panjang sebelum Malaysia pada bulan Juni 2002. Begitu juga dengan Qatar pada tahun 2003 untuk menangkap pasar Internasional dengan menawarkan *sukuk mega sovereign*.

Di banyak Negara non muslim, instrument *sukuk* memang semakin banyak diadopsi. Perusahaan atau lembaga keuangan di Negara non muslim yang sudah menerbitkan *sukuk* dalam lima tahun terakhir di antaranya: Sachsen-Anhalt di Jerman menerbitkan *sukuk* sebesar 100 juta Euro pada Tahun 2004, *East Cameron* di AS menerbitkan *sukuk* sebesar USD 165 juta pada Tahun 2006. Pada Tahun yang sama, *Japan Bank International Corporation* (JBIC) menerbitkan *sukuk* USD 300-500 juta dan *Chinese Power* di China menerbitkan sebesar USD 250 juta. Sedangkan Aston Martin di Inggris menerbitkan *sukuk* sebesar USD 225 juta pada tahun 2007.¹⁹ Dapat dilihat bahwa perkembangan *sukuk* ditahun – tahun awal lahir sampai sekarang sangat pesat perkembangannya, dan banyak perusahaan dari Negara muslim atau nonmuslim yang tertarik menggunakan *sukuk*. Bahkan diramalkan pada masa mendatang, *sukuk* juga diterbitkan oleh Negara –Negara lain seperti Inggris, Thailand, dan Hong Kong.

¹⁹ Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah* (Jakarta: PT. Gramedia, 2012), 114.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *sukuk* saat ini sangat fenomenal dan bersifat lintas agama, budaya dan bangsa. Dan *sukuk* yang terlahir dari ajaran Islam menjadi sangat universal dan dapat diterima oleh semua masyarakat di dunia.

3. Jenis Sukuk

Dalam buku Bursa Efek dan Investasi Syariah oleh M. Nafik Hadi Ryandono perbedaan *sukuk* dapat dibedakan menjadi tiga jenis di antaranya adalah jenis akad yang dipakai, pembayaran pendapatan yang akan dibagikan pada pihak – pihak yang berakad dan basis pembiayaan serta *multiple sukuk*.

a. Berdasarkan Jenis Akad

Berdasarkan jenis akadnya, *sukuk* dibedakan menjadi enam macam sebagai berikut:

1) *Sukuk Murabahah*

Sukuk Murabahah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad *murabahah*. *Sukuk murabahah* di perdagangkan di pasar. *Sukuk murabahah* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*), pemerintah, atau institusi lainnya, yang mewajibkan pihak mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil marjin

keuntungan serta dibayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo.²⁰

2) *Sukuk Mudharabah*

Sukuk Mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sisten *akad mudharabah*. *Sukuk Mudharabah* dapat juga didefinisikan sebagai suatu surat berharga berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetorkan oleh pemilik dana serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.²¹

3) *Sukuk Musyarakah*

Sukuk Musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan *akad musyarakah*. *Sukuk Musyarakah* dapat juga didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana kontribusi dari

²⁰ Muhammad Nafik Hadi Ryandono, *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Surabaya: Cahaya Amanah, 2008), 356

²¹ *Ibid*, 357

pihak – pihak yang berakad serta dibayar kembali dana pokok pada saat jatuh tempo.²²

4) *Sukuk Salam*

Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad *salam*. *Sukuk salam* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk*. Biasanya berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.²³

5) *Sukuk Istishna'*

Sukuk Istishna' adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad *istishna'*. *Sukuk istishna'* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.²⁴

Definisi *sukuk istishna'* juga hampir sama dengan definisi *sukuk salam*. Pada dasarnya, kedua akad tersebut hampir sama juga. Hanya cara penyerahan pembiayaannya yang membedakannya. Pada *akad*

²² *Ibid*, 358

²³ *Ibid*, 358-359

²⁴ *Ibid*, 359

salam pemnyerahan pembiayaannya terjadi pada awal akad. Namun jika pada *akad istishna'* pembayarannya pada akhir periode akad atau secara angsuran.

6) *Sukuk Ijarah*

Sukuk ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan akad *ijarah*. *Sukuk ijarah* dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan pada prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (*emiten*) pemerintahan atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak yang mengeluarkannya untuk membayar pendapatan kepada pemegang *sukuk* berupa *fee* dari hasil pembayaran menyewakan aset serta dibayar kembali dana pokok *sukuk* pada saat jatuh tempo.²⁵

b. Berdasarkan Pembagian atau Pendapatan Hasil

Berdasarkan pada pembagian atau pembayaran hasil maka *sukuk* dapat dibagi menjadi tiga jenis.

1) *Sukuk Marjin*

Sukuk Majin adalah *sukuk* yang pembayaran pendapatannya bersumber dari marjin keuntungan akad jual beli. *Sukuk* ini terdiri dari *sukuk murabahah, sukuk salam dan sukuk istishna'*.

2) *Sukuk Fee*

²⁵ *Ibid*, 360

Sukuk fee adalah *sukuk* yang membayarkan pendapatannya bersifat tetap karena bersumber dari pendapatan tetap dari sewa atau *fee*, yaitu *sukuk ijarah*.

3) *Sukuk Bagi Hasil*

Sukuk Bagi Hasil adalah *sukuk* yang pembayaran pendapatannya berdasarkan bagi hasil dari hasil yang diperoleh dalam menjalankan usahanya yang dibiayai, yaitu *sukuk mudharabah* dan *sukuk musyarakah*.²⁶

c. Berdasarkan Basis Pembiayaan

Berdasarkan basis asetnya *sukuk* dapat dibagi menjadi dua jenis.

1) *Sukuk Aset*

Sukuk asset adalah pembiayaan yang berbasis pada asset. *Sukuk* yang termasuk dalam *sukuk* asset adalah *sukuk salam*. Contohnya pembiayaan produksi pertanian, *sukuk istishna'* contohnya proyek konstruksi gedung dan perumahan, atau infrastruktur lainnya, *sukuk murabahah* contohnya pada usaha perdagangan, pembiayaan bahan baku produksi, *sukuk ijarah* contohnya *leasing*.

2) *Sukuk Penyertaan* atau *Sukuk Equity*

Sukuk penyertaan atau *sukuk equity* adalah pembiayaan yang berbasis pada penyertaan modal. *Sukuk* yang termasuk dalam *sukuk equity* adalah *sukuk mudharabah* atau lebih dikenal pembiayaan bisnis

²⁶ *Ibid*, 360-361

(*business financing*) dan *sukuk musyarakah* atau dikenal sebagai kerjasama kemitraan (*joint venture*).²⁷

4. Keistimewaan Sukuk

Dengan mengamati berbagai sifat umum mengenai *sukuk*, dapat dilihat bahwa *sukuk* memiliki kualitas yang sama dengan semua pasar lain yang berorientasi *aset* keuangan konvensional, termasuk hal – hal berikut²⁸:

²⁷ *Ibid*, 361-362

²⁸ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta:Kencana, 2007), 124.

Keistimewaaan-keistimewaan Sukuk antara lain:

Dapat diperdagangkan	<i>Sukuk</i> mewakili pihak pemilik aktual dari aset yang jelas, manfaat aset atau kegiatan bisnis dan juga dapat diperdagangkan pada harga pasar.
Dapat diperingkat	<i>Sukuk</i> dapat diperingkat dengan mudah oleh Agen Pemberi Peringkat regional dan internasional.
Dapat ditambah	Sebagai tambahan terhadap aset utama atau kegiatan bisnis, <i>sukuk</i> dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya.
Fleksibilitas hukum	<i>Sukuk</i> dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan pajak yang berbeda
Dapat ditebus	Struktur <i>sukuk</i> diperbolehkan untuk kemungkinan penebusan.

Keistimewaan lain yang ada pada *sukuk* dalam referensi yang berbeda adalah:

- a. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau *n isbah* bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain.
- b. Pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan *sukuk* jatuh tempo dijamin oleh Pemerintah.
- c. Dapat diperjual belikan di pasar sekunder.
- d. Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital again*).
- e. Aman dan terbebas dari *riba (usury)*, *gharar (uncertainty)*, dan *maysir (gambling)*.
- f. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan ajaran Islam.

5. Masalah Sekuritas Sukuk

- a. Tingkat *return* yang dipastikan pada sukuk

Tingkat *return* pada sebagian besar sukuk secara pasti disetujui di awal bahkan tanpa proporsi tertentu untuk jaminan pihak ketiga. Beberapa sukuk yang diterbitkan menjadi sasaran kritikan tajam disebabkan karena keterlibatannya dari *bay' al-inah*, *bay' al-dayn* dan sifat-sifat landasan nonsyariah yang membuat *sukuk* sama dengan obligasi berdasarkan *buka*. *Bay' al-inah* merupakan penjualan dua kali di mana pinjam dan orang yang meminjam menjual dan kemudian menjual kembali suatu objek di antara mereka sekali untuk tujuan

memperoleh uang tunai dan sekali lagi untuk tujuan harga yang lebih tinggi berdasarkan kredit, dengan hasil bersih dari suatu pinjaman dengan bunga.

Menurut aturan syariah, pemegang *sukuk* secara bersama memiliki resiko terhadap harga aset dan biaya-biaya yang terkait dengan kepemilikan dan bagian dari uang sewanya dengan melakukan sewa pada pengguna tertentu.

b. *Bay' al Dayn*

Perdagangan pasar sekunder untuk sekuritas Islam dimungkinkan melalui *bay' aldayn* sebagaimana berbagai kasus di Malaysia yang didasarkan pada *sukuk*. Akan tetapi, jumbuh ulama tidak menerima keadaan ini karena utang yang diwakili oleh *sukuk* didukung oleh aset-aset utama. Ahli-ahli hukum muslim tradisional dengan suara bulat menyatakan bahwa *bay'al-dayn* dengan diskon tidak diperbolehkan dalam syariah.

c. Risiko Sukuk

Secara umum, risiko pada *sukuk* mirip dengan risiko obligasi konvensional karena keduanya merupakan instrumen pada pasar modal. Menurut *Chartered Financial Analyst* (2007), risiko-risiko yang dihadapi investor *sukuk* sebagai berikut:

1) Risiko Tingkat Pengembalian (*Rate of Return Risk*)

Risiko tingkat pengembalian ada pada semua tipe *sukuk* dengan pengembalian tetap (*fixed rate*). Imbal hasil yang mengacu pada

LIBOR atau *benchmark* konvensional lainnya membuat *return* pada *sukuk* dipengaruhi suku bunga. Sedangkan pada akad *mudharabah*, imbal hasil sangat bergantung pada kinerja perusahaan yang dapat naik dan turun.

2) Risiko Kredit (*Credit Risk*)

Risiko kredit pada *sukuk ijarah* dihadapi oleh investor disebabkan kegagalan pembayaran (*default*) atas sewa *underlying asset*. Kecenderungan *default* menjadi lebih besar karena mekanisme penjadwalan ulang atas hutang dengan imbal hasil/suku bunga lebih tinggi tidak diperbolehkan dalam hukum Islam. Risiko kredit pada *sukuk* harus dinilai secara independen khususnya jika pemberi pinjaman memiliki alternatif penggantian lain ketika *underlying asset* tidak dapat menutupi kerugian yang terjadi.

3) Risiko Nilai Tukar (*Foreign Exchange Rate Risk*)

Risiko nilai tukar dapat terjadi jika *return* atas pengelolaan *underlying asset* diberikan dalam mata uang asing. Penerbit dapat menghitung dan memberikan jaminan atas risiko tersebut dalam rangka melindungi investor dari pergerakan nilai tukar.

4) Risiko Tingkat Harga (*Price/Collateral Risk*)

Risiko tingkat harga terjadi ketika spesifikasi aset yang tercermin pada nilai penerbitan *sukuk* yang diajukan berbeda dengan nilai pasar sesungguhnya dan laporan atas nilai *underlying asset*. *Sukuk ijarah* paling rentan menghadapi risiko ini karena aset yang disewakan

dapat mengalami depresiasi hingga dibawah harga pasar. Pengelolaan yang baik atas aset menjadi faktor penting dalam menghadapi risiko ini.

5) Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Pertumbuhan pasar sekunder yang lambat membuat investor *sukuk* menghadapi risiko likuiditas. Kecenderungan membeli dan menahan (*buy and hold*) pada mayoritas investor *sukuk* membuat mekanisme transfer kepemilikan *sukuk* tidak efisien. Hal ini terjadi pula pada *Sukuk Salam*, dimana aset yang mewadahi kontrak merupakan komoditas pertanian. Sehingga perdagangan pada sekuritas tersebut menimbulkan unsur spekulasi. *Zero Coupon Sukuk* seperti *Sukuk Istisna* dan *Murabahah* juga tidak dapat diperdagangkan dipasar sekunder karena mirip dengan jual beli hutang (*bai ad-dayn*) yang dilarang oleh mayoritas ulama.

6) Risiko Kepatuhan Syariah (*Sharia Compliance Risk*)

Perkembangan pasar yang pesat memungkinkan adanya struktur *sukuk* yang tidak memenuhi aspek syariah. Standarisasi dan perhatian atas aturan-aturan syariah pada *sukuk* dibuat dalam rangka melindungi investor muslim dari praktek-praktek yang prinsip-prinsip Islam.²⁹

²⁹ Ibid 125-126

D. Kajian Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)/Sukuk Negara

1. Pengertian Surat Berharga Syariah Negara

SBSN atau sukuk Negara adalah surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.³⁰ Asset SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan atau barang milik Negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan atau bangunan maupun selain tanah atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN. SBSN merupakan bagian dari surat berharga Negara, selain surat utang Negara (SUN) perbedaan SBSN dengan SUN adalah dalam hal imbal hasil yang diberikan. SUN masih mengandung riba sebab memberikan imbalan berupa bagi hasil.

Dengan kata lain SBSN atau sukuk Negara ini adalah suatu instrument utang piutang tanpa riba sebagaimana obligasi, di mana sukuk ini diterbitkan berdasarkan suatu asset acuan yang sesuai dengan prinsip syariah.

Jadi sukuk adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang dipresentasikan setelah menutup pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana. sama halnya dengan bagian dan

³⁰ Undang Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2010, Pasal 1.

kepemilikan atas aset yang jelas, barang, atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu. .

Menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 31/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah. sukuk mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.³¹ Sedangkan menurut Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 tahun 2006 Peraturan No. IX .A. 13, sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud tertentu nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.³²

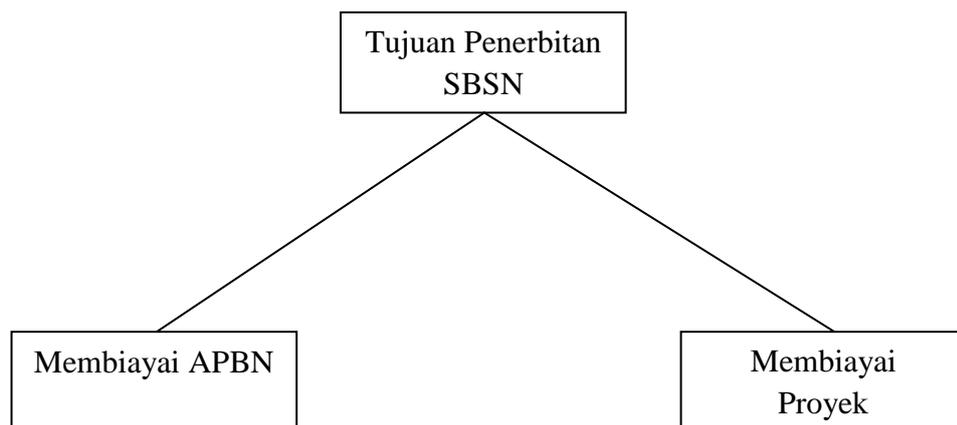
Dasar hukum penerbitan SBSN adalah Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, yang disahkan pada tanggal 7 Mei 2008, yang mengatur tentang Sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Pusat. Peraturan lainnya yang mendukung pelaksanaan penerbitan SBSN diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK).

³¹ *Buku Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara): Instrumen Keuangan berbasis Syariah* oleh Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010.

³² *Ibid*

2. Tujuan Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Pemerintah Pusat memiliki kewenangan untuk menerbitkan SBSN dan dilaksanakan oleh Menteri Keuangan. Tujuan penerbitan SBSN adalah untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), termasuk membiayai pembangunan proyek (seperti proyek infrastruktur dalam sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan perumahan rakyat).



Sejalan dengan tujuan utama penerbitan SBSN yaitu untuk membiayai APBN, penerbitan SBSN oleh Pemerintah diperlukan antara lain untuk:³³

- a. Memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di dalam negeri.
- b. Memperluas basis pembiayaan anggaran pendapatan dan belanja negara.

³³ Burhanudiin, *Hukum Surat Berharga Negara dan Pengaturannya*, (Jakarta:RajaGrafindo Persada, 2011), hal 8.

- c. Menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional.
- d. Memperluas jaringan dan mendiversifikasi basis investor
- e. Mengembangkan alternatif instrumen investasi baik bagi investor dalam negeri maupun luar negeri yang mencari instrumen keuangan berbasis syariah.
- f. Mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah di Indonesia.

3. Jenis Jenis Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Rancangan RUU Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) disahkan menjadi undang-undang pada rapat paripurna DPR RI di Gedung DPR Jakarta tanggal 9 April 2008. Pembahasan RUU SBSN ini telah berlangsung sejak tahun 2005. Adapun undang-undang tersebut adalah UU RI N0 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, bentuk dan jenis SBSN dalam UU tersebut berbentuk:³⁴

- a. SBSN diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat.
- b. SBSN sebagaimana yang dimaksud diatas dapat diperdagangkan atau tidak diperdagangkan di pasar sekunder.
- c. SBSN Ijarah, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad ijarah (akad sewa menyewa atas suatu aset).

³⁴ Undang Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2010, Pasal 2 dan Pasal 3.

- d. SBSN Mudharabah, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad mudharabah (akad kerjasama dimana salah satu pihak menyediakan modal dan pihak lainnya menyediakan tenaga dan keahlian).
- e. SBSN Musyarakah, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan musyarakah (akad kerjasama).
- f. SBSN Istishna, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan Istishna.
- g. SBSN berdasarkan akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- h. SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih jenis akad.

4. Akad dalam SBSN

Akad adalah perjanjian tertulis yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Seperti yang telah diketahui sebelumnya, ada beberapa jenis SBSN yang melibatkan akad-akad muamalat, yaitu:³⁵

- a. Ijarah adalah Akad yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati. Dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti perpindahan kepemilikan aset itu sendiri.

³⁵ *Buku Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara): Instrumen Keuangan berbasis Syariah* oleh Direktorat Pembiayaan Syariah, 2010.

- b. Mudarabah adalah Akad kerja sama antara dua pihak atau lebih, yaitu satu pihak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian, keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan nisbah yang telah disetujui sebelumnya, sedangkan kerugian yang terjadi akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, kecuali kerugian disebabkan oleh kelalaian penyedia tenaga dan keahlian. Dimana satu pihak menyediakan modal (rab-al-maal/shahibul maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan proporsi perbandingan (nisbah) yang disepakati sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, sepanjang kerugian tersebut tidak ada unsur moral hazard (niat tidak baik dari mudharib).
- c. Musyarakah adalah Akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal, baik dalam bentuk uang maupun bentuk lainnya, dengan tujuan memperoleh keuntungan, yang akan dibagikan sesuai dengan nisbah yang telah disepakati sebelumnya, sedangkan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak. Dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai

kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing

- d. Istishna' adalah Akad jual beli aset berupa obyek pembiayaan antara para pihak dimana spesifikasi, cara dan jangka waktu penyerahan, serta harga aset tersebut ditentukan berdasarkan kesepakatan para pihak. Dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.
- e. Imbalan adalah pembayaran yang dapat berupa sewa, bagi hasil atau margin, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai dengan Akad penerbitan SBSN, yang diberikan kepada pemegang SBSN sampai dengan berakhirnya periode SBSN.

Metode atau struktur pembiayaan berdasarkan prinsip syariah pada dasarnya mengikuti Akad yang digunakan dalam melakukan transaksi. Beberapa jenis Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan surat berharga syariah, antara lain, meliputi Ijarah, Mudarabah, Musyarakah, Istishna', dan Akad lain yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, serta kombinasi dari dua atau lebih dari Akad tersebut.

5. Metode Penerbitan SBSN

Adapun menurut Fatwa DSN MUI NO: 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang metode penerbitan surat berharga syariah Negara (SBSN) adalah sebagai berikut:³⁶

Ketentuan Umum:

- a. Lelang SBSN adalah penjualan SBSN yang dilakukan melalui Agen Lelang yang mana investor menyampaikan penawaran pembelian baik secara kompetitif maupun non kompetitif melalui Peserta Lelang.
- b. Bookbuilding adalah kegiatan penjualan SBSN kepada investor melalui Agen Penjual dimana Agen Penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan.
- c. Peserta Lelang adalah lembaga keuangan yang ditunjuk oleh Menteri Keuangan untuk ikut serta dalam pelaksanaan lelang SBSN di pasar perdana.
- d. Penawaran Pembelian Kompetitif adalah pengajuan penawaran pembelian dengan mencantumkan volume dan tingkat imbal hasil (yield) yang diinginkan penawar.
- e. Penawaran Pembelian Non Kompetitif adalah pengajuan penawaran pembelian dengan mencantumkan volume tanpa tingkat imbal hasil (yield).

³⁶ Fatwa DSN MUI NO: 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang metode penerbitan surat berharga syariah Negara (SBSN)

- f. Agen Penjual adalah bank dan/atau perusahaan efek yang ditunjuk oleh Menteri Keuangan untuk melaksanakan penjualan SBSN.
- g. Agen Lelang adalah pihak yang ditunjuk untuk melaksanakan lelang SBSN.
- h. Imbalan adalah semua pembayaran yang diberikan kepada pemegang SBSN yang dapat berupa sewa. Bagi hasil, margin, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai dengan akad yang digunakan sampai dengan jatuh tempo SBSN.
- i. Imbalan Berjalan (*accrued return*) adalah dana yang dibayarkan oleh investor kepada Pemerintah yang diperlakukan sebagai titipan (*wadi'ah*) dan akan dikembalikan pada saat pembayaran imbalan pertama kali.
- j. Harga Seragam (*uniform price*) adalah tingkat harga yang sama yang dibayarkan oleh seluruh investor yang pemesanannya dimenangkannya.
- k. Harga Beragam (*multiple price*) adalah harga yang dibayarkan oleh investor yang pemesanannya dimenangkannya sesuai dengan harga penawaran masing-masing yang diajukan.

Ketentuan Khusus:

- a. Lelang dan bookbuilding dalam penerbitan SBSN boleh dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Informasi mengenai ketentuan lelang dan bookbuilding, termasuk spesifikasi SBSN yang akan diterbitkan diumumkan secara terbuka kepada masyarakat;
 - 2) Tidak ada persekongkolan diantara para pihak yang terlibat;
 - 3) Tidak ada unsur penipuan
 - 4) Pemenang lelang atau investor yang pemesanan pembeliannya dimenangkan dalam hal bookbuilding, tidak boleh membatalkan penawaran lelang atau pemesanan pembeliannya secara sepihak;
 - 5) Pemerintah boleh mengenakan sanksi tertentu termasuk denda (gharamah) untuk memberikan efek jera (ta'zir) kepada pemenang lelang atau investor yang membatalkan penawaran lelang atau pemesanan pembeliannya secara sepihak.
- b. Penentuan harga dalam penerbitan SBSN dengan cara lelang atau bookbuilding boleh menggunakan salah satu dari 2 (dua) metode sebagai berikut:
- 1) Harga ditetapkan seragam (uniform price) untuk seluruh penawaran pembelian yang dimenangkan, yang dapat berupa harga lebih besar dari nilai nominal (at premium), lebih kecil dari nilai nominal (at discount) atau sama dengan nilai nominal (at par) SBSN;
 - 2) Harga ditetapkan beragam (multiple price) sesuai dengan harga penawaran masing-masing investor yang dimenangkan, yang dapat berupa harga lebih besar dari nilai nominal (at premium),

lebih kecil dari nilai nominal (at discount) atau sama dengan nilai nominal (at par) SBSN;

- c. Ketentuan mengenai harga SBSN sebagaimana dimaksud pada angka 2 tidak berlaku untuk SBSN yang diterbitkan dengan akad Mudharabah dan Musyarakah yang hanya boleh ditetapkan pada nilai nominal SBSN (at par).
- d. Pada saat penyelesaian (settlement) SBSN, selain harga sebagaimana dimaksud pada angka 2, investor dapat membayar Imbalan Berjalan.

6. Ketentuan SBSN *Sale And Lease Back*

Dalam FATWA DSN MUI NO: 71/DSN-MUI/ VI/2010, terdapat ketentuan khusus tentang SBSN *Sale And Lease Back*. Beberapa ketentuan tersebut ialah:³⁷

- a. Akad yang digunakan adalah Bai' dan Ijarah yang dilaksanakan secara terpisah.
- b. Dalam akad Bai', pembeli boleh berjanji kepada penjual untuk menjual kembali kepadanya aset yang dibelinya sesuai dengan kesepakatan.
- c. Akad Ijarah baru dapat dilakukan setelah terjadi jual beli atas aset yang akan dijadikan sebagai obyek Ijarah.
- d. Obyek Ijarah adalah barang yang memiliki manfaat dan nilai ekonomis.

³⁷ FATWA DSN MUI NO: 71/DSN-MUI/ VI/2010

- e. Rukun dan syarat Ijarah dalam fatwa Sale and Lease Back ini harus memperhatikan substansi ketentuan terkait dalam fatwa DSN-MUI Nomor: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Ijarah.
- f. Hak dan kewajiban setiap pihak harus dijelaskan dalam akad.
- g. Biaya-biaya yang timbul dalam pemeliharaan Obyek Sale and Lease Back diatur dalam akad.

7. Ketentuan SBSN Ijarah

Dalam FATWA DSN MUI NO: 72/DSN-MUI/ VI/2010, terdapat ketentuan khusus tentang SBSN *Ijarah*. Beberapa ketentuan tersebut ialah:³⁸

- a. Pemerintah boleh melakukan transaksi dengan Perusahaan Penerbit SBSN yang didirikan oleh Pemerintah atau dengan pihak lain yang ditunjuk oleh Pemerintah.
- b. Pemerintah menjual aset yang akan dijadikan Obyek Ijarah kepada Perusahaan Penerbit SBSN atau pihak lain melalui wakilnya yang ditunjuk dan pembeli berjanji untuk menjual kembali aset yang dibelinya sesuai dengan kesepakatan.
- c. Pemerintah atau Perusahaan Penerbit SBSN menerbitkan SBSN sebagai bukti atas bagian kepemilikan Obyek Ijarah, yang dibeli oleh investor pada tingkat harga tertentu sesuai kesepakatan.
- d. Pemerintah menyewa Obyek Ijarah dengan memberikan imbalan (ujrah) kepada Pemegang SBSN selama jangka waktu SBSN.

³⁸ FATWA DSN MUI NO: 72/DSN-MUI/ VI/2010 Tentang SBSN Ijarah

- e. Pemerintah sebagai Penyewa wajib memelihara dan menjaga Obyek Ijarah sampai dengan berakhirnya masa sewa.
 - f. Pemerintah dapat membeli sebagian atau seluruh Aset SBSN sebelum jatuh tempo SBSN dan/atau sebelum berakhirnya masa sewa Aset SBSN, dengan membayar sesuai dengan kesepakatan.
 - g. Untuk pembelian Aset SBSN sebelum jatuh tempo sebagaimana dimaksud pada angka 6, para pihak melakukan perubahan atau pengakhiran terhadap akad SBSN.
 - h. Pemegang SBSN dapat mengalihkan kepemilikan SBSN Ijarah kepada pihak lain dengan harga yang disepakati.
8. Ketentuan SBSN Ijarah *ASSET TO BE LEASED*

Dalam FATWA DSN MUI NO: 76/DSN-MUI/ VI/2010, terdapat ketentuan khusus tentang SBSN Ijarah *ASSET TO BE LEASED*. Beberapa ketentuan tersebut ialah:³⁹

- a. Pemerintah boleh melakukan transaksi yang terkait dengan penerbitan SBSN dengan Perusahaan Penerbit SBSN yang didirikan oleh Pemerintah atau dengan pihak lain yang ditunjuk oleh Pemerintah.
- b. Pemerintah mengalihkan kepemilikan hak atas sebagian aset yang akan dijadikan Obyek *Ijarah Asset To Be Leased* kepada Perusahaan Penerbit SBSN atau pihak lain melalui wakilnya yang ditunjuk.

³⁹ FATWA DSN MUI NO: 76/DSN-MUI/ VI/2010 tentang SBSN Ijarah *ASSET TO BE LEASED*

- c. Pemerintah atau Perusahaan Penerbit SBSN menerbitkan SBSN sebagai bukti kepemilikan atas bagian (حصّة) dari Obyek *Ijarah Asset To Be Leased*, yang dibeli oleh investor pada harga tertentu sesuai kesepakatan.
- d. Perusahaan Penerbit SBSN atau pihak lain melalui wakilnya yang ditunjuk, wajib menyediakan Obyek *Ijarah Asset To Be Leased* sesuai dengan kesepakatan.
- e. Pemerintah atau pihak lainnya menyewa Obyek *Ijarah Asset To Be Leased* dengan memberikan imbalan (*ujrah*) kepada Pemegang SBSN secara periodik maupun sekaligus sesuai kesepakatan selama jangka waktu SBSN berdasarkan masa sewa.
- f. Pemerintah atau pihak lainnya sebagai Penyewa wajib memelihara dan menjaga Obyek *Ijarah Asset To Be Leased* sampai dengan berakhirnya masa sewa.
- g. Pemerintah dapat membeli Obyek *Ijarah Asset To Be Leased* pada saat SBSN jatuh tempo dengan harga yang disepakati.
- h. Pemerintah dapat membeli sebagian atau seluruh Obyek *Ijarah Asset To Be Leased* sebelum jatuh tempo SBSN dan/atau sebelum berakhirnya masa sewa Obyek *Ijarah Asset To Be Leased*, dengan membayar harga sesuai kesepakatan

- i. Untuk pembelian Obyek *Ijarah Asset To Be Leased* sebelum jatuh tempo sebagaimana dimaksud pada angka 9, para pihak melakukan perubahan atau pengakhiran terhadap akad SBSN.
- j. Pemegang SBSN dapat mengalihkan kepemilikan SBSN *Ijarah Asset To Be Leased* kepada pihak lain dengan harga yang disepakati.

9. Ketentuan SBSN Ijarah *Wakalah*

Dalam FATWA DSN MUI NO: 95/DSN-MUI/ VII/2014, terdapat ketentuan khusus tentang SBSN *Sale And Lease Back*. Beberapa ketentuan tersebut ialah:⁴⁰

- a. Penerbitan SBSN dapat dilakukan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN.
- b. Penerbit SBSN wajib menyatakan bahwa dirinya bertindak sebagai Wali Amanati/Wakil dari pemegang SBSN, untuk mengelola dana hasil penerbitan SBSN dalam berbagai kegiatan yang menghasilkan keuntungan.
- c. Penerbit SBSN wajib menerbitkan SBSN *Wakalah*.
- d. Penerbit SBSN sebagai Wakil dapat menjamin dana investor.
- e. Penerbit SBSN sebagai Wakil dalam pengelolaan dana hasil penerbitan SBSN wajib:
 - 1) menyampaikan kepada calon investor tentang rencana penggunaan dana dalam berbagai kegiatan yang akan

⁴⁰ FATWA DSN MUI NO: 95/DSN-MUI/ VII/2014

dilakukannya, antara lain rencana jenis kegiatan, dan perkiraan keuntungan masing-masing kegiatan.

- 2) menyampaikan jenis akad wakalah yang digunakan, yaitu wakalah tanpa ujarah (*wakalah bi dunil ujarah*) atau wakalah dengan ujarah (*wakalah bil ujarah*). Dalam hal *wakalah bil ujarah*, Penerbit SBSN wajib menyampaikan jumlah ujarah dan waktu pengenaannya.
- 3) menggunakan dana tersebut dalam berbagai kegiatan yang menguntungkan, baik berupa kegiatan *ijarah* (sewa menyewa), *tijarah* (seperti pengadaan barang dan jasa) dan kegiatan lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah.
- 4) menjaga komposisi kegiatan penggunaan sebagian besar dana atau sekurang-kurangnya 51% dalam bentuk aset berwujud dalam hal SBSN Wakalah diterbitkan untuk dapat diperdagangkan (*tradeable*) di pasar sekunder.
- 5) menginformasikan penggunaan dana dalam kegiatan yang dilakukannya antara lain jenis kegiatan, perhitungan keuntungan masing-masing kegiatan, dan perhitungan keuntungan kegiatan.
- 6) menginformasikan kepada investor apabila terdapat perbedaan antara pelaporan penggunaan dana dengan rencana yang telah disampaikan.

- 7) menyerahkan sepenuhnya keuntungan yang diperoleh kepada pemegang SBSN dalam bentuk Imbalan SBSN secara periodik dan/atau pada saat jatuh tempo sesuai kesepakatan.
 - 8) menjelaskan dan mendapat opini syariah apabila terjadi penggunaan dana yang diragukan kepatuhan syariahnya.
- f. Dalam melakukan kegiatannya Penerbit SBSN:
- 1) dapat melakukan transaksi dengan Pemerintah dan/atau pihak lain.
 - 2) dapat memberikan kuasa (wakalah) kepada Pemerintah atau pihak lain yang ditunjuk dalam rangka melakukan pengadaan dan/atau pengelolaan Aset SBSN.
 - 3) wajib memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI terkait akad-akad yang digunakan dalam melakukan kegiatan investasi; dan/atau
 - 4) dapat menerima ujarah, dalam hal *wakalah* dilakukan dengan akad *wakalah bil ujarah*.
- g. Penerbit SBSN dilarang:
- 1) melakukan kegiatan di luar wewenang yang diberikan dalam akad *wakalah*.
 - 2) mengambil atau menerima keuntungan dari hasil kegiatan investasi; dan/atau

- 3) mengambil *ujrah* selain yang telah disepakati dalam akad *wakalah bil ujarah*.
- h. Pemerintah dapat membeli sebagian atau seluruh Aset SBSN Wakalah sebelum jatuh tempo, dengan membayar harga sesuai dengan kesepakatan.
- i. Untuk pembelian Aset SBSN Wakalah sebelum jatuh tempo, para pihak melakukan perubahan atau pengakhiran akad SBSN Wakalah.

