**BAB III**

**TINJAUAN TEORITIS TENTANG SUKUK**

1. **Pengertian Sukuk**
2. Pengertian Sukuk Menurut Bahasa

Kata-kata *Sak*, *Sukuk* dan *Sakaik* dapat ditelusuri dengan mudah pada literatur Islam komersial klasik. Sukuk berasal dari bahasa Arab yaitu *sak* (tunggal) dan *sukuk* (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*calim*) kepemilikan. Kata-kata tersebut secara umum digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan, bersamaan dengan kata *hawalah* (menggambarkan transfer/pengiriman uang) dan *mudharabah* (kegiatan bisnis persekutuan).

Akan tetapi, sejumlah penulis barat tentang sejarah perdagangan Islam/Arab abad pertengahan memberikan kesimpulan bahwa kata *Sakk* merupakan kata dari suara Latin “*cheque*” atau “*check*” yang biasanya digunakan pada perbankan kontemporer.[[1]](#footnote-1)

Istilah *sakk* bermula dari tindakan membutuhkan cap tangan oleh seseorang atau suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi dan uang. Namun, kata ini telah digunakan secara meluas dikalangan pengkaji ekonomi Islam sehingga menjadi suatu istilah yang popular diperuntukan bagi produk pengamanan aset atau sebagian pakar ekonomi Islam menyebutkan dengan *Islamic Bonds* (surat berharga syariah )*.* [[2]](#footnote-2)

1. Pengertian Sukuk dalam Terminologi Fiqh

Sedangkan pengertian sukuk secara istilah (terminologi) ulama ahli fiqh secara berbeda-beda bergantung pada sudut pandangnya masing-masing.

1. Menurut pandangan fiqh hanafi, dalam memberikan komentar tentang sukuk jual beli barang yang belum dimiliki, tidak ada halangan bagi *sakk* (jual beli properti real) jual beli *propertyreal* (barang berwujud) sebelum dimiliki penjual.
2. Madzhab Syafi’i menyebutkan bahwa *hiwalah* tidak berbeda dengan *sakk*, dimaksud dengan *hawalah* berhubungan dengan penyesuaian utang yang dilakukan dalam bentuk dan jumlah serta ukuran yang sama, sedangkan penyelesaian hutang yang dilakukan bukan atas dasar pertolongan termasuk dalam kategori riba.
3. Imam Malik juga membolehkan yang demikian untuk dilakukan. Berkenaan dengan pemahaman sukuk itu sendiri, (ibn Al Mumgiri) dalam kamus lisan *Al-‘arab*, telah menguraikan istilah sakk (sukuk) dengan menyebutkan suatu hadis riwayat Abu Hurairah.
4. Pengertian Sukuk Menurut Para Ahli

Para pakar ekonomi telah memberikan definisi sukuk sesuai cara pandang mereka, namun definisi mereka pada dasarnya memiliki akar pemahaman yang sama satu sama lain.

1. Menurut Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance and Institution (AAOIFI) mengatakan sukuk merupakan sertifikat yang menempatkan kegunaan hak memiliki dengan nilai sama sebagai shares dan right dalam aset tetap (*tangible assets*), manfaat (*usufructs*) dan pengkhidmatan (*services*) atau suatu kewajaran dari proyek atau investasi tertentu.[[3]](#footnote-3)
2. Nathif J. dan Abdul kader Thomas memberikan pengertian sukuk adalah suatu bentuk kontrak yang digunakan untuk pertukaran antara para pihak, dalam perdagangan antarbangsa di kawasan Islam, dikenal dengan bentuk *saftijah* untuk mewakili jaminan finansial yang muncul akibat aktivitas perniagaan, seperti peminjaman dan kerja sama mudharabah.[[4]](#footnote-4)
3. Saiful Azhar Rosly mengatakan sukuk adalah suatu dokumen atau sertifikat yang mewakili nilai dari suatu aset.
4. Salahuddin Ahmed memberikan batasan pengertian terhadap sukuk yang berhubungan dengan instrumen pembiayaan yang inovatif yang berbeda tekniknya dengan standar produk pasar modal secara global termasuk bonds, warrants dan notes yang mendasari aktivitasnya pada kadar faedah, sedangkan sukuk mendasari pada keuntungan investasi yang disepakati atau berdasarkan sewa terhadap properti.[[5]](#footnote-5)
5. Buku kompilasi hukum ekonomi syariah pasal 20 butir 22 dijelaskan bahwa obligasi syariah adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset surat berharga baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.[[6]](#footnote-6)
6. Michael J.T. Mc Millen mengatakan dalam bahasa yang umuml, sukuk sering dihubungkan sebagai *“Islamic Bonds”* atau sertifikat investasi yang menggambarkan suatu proposional atau praktikal terhadap minat kepemilikan yang sepenuhnya dalam suatu aset atau gabungan aset.[[7]](#footnote-7)
7. Sementara itu Bapepam-LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi sukuk sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan) atas
8. aset berwujud tertentu (ayyan maujudat)
9. nilai manfaat atas aset berwujud (manafiul ayyam) tertentu baik yang sudah ada
10. maupun yang akan ada, jasa (al-khadamat) yang sudah ada maupun yang akan ada,
11. aset proyek tertentu (maujudat masyaru’ mayyan) dan kegiatan investasi yang telah ditentukan (nasyath istismarin khasanah).[[8]](#footnote-8)
12. Ali Arsalan Tariq menyebutkan bahwa secara umum sukuk adalah *asset backed stabel incame, tradable and syariah* *compalite trust ceritificates* (perlindung modal, pendapatan yang stabil, kesepakatan dan sertifikat perjanjian syariah besama) yang lebih menekankan pada kontrak pengamanan utang yang mendasari pada aset riil bagi suatu produk investasi.[[9]](#footnote-9)
13. Sementara itu, Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) mendefinisikan sukuk sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah berupa bagi hasil, *margin* dan *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.[[10]](#footnote-10)
14. Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan suatu aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Pihak yang menerbitkan sukuk negara adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan sukuk. Asetnya adalah badan milik negara yang memiliki nilai ekonomis yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk negara.[[11]](#footnote-11)

Jadi secara istilah sukuk didefinisikan sebagai surat berharga yang berisi kontrak (akad) pembiayaan syariah. [[12]](#footnote-12) Serta sukuk juga merupakan sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya terhadap aset yang tangible, manfaat dan jasa atau (kepemilikan dari) aset dari suatu proyek atau aktivitas investasi khusus.[[13]](#footnote-13)

Selain itu dalam fatwa mengenai sukuk yang dikeluarkan oleh Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance and Institution (AAOIFI) pada tahun 2002, dijelaskan bahwa sukuk investasi (*investment* sukuk) memiliki beberapa karakteristik yang dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Sukuk mencerminkan bagian yang sama (*equal value*) yang diterbitkan atas nama pemilik aset, dan menetapkan pemegang sukuk sebagai pemilik hak finansial dan kewajiban yang direpresentasikan oleh sukuk tersebut.
2. Sukuk mempresentasikan porsi/bagian kepemilikan terhadap suatu aset yang tersedia/dibuat dalam rangka investasi (*underlying asset*), baik berupa aset non-meneter, *usufruct*, jasa, maupun campuran dari beberapa jenis aset tersebut ditambahi utang dan aset moneter. Dengan demikian, sukuk tidak mencerminkan utang, sebagaimana halnya obligasi konvesnional, melainkan mencerminkan kepemilikan (*ownership*) terhadap aset yang menjadi dasar penerbit sukuk.
3. Sukuk diterbitkan berdasarkan akad/prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, AAOIFI telah mengklasifikasi 14 akad dasar yang dapat digunakan dalam rangka penerbitan sukuk.
4. Perdagangan (*tradability*) sukuk mengacu pada aturan/prinsip syariah yang mengatur penerbitan dan perdangan sukuk tersebut. Selain itu, perdangana sukuk juga tergantung pada syarat/ketentuan yang mengatur perdangan sukuk tersebut.
5. Pemilik sukuk berbagi atas imbalan yang diterima dan menerima kerugian sesuai dengan proporsi sertifikat yang dimiliki oleh pemegang sukuk sebagaimana yang ditetapkan dalam prospectus. Berbeda dengan obligasi yang berlandaskan bunga (*usury/interest*), imbalan yang diterima pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil (*profit sharing*), imbalan (*fee*) atau *margin* (keuntungan).[[14]](#footnote-14)

Dalam secara garis besar dalam al-Quran tidak dinyatakan secara eksplisit berkaitan dengan obligasi syariah (sukuk), namun ada beberapa ayat yang dapat dijadikan landasan untuk melakukan praktek sukuk. Seperti dalam al-Quran Surat

Al-Maidah Ayat 1

*“Wahai orang-orang yang beriman, penuhilah janji-janji itu”* *[[15]](#footnote-15)*

Selanjutnya al-Qur’an Surat Al-Israa Ayat 34

“*Dan penuhilah janji, karena janji itu pasti diminta pertanggung jawabanya”.* *[[16]](#footnote-16)*

Di dalam Surat Al-Baqarah Ayat 275

*“Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya ddan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal didalmnya.”. (Al-Baqarah ayat 275)* *[[17]](#footnote-17)*

Dalam sebuah hadist yang diriwayatkan oleh Imam Al-Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf Al-Muzani, Nabi SAW. Bersabda yang artinya:

*“perjanjian boleh dilakukan diantara kaum muslimin, kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram”*.

Selanjutnya Riwayat Ibnu Majah, Al-Daruquthni dan yang lain, dari Abu Sa’id al-Khudi, Nabi SAW. Bersabda yang artinya:

*“Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain”* [[18]](#footnote-18)

Terlepas dari al-Quran dan Hadist, dalam hukum Islam kaidah fiqih pun dijadikan sebuah patokan dalam sebuah akad yang berbasis syariah. Dalam kaidah fiqih landasan hukum sukuk yaitu :

 اَلْاَصْلُ فِى الْمُعَامَلاَتِ اَلْاِبَاحَةِ اِلاَّ اَنْ يَدُلَّ الدَّلِيْلُ عَلَى تَحْرِيْمِهَا

*“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkanya.”* [[19]](#footnote-19)

Selanjutnya dijelaskan juga dalam Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Tentang Obligasi Syariah.

*“Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo*”.[[20]](#footnote-20)

1. **Bentuk dan Jenis Sukuk**
2. Sukuk Mudharabah

Sukuk atau sertifikat mudharabah dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik pada kegiatan investasi, sedangkan investasi itu sendiri adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber (dana) yang dipakai untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang dan dengan barang modal akan dihasilkan aliran produk baru dimasa yang akan datang[[21]](#footnote-21) dalam suatu perekonomian. Jenis ini merupakan sertifikat yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip mudharabah dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai mudharib untuk menajemen bisnis.

Sukuk mudharabah menurut tinjauan teoritis, terdapat dua tipe akad mudharabah, yaitu :

1. Mudharabah muthlaqah (investasi tidak terikat), pemilik modal (*shahib al-mal*) memberikan wewenang kepada pengelola dana (*mudharib*) secara penuh untuk mengisvestasikan dananya dalam bentuk usaha yang, menurut pertimbangan pengelola dana, layak tanpa memberi batasan semisal tempat, cara maupun jenis usahanya. Dalam kerangka tujuan tersebut, pihak pertama, baik dengan dana miliknya sendiri maupun dana pihak lain dengan perhitungan yang jelas.
2. Mudharabah muqayyadah (investasi terikat), dimana pemilik dana memberikan restriksi dalam pengelolaan dananya, seperti dalam hal tempat, cara dan jenis usaha yang dilakukan. Pembatasan ini bisa termasuk pula pembatasan untuk mencampurkan dana pihak pertama dengan dana-dana dari pihak lain. Selain itu, pemilik dana juga dapat memberi batasan-batasan lain kepada pengelola dana.[[22]](#footnote-22)
3. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah ini merupakan sertifikat nilai yang sama yang diterbitkan untuk memobilisasi dana, yang digunakan berdasarkan persekutuan/firma sehingga pemegang-pemegang menjadi pemilik dari proyek yang relevan atau memiliki aset berdasarkan bagian masing-masing yang merupakan bagian dari potofolio aset mereka.

Sukuk musyarakah dapat diterbitkan sebagai sertifikasi yang dapat ditebus oleh atau untuk sektor perusahan atau untuk individu-individu untuk rehabilitas/kepegawaian mereka, untuk pembelian kendaraan bermotor untuk penggunaan komersial mereka atau untuk pengembangan klinik, rumah sakit, pabrik, pusat perdagangan dengan standar tinggi.[[23]](#footnote-23)

1. Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas dan diketahui, yang melekat pada suatu kontrak sewa beli (lease), sewa dimana pembayarannya return pada pemegang sukuk. Berkat flektibilitas pada aturan ijarah, pelaksanaan sekuritisasi kontrak ijarah merupakan faktor kunci dalam mengatasi masalah-masalah manajemen likuiditas dan untuk pembiayaan kebutuhan-kebutuhan sektor publik dinegara-negara berkembang. Pembayaran dari sewa ijarah dapat tidak berhubungan dengan periode pengambilan manfaat oleh penyewa.

Hal ini bisa dibuat sebelum memulai periode sewa beli selama periode atau setelah periode sesuai keputusan yang saling menguntungkan antara pihak-pihak yang terlibat. Fleksibilitas dapat digunakan untuk mengubah bentuk yang berbeda dari kontrak dan sukuk dapat disesuaikan untuk tujuan berbeda dari penerbit dan para pemegang sukuk.

Pemerintah dapat menggunakan konsep ini sebagai alat alternatif dari peminjaman berdasarkan bunga asalkan, mereka memiliki aset jangaka panjang yang dapat digunakan dalam proses pelaksanaan fungsi-fungsi pemerintahan. Penggunaan aset oleh pemerintah dimungkinkan, tidak masalah apakah aset ini meningkatkan pendapatan atau tidak.

1. Sukuk Istisna

Istisna adalah perjanjian kontrak untuk barang-barang insdustri yang memperbolehkan pembayaran tunai dan pengiriman dimasa depan atau pembayaran dimasa depan dan pengiriman dimasa depan dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak tertentu. Hal ini dapat digunakan untuk menghasilkan fasilitas pembiayaan pembuatan atau pembangunan rumah, pabrik, proyek, jembatan, jalan dan jalan tol.

Disamping kontrak istisna yang pararel dengan subkontraktor, bank-bank Islam dapat melakukan pembangunan aset tertentu dan menjualnya untuk harga yang ditunda dan melakukan subkontrak pembangunan aktual kepada perusahaan khusus. Sukuk Istisna hampir sama dengan sukuk salam hanya saja berbeda dari segi pembayaran prinsipal, yaitu pada akad salam uang tidak boleh diakhirkan sedangkan pada istisna dibolehkan (*deferred price*).[[24]](#footnote-24)

Pada istisna, kepemilikan penuh dari bagian yang dibangun segera dipindahkan kepada pembeli dengan harga jual yang ditunda yang secara normal tidak hanya menutupi biaya pembangunan tetapi juga keuntungan yang dapat dipisahkan, termasuk hal-hal yang lain, biaya pengikatan dana untuk jangka waktu periode pembayaran kembali. Pembayaran harga yang ditunda dapat didokumentasikan dalam form sukuk (sertifikat dalam bentuk utang) yang dikenal sebagai sukuk istisna.

Larangan terhadap riba mencegah penjualan sertifikat utang ini kepada pihak ketiga pada harga lain harga yang tercantum (face value). Bagaimanapun mereka dapat memindahkan face value kepada pihak ketiga. Para pembangun, industri-industri beasar dan pemasok-pemasok besar dapat menjual aset tertentu dari IFIs berdasarkan istisna dengan pembayaran yang ditunda dan menerbitkan sukuk istisna dapat memiliki properti barang-barang dagangan untuk harga yang ditunda. Begitu diperoleh, properti atau barang-barang dagangan tersebut dapat diatur dalam berbagai cara.[[25]](#footnote-25)

1. Sukuk Salam

Salam adalah kontrak dengan pembayaran dimuka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Definisi sukuk salam secara sederhana adalah menjual sesuatu yang ditangguhkan dengan sesuatu yang tunai, atau uang diserahkan secara tunai tapi barang akan diterima kemudian hari.[[26]](#footnote-26)

Tidak diperbolehkan menjual komoditas yang diurus sebelum menerimanya. Untuk itu, penerimaan tidak boleh menjual kembali komoditas salam sebelum menerimanya, akan tetapi ia boleh menjual kembali komoditas tersebut dengan kontrak yang lain yang pararel dengan kontrak pertama. Dalam kasus ini, kontrak pertama dan kedua harus independen satu sama lain.

Spesikasi dari barang dan jadwal pengiriman dari kedua kontrak harus sesuai satu sama lain, tetapi kedua kontrak dapat dilakukan secara independen.Kemungkinan untuk memiliki sertifikat salam yang dapat diperjualbelikan belum dapat diputuskan.

Sejauh ini, para pakar cenderung belum dapat menerimanya. Diperlukan analisis tentang penjualan kembali barang yang dibeli dengan menggunakan salam sebelum dimiliki oleh pembeli pertama, khususnya pada situasi dimana ia memelihara persediaan dari barang tersebut.[[27]](#footnote-27)

1. Sukuk Murabahah

“Surat berharga” yang mewakili obligasi moneter yang dikeluarkan untuk transaksi penjualan kredit oleh bank, tidak dapat menciptakan instrumen yang dapat diperjualbelikan. Sementara tagihan (receivable) murabahah tidak dapat mengambil return tertentu, perjanjian mereka juga harus berdasarkan nilai yang tercantum. Sukuk murabahah lebih memungkinkan digunakan untuk hal yang berhubungan dengan pembelian barang untuk sektor publik.

Dalam kasus pemerintah membutuhkan barang-barang dengan harga yang tinggi, maka dimungkinkan untuk membelinya melalui penjualan kredit dengan membayar angsuran. Penjual akan melakukan amortisasi biaya dan returnnya (margin keuntungan) untuk keseluruh periode angsuran.

Pemerintah akan menerbitkan sertifikat bersadarkan jumlah angsuran. Setiap sertifikat memiliki tanggal jatuh tempo, yang mewakili hak kepemilikan dari penjual yang tidak dapat dipindahtangankan dan sejumlah klaim yang tidak dapat diubah. Penjual akan pemegang sertifikat pertama dapat memindahkan hak kepemilikannya kepada pihak lain, dimana pembayaran akan sama dengan nilai yang tercantum pada sertifikat dikurangi biaya pengumpulan.

1. Sukuk Portofolio Gabungan

Bank dapat membuat sekuritas gabungan dari kontrak musyarakah, ijarah dan beberapa murabahah, salam, istisna dan ju’alah (kontrak untuk melaksanakan tugas tertentu dengan menetapkan pembayaran pada periode tertentu). Return/ risiko pada sekuritas tersebut akan bergantung pada gabungan kontrak yang dipilih. Contoh yang terkenal dari sukuk portofolio gabungan adalah Solidarity Trust Sukuk dari IDB untuk 400 juta dollar Amerika yang diterbitkan pada tahun 2003.[[28]](#footnote-28)

Ada berberapa pihak-pihak yang keikut sertaannya terkait dengan penerbitan sukuk:

1. Obligor, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo. Dalam hal sovereign sukuk, sedangkan obligornya adalah pemerintah.
2. Special purpose vechide (SPV) adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi :
3. Sebagai penerbit sukuk
4. Menjadi counterpent pemerintah dalam transaksi pengalihat aset
5. Bertindak sebagai wali amanat *(trustee)* untuk mewakili kepentingan investor.
6. Investor adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, marjin dan nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.[[29]](#footnote-29)

Dari banyaknya jenis sukuk terdapat dua jenis akad dalam penerbit sukuk korporasi di Indonesia. *Pertama*, yaitu akad mudharabah atau yang berbasis kerjasama antara pemilik modal (*shahibull maal/investor*) dengan pengelola (*mudharib/emiten*)[[30]](#footnote-30) dan akad bagi hasil. Sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut tergantung pada pendapatan tertentu dari emiten (sesuai dengan penggunaan dana dari penerbit obligasi syariah). Dasar bagi hasilnya dapat berupa pendapatan kotor (laba kotor) atau pendapatan bersih (laba bersih) dengan nisbah keuntungan yang sudah disepakati.[[31]](#footnote-31)

Ikatan atau akad mudharabah pada hakikatnya penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerja sama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Adapun pemilik usaha (mudharib/emiten) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dari mandiri (directionery) dalam bentuk aset pada kegiatan tersebut.

Dalam fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002 tentang obligasi syariah *mudharabah,* dinyatakan bahwa.

1. Obligasi syariah adalaha suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah merupakan bagi hasil, margin atau fee serta membayar dana obligasi pada saat obligasi jatuh tempo.
2. Obligasi syariah mudharabah adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad mudharabah dengan memerhatikan substansi fatwa DSN-MUI No. 7 DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Mudharabah.*
3. Obligasi mudharabah emiten bertindak sebagai *mudharib* (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi mudharabah bertindak sebagai *shahibul maal* (pemodal).
4. Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.
5. Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad.
6. Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengembalian dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.
7. Kepemilikan obligasi syariah dapat diperpindah tangankan selama disepakati dalam akad.

Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan struktur *obligasi mudharabah*, diantaranya :

1. Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka waktu yang relatif panjang.
2. Digunakan untuk pendaan umum *(general financing)*, seperti pendanaan modal kerja ataupun capital expenditure.
3. Mudharabah merupakan pencampuran kerja sama antara modal dan jasa (kegiatan usaha), sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas aset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.
4. Kecenderungan regional dan global dari penggunaan struktur *mudharabah* dan *ba’I bi’thaman ajil* menjadi *mudharabah* dan *ijarah.*[[32]](#footnote-32)

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah mudharabah adalah :

1. Kontrak atau akad *mudharabah* dituangkan dalm perjanjian pewaliamanatan.
2. Rasio atau persentase bagi hasil (*nisbah*) dapat diterapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Namun berdasarkan fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 yang lebih maslahat adalah penggunaan *revenue sharing.*
3. Nisbah bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meningkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan diawal kontrak.
4. Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagi hasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan/keuntungan yang dihasilkan yang jumlahnya dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
5. Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, maupun bulanan).
6. Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.[[33]](#footnote-33)

*Kedua,* akad obligasi ijarah adalah obligasi syariah berdasarkan akad ijarah. Akad ijarah adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk manfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imabalan kepada pemilik objek. Ijarah mirip dengan leasing, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

Adapun ketentuan akad ijarah adalah sebagai berikut:

1. Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
2. Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak.
3. Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan seacara spesifik.
4. Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa/upah.
5. Pemakai manfaat (penyewa) harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.
6. Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.[[34]](#footnote-34)

Secara teknis, obligasi *ijarah* dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta’jir*). Adapun emiten dapat bertindak sebagai wakil investor. Dan propry owner, dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu’jir*). Dengan demikian, ada dua kali transaksi dalam hal ini, transaksi pertama terjadi antara investor dengan emiten dengan akad wakalah, untuk melakukan transaksi sewa-menyewa dengan property owner dengan akad ijarah.

Selanjutnya, transaksi terjadi antara emiten (sebagai wakil investor) dengan *property owner* (sebagai orang yang menyewakan) untuk melakukan transaksi sewa-menyewa (*ijarah*).

1. Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa-menyewa tersebut, maka diterbikanlah surat berharga jangka panjang (obligasi syariah ijarah), dimana atas penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Obligasi ijarah lebih diminati oleh investor, karena pendapatannya bersifat tetap. Terutama yang paradigmanya masih konvensional konservatif dan lebih menyukai *fixed income*.[[35]](#footnote-35)

Disamping jenis-jenis sukuk yang ada, ada beberapa jenis sukuk lainnya yang diterbitkan di Indonesia, diantaranya :

1. Sukuk Negara Ritel
2. Sukuk Negara Indonesia (SNI) Vales
3. Sukuk Seri Islamic Fixed Rate (IFR)
4. Sukuk Pembendaharaan Negara Syariah
5. Sukuk Dana Haji Indonesia.
6. Project Based sukuk.[[36]](#footnote-36)
7. **Tujuan Penerbitan Sukuk**

Seiring dengan majunya sebuah bangsa, pemerintah melakukan juga melakukan trobosan dengan menerbitan sukuk, yang bertujuan untuk :

1. Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran Negara.
2. Mendorong pengembangan pasar keuangan Islam.
3. Menciptakan *benchmark dipasar keuangan Islam.*
4. Siversifikasi basis investor.
5. Mengembangkan alternatif instrumen investasi.
6. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara.
7. Memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem perbankan konvensional.

Keunggulan sukuk dapat diidentifikasi antara lain:

1. Memberikan penghasilan berupa imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain.
2. Pembayaran imbalan dan nilai nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh Pemerintah.
3. Dapat diperjual belikan dipasar sekunder.
4. Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*).
5. Aman dan terbebas dari *riba* (*usury*), *gharar* (*uncertainty*) dan *masyir* (*gambling*).
6. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan Islam.[[37]](#footnote-37)

Adapun ketentuan atau mekanisme penerbitan sukuk adalah sebagai berikut ini :

1. SPV dan Obligator melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan *Purchase and Sale Undertaking*, yaitu pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset kepada pemerintah, pada saat sukuk jatuh tempo atau dalam hal menjadi *default.*
2. SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian aset.
3. Pemerintah menyewakan kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*Ijarah Agreement*) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
4. Berdasarkan *servicing agency agreement*, pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertangung jawab atas perawatan aset.

Mekanisme Pembayaran Imbalan dalam penerbitan sukuk adalah :

1. Obligasi membayar sewa (imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa. Imbalan dapat bersifat tetap (*fixed rate*) ataupun mengambang (*floating rate*).
2. SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada investor.

Ketika perjanjian sudah jutuh tempo, yang dilakukan adalah :

1. Penjualan kembali aset oleh SPV kepada obligor sebasar nilai nominal sukuk pada saat jatuh tempo.
2. Hasil penjualan aset digunakan oleh SPV untuk melunasi sukuk kepada investor.[[38]](#footnote-38)
1. Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, (Yogyakarta : UPP Stim Ykpn, 2014), h. 601 [↑](#footnote-ref-1)
2. Nazaruddin Abdul Wahid, *Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: Ar-Ruzz Media, 2010), h. 9. [↑](#footnote-ref-2)
3. Muhammd, *Manajemen Keuangan*…, h. 603 [↑](#footnote-ref-3)
4. Nazaruddin Abdul Wahid, *“Sukuk Memahami* ..., h. 95 [↑](#footnote-ref-4)
5. Nazaruddin Abdul Wahid, *“Sukuk Memahami* …, h. 95 [↑](#footnote-ref-5)
6. Muhammad Fauzan,*“Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah”,* (Jakarta : PPHIMM, 2009), h.76 [↑](#footnote-ref-6)
7. Nazaruddin Abdul Wahid, *“Sukuk Memahami …,* h. 92 [↑](#footnote-ref-7)
8. Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah,* (Jakarta : Media kita, 2011 ), h. 112 [↑](#footnote-ref-8)
9. Nazaruddin Abdul Wahid, *“Sukuk Memahami* …, h. 96 [↑](#footnote-ref-9)
10. Muhammad Nafikir HR, *Bursa Efek & Investasi Syariah,* (Jakarta : Serambi Ilmu Semesta, 2009 ), h. 246 [↑](#footnote-ref-10)
11. Undang-Undang No 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara. [↑](#footnote-ref-11)
12. Muhammad Nafikir HR, *Bursa Efek*…., h. 246 [↑](#footnote-ref-12)
13. Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution , *Investasi pada Pasar Modal Syariah,* (Jakarta : Kencana, 2008), h. 137 [↑](#footnote-ref-13)
14. Eri Hariyanto,*“Mengenal Sukuk Negara Instrumen Pembiayaan APBN dan Sarana Investasi Masyarakat”,*(Yogyakarta : Gava Media, 2017), Cet. 1,h. 4-5. [↑](#footnote-ref-14)
15. Yayasan penyelenggara penerjemah al-Quran Departemen Agama RI, *al-Quran dan terjemahnya,* (Semarang : Ponorogo, 2012), h. 141 [↑](#footnote-ref-15)
16. Yayasan penyelenggara penerjemah al-Quran Departemen Agama RI, *al-Quran dan terjemahnya,* (Semarang : Ponorogo, 2012), h. 389 [↑](#footnote-ref-16)
17. Yayasan penyelenggara penerjemah al-Quran Departemen Agama RI, *al-Quran dan terjemahnya,* (Semarang : Ponorogo, 2012), h. 58 [↑](#footnote-ref-17)
18. Ikatan Bankir Indonesia, *Memahami Bisnis Bank Syariah,* (Jakarta : Gramedia, 2014), h. 166-167 [↑](#footnote-ref-18)
19. Khaerul Umam, *Pasar Modal dan Praktik Modal Syariah*,(Bandung : Pustaka Setia, 2013), h. 177 [↑](#footnote-ref-19)
20. Ahmad Ifham Sholihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Gramedia, 2010), h. 316 [↑](#footnote-ref-20)
21. Salim Hs, Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia,* (Jakarta : Rajawali Pers, 2008) h. [↑](#footnote-ref-21)
22. Burhanuddin S, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah,* (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2010), Cet 1, h. 144 [↑](#footnote-ref-22)
23. Muhammad, “*Manajemen Keuangan* …, h. 606-607. [↑](#footnote-ref-23)
24. “Penerapan akad pada obligasi syariah dan sukuk negara surat berharga syariah negara sbsn”, <http://www.academia.edu>, diunduh pada 21 Okt 2017, pukul 19.40 [↑](#footnote-ref-24)
25. Muhammad, “*Manajemen Keuangan* ... h. 609 [↑](#footnote-ref-25)
26. “Penerapan akad pada obligasi syariah dan sukuk negara surat berharga syariah negara sbsn”, <http://www.academia.edu>, diunduh pada 21 Okt 2017, pukul 19.40 [↑](#footnote-ref-26)
27. Muhammad, “*Manajemen Keuangan* ... h. 609. [↑](#footnote-ref-27)
28. Muhammad, “*Manajemen Keuangan* ... h. 610. [↑](#footnote-ref-28)
29. Nurul Huda, Muhamad Heykal, *lembaga keuangan* ..., h. 267 [↑](#footnote-ref-29)
30. Abdul Manan, Hukum Ekonomi Islam …, h. 334 [↑](#footnote-ref-30)
31. Sri Nurhayati, *Akuntansi Syariah Di Indonesia,* … h.360 [↑](#footnote-ref-31)
32. Burhanuddin S, *Aspek Hukum* ..., h. 145 [↑](#footnote-ref-32)
33. Burhanuddin S, *Aspek Hukum* ..., h. 145-146 [↑](#footnote-ref-33)
34. Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Islam* …, h. 336 [↑](#footnote-ref-34)
35. Abdul Manan, Hukum Ekonomi Islam …, h. 338-339 [↑](#footnote-ref-35)
36. Andri soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia,* (Jakarta : Kencana, 2014) cet, ke 1, h.294-195 [↑](#footnote-ref-36)
37. Nurul Huda, Muhamad Heykal, *lembaga keuangan* ..., cet 1, h. 266 [↑](#footnote-ref-37)
38. Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung : Pustaka Setia 2013), h. 181-183 [↑](#footnote-ref-38)