

## SUKUK DALAM KAJIAN PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM

Desi Ika<sup>1</sup>, Yani Suryani<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Harapan Medan, Program Studi Akuntansi

Email: desiika082@gmail.com

**RINGKASAN** - Sukuk menjadi alternatif pilihan berinvestasi yang mampu menjanjikan peluang untuk para investor melakukan investasi di Indonesia. Sehingga, sukuk dapat bermanfaat untuk memberikan kontribusi dalam pembangunan ekonomi dan kemajuan masyarakat. Realitanya, sukuk sampai dengan saat ini mampu memperlihatkan indikasi dimana pasar akan merespon dengan sangat cepat pada setiap penerbitan sukuk. Sebagian besar sukuk yang dilemparkan ke pasar akan segera habis diserap pasar, bahkan ada beberapa sukuk yang dilempar ke pasar menciptakan surplus permintaan. Tetapi peluang tersebut bukan tanpa ada rintangan, dimana salah satunya dalam tatanan konteks sosial. Dimana para investor yang berinvestasi pada Sukuk Negara perdana ternyata lebih banyak dibeli oleh lembaga konvensional. Ini terjadi akibat dari minimnya keikutsertaan dan kontribusi aktif lembaga keuangan syariah di sektor moneter. Satu dari beberapa solusi strategis yang perlu secepatnya dilakukan sebagai cara untuk memaksimalkan peluang dalam mengembangkan instrumen sukuk yaitu melalui edukasi serta sosialisasi pada masyarakat mengenai seluk beluk sukuk dan berkolaborasi melibatkan para cendekiawan, praktisi, akademisi dan alim ulama ekonomi Syariah.

**Kata kunci** : Sukuk, Ekonomi Islam

### PENDAHULUAN

Kemunculan krisis keuangan global memaksa Indonesia ikut merasakan dampak buruknya. Selama ini dana yang diinvestasikan para investor luar negeri untuk membantu pembangunan ekonomi Indonesia kembali ke negara asalnya. Akibat krisis ini banyak entitas terpaksa harus gulung tikar dan sementara sisanya bisa diselamatkan oleh pemerintah. Kucuran dana stimulus ekonomipun dengan terpaksa dikeluarkan pemerintah demi untuk menstabilkan sistem keuangan, ekonomi dan politik negara. Adapun penyebab krisis global menurut pendapat para analisis ekonomi dikarenakan sistem kapitalisme terlalu serakah sehingga untuk menutupinya harus dengan cara berhutang dan menerbitkan berbagai bentuk produk hutang seperti derivatif, sehingga muncullah keraguan pada sistem ekonomi kapitalisme. Kemunculan sistem perekonomian keuangan Islam dengan instrument keuangan semacam sukuk atau Obligasi syariah memunculkan harapan

sebagai solusi baru yang diharapkan bakal terwujud sebagai pesaing yang handal danimbang dari instrument investasi keuangan kapitalis tersebut.

Saat ini sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan Islam yang perkembangannya melaju sangat pesat. Sukuk sejatinya adalah bentuk surat berharga jangka panjang pada sebuah aset dalam proyek yang riil, yang bisa dipakai dan mencakup *scope* yang lebih luas digunakan sebagai bentuk pendanaan pembangunan nasional. Sukuk dinilai sebagai salah satu pilihan dan solusi yang jauh lebih tepat dibanding utang sebab memuat unsur sinergi dalam berinvestasi, sharing risiko dan melibatkan aset (proyek riil), inilah yang kemudian menjadi dasar penerbitan sukuk. Tetapi meskipun sukuk menjadi instrumen investasi yang dianggap sesuai mendekati prinsip syariah dan dinilai cukup menjanjikan. Namun sayangnya sebagian besar masyarakat belum mengetahui, masih mengkhawatirkan sukuk sebagai instrumen investasi, terutama jika ditinjau dari sisi halal haramnya maupun untung yang akan diperoleh investor. Oleh sebab itu, sangat penting untuk dikaji lebih dalam berbagai sisi tersebut utamanya dari sisi kehalalannya dan benefit juga risiko yang ditimbulkan, berikut tips dan trik bagaimana berinvestasi didalamnya.

## **KAJIAN TEORI**

### **1. Defenisi Sukuk**

Mengutip dari fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) maka sukuk didefenisikan sebagai sertifikat berharga jangka panjang yang didasarkan atas prinsip syariah dan diterbitkan oleh emiten guna memberikan bayaran pendapatan pada pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil, margin dan biaya, dan kemudian membayar lagi dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sedangkan berdasarkan UU Surat Berharga Syari'ah Negara (SBSN) sukuk merupakan surat berharga yang diterbitkan atas prinsip syari'ah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap 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 berupa barang milik negara yang mempunyai nilai ekonomi sehingga dapat dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk negara. Kondisi utama penyebab

sukuk diterbitkan adalah untuk meyeimbangkan kekayaan yang ada di neraca keuangan pemerintah, penguasa moneter, perusahaan, bank, dan lembaga keuangan serta bentuk entitas lainnya untuk menggerakkan dana masyarakat. Emiten bisa berasal dari berbagai institusi baik pemerintah maupun swasta, lembaga keuangan, ataupun otoritas moneter lainnya. Menurut UU No 19/2008 disebutkan bahwa *underlying aset* adalah aset SBSN, yang mana aset SBSN mencakup obyek pembiayaan SBSN dan/atau barang milik negara (BMN) yang memiliki nilai ekonomis, baik berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain itu, dan menjadi dasar penerbitan SBSN.