A. Penelitian Terdahulu

Dalam penulisan tesis ini, peneliti menggunakan acuan dari beberapa penelitian terdahulu. Diantaranya adalah :

Pertama, Penelitian yang berjudul “*Tinjauan hukum Islam Terhadap Pelaksanaan Ijarah Sale And Lease Back Pada Obligasi Syariah Negara Ritel (Studi Analisi di Bank Mandiri Syariah Cabang Surabaya)*” oleh M. Fathoni.⁴¹ Dalam penelitian ini mengambil fokus masalah tentang tinjauan hukum islam terhadap pelaksanaan SBSN, apakah pelaksanaan SBSN sudah sesuai dengan prinsip prinsip syariah, terutama dalam akad Ijarah Sale And Lease Back. Yang membedakan penelitian yang di tulis oleh M. Fathoni dengan penelitian sekarang yaitu dalam tinjauannya, kalau M. Fathoni menurut tinjauan hukum islam sedangkan penelitian sekarang ditinjau dari Undang-Undang republik

⁴¹ M. Fathoni, *Tinjauan hukum Islam Terhadap Pelaksanaan Ijarah Sale And Lease Back Pada Obligasi Syariah Negara Ritel, Studi Analisi di Bank Mandiri Syariah Cabang Surabaya*. (Surabaya: UIN Sunan Ampel, 2010)

Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN. Sedangkan persamaan dalam penelitian ini yaitu sama-sama melakukan penelitian tentang surat Berharga Syariah Negara.

Kedua, Penelitian yang berjudul "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk Melalui Agen Bank Syariah (Studi Pada Sukuk Ritel seri SR 001 yang dipasarkan Bank Syariah Mandiri Cabang Kudus)*", oleh Moh Chambali.⁴² Dalam penelitian yang dilakukan Moh Chambali mengambil fokus penelitian pada faktor faktor yang mempengaruhi masyarakat untuk melakukan investasi Sukuk ke agen penjual. Yang membedakan penelitian yang dilakukan Moh Chambali dengan penelitian sekarang yaitu Moh Chambali mengambil fokus tentang faktor-faktor yang mempengaruhi minat masyarakat terhadap sukuk sedangkan dalam penelitian sekarang lebih fokus ke Undang-Undang Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN. Sedangkan persamaan dalam penelitian ini yaitu sama-sama melakukan penelitian tentang surat Berharga Syariah Negara.

Ketiga, Penelitian berjudul "*Analisis Hukum Islam Terhadap Sukuk Negara Ritel Oleh Departemen Keuangan RI (Studi di Bank Syariah Mandiri Cabang Semarang)*", oleh Yunita Aulia Annis.⁴³ Dalam penelitian yang dilakukan Yunita Aulia Annis mengambil fokus tentang Sukuk ritel ditinjau dalam hukum islam, dan menjelaskan tentang akad akad apa saja

⁴² Moh Chambali "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk Melalui Agen Bank Syariah, Studi Pada Sukuk Ritel seri SR 001 yang dipasarkan Bank Syariah Mandiri Cabang Kudus*", (Semarang: IAIN Walisongo, 2010)

⁴³ Yunita Aulia Annis "*Analisis Hukum Islam Terhadap Negara Ritel Oleh Departemen Keuangan RI, Studi di Bank Syariah Mandiri Cabang Semarang*", (Semarang: IAIN Walisongo, 2010)

yang dilakukan dalam sukuk di perbankan syariah. Yang membedakan penelitian yang dilakukan Yunita Aulia Annis dengan penelitian sekarang yaitu Yunita Aulia Annis lebih fokus ke tinjauan islamnya dalam hal tersebut menyangkut tentang akad akad dalam penerbitan sukuk di perbankan syariah dalam penelitian sekarang lebih fokus ke Undang-Undang Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN. Sedangkan persamaan dalam penelitian ini yaitu sama-sama melakukan penelitian tentang surat Berharga Syariah Negara.

Dari ketiga penelitian tersebut memiliki persamaan dan perbedaan. Persamaan yaitu sama sama meneliti mengenai Obligasi Syariah/Sukuk. Adapun perbedaan dalam penelitian terdahulu yaitu pada penelitian ini akan menggali data mengenai implementasi Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Bank Muamalat Indonesia (BMI) Cabang Solo dan Bank Rakyat Indonesia (BRI) Syariah Cabang Jombang salah satunya menggali mengenai mekanisme operasionalnya.

B. Paradigma Penelitian