## 2. Tujuan Penerbitannya

Sejatinya sukuk merupakan bentuk dari sekuritisasi aset dari investasi. Tetapi berbeda halnya dengan obligasi konvensional yang selama ini ada, transaksi sukuk mesti didasari aset berwujud. Penghasilan yang diperoleh atas investasi sukuk bersumber dari penggunaan dana tepat sasaran serta jaminan aset riil. *Underlying asset* dalam sukuk diperlukan untuk penjaminan dalam penerbitan sukuk yang dilandaskan pada aset tersebut senilai dengan aset yang dijadikan jaminan tersebut. Karenanya, aset diharuskan mempunyai nilai ekonomi yang tinggi, berbentuk aset berwujud atau tidak berwujud, termasuklah pada proyek yang akan atau sedang dibangun. Manfaat *underlying asset* tersebut adalah: menghindari riba, sebagai prasyarat agar bisa diperjualbelikan dalam pasar sekunder, dan nantinya jadi penentu jenis struktur sukuk.

Tujuan utama penerbitan sukuk negara oleh pemerintah yaitu mendanai APBN dan termasuk pembangunan proyek. Adapun Proyek yang bisa dibiayai melalui instrumen sukuk negara adalah mencakup sektor energi, telekomunikasi, perhubungan, pertanian, industri manufaktur, dan, perumahan. Ada beberapa manfaat penerbitan sukuk seperti: meningkatkan sumber pembiayaan APBN; diversifikasi instrumen pembiayaan fiskal dan basis investor Surat Berharga Negara; menstimulus tumbuh kembang pasar keuangan syariah di dalam negeri; serta pengembangan alternatif produk investasi.

## 3. Karakteristik Sukuk

Sukuk memiliki beberapa karakteristik, diantaranya: menjadi bukti atas kepemilikan aset berwujud atau hak manfaat; pendapatan yang berbentuk



imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai dengan jenis akad yang digunakan; bebas dari unsur riba, *gharar*, dan *maysir*; penerbitan melalui *special purpose vehicle* (SPV); membutuhkan *underlying Asset* dan proses yang dilakukan harus sesuai dengan prinsip syariah.

Selain itu ada juga beberapa kelebihan dari investasi sukuk Negara, terutama sukuk ijarah yaitu memberikan hasil berupa imbalan bagi hasil yang lebih bersaing, pembayaran dan nilai nominal sampai dengan jatuh tempo dijamin oleh emiten, bisa diperdagangkan dalam pasar sekunder, sangat mungkin memperoleh tambahan margin keuntungan, bebas dari unsur riba, *gharar*, *maysir* serta berinvestasi sesuai prinsip syariah.

#### **4. Jenis Jenis Sukuk.**

- a. Sukuk *Mudharabah*
- b. Sukuk *Ijarah*
- c. Sukuk *Istishna*
- d. Sekuritas / sukuk *Salam*
- e. Sekuritas / Sukuk Portofolio Gabungan

#### **5. Legalitas Syariah terhadap Sukuk dan Instrumen Akadnya**

Hal mendasar yang melatarbelakangi munculnya sukuk menjadi alternatif instrumen keuangan dalam perkonomian Islam karena adanya larangan riba, *maysir*, *gharar*, bertransaksi dengan melibatkan produk yang tidak halal dan bebas dari unsur *tadlis* yang bersumber dari Al-quran dan Al-Sunnah. Utamanya yang terdapat dalam Al- Quran yang terdiri dari 8 ayat dalam 4 surat (al-Baqarah (2) = 5 ayat, Ali 'Imran (3) = 1 ayat, al-Nisa' (4) = 1 ayat, al-Rum = 1 ayat). Ada beberapa literature yang menyebutkan jika legalitas sukuk bersumber utama dari QS Al-Baqarah: 282. Sedangkan akad dalam transaksi Sukuk Negara Ritel atau Surat Berharga Syariah Negara adalah (*al-Bay' ma'al Isti'jar*). Penerbitan sukuk harus lebih dulu memperoleh pernyataan telah sesuai dengan prinsip syariah untuk memberikan keyakinan bagi para investor bahwa sukuk sudah terstruktur sesuai dengan prinsip syariah. Pernyataan syariah *compliance* itu di Indonesia bisa didapatkan melalui Dewan Syariah Nasional – MUI.

## **METODE PENELITIAN**

Untuk menganalisis, maka tulisan ini menggunakan pendekatan deskriptif tetapi hasil analisis dari temuan riset ini tidak bisa digunakan untuk menarik kesimpulan secara keseluruhan.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **1. Peluang Pengembangan Sukuk di Indonesia**

Untuk investor dari latar belakang apapun yang berinvestasi di Indonesia, suku menjadi salah satu produk keuangan investasi yang sangat menjanjikan dan mampu memberikan peluang yang sangat besar untuk mendatangkan keuntungan. Jika ditinjau dari sisi kontribusi kepada Negara maka dana sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun dan menggerakkan sektor perekonomian sehingga mampu menciptakan kesejahteraan untuk masyarakat luas. Realitas yang ditemukan di pasar investasi memperlihatkan dengan jelas betapa responsifnya pasar investasi terhadap hampir semua penerbitan sukuk, ini diindikasikan dengan langsung ludesnya sukuk di pasar investasi, yang tidak jarang pula terjadi surplus permintaan. Sukuk juga bisa memperkuat perekonomian, hal ini disebabkan sukuk mampu melipatgandakan portofolio mata uang asing diluar dolar karena ini merupakan produk keuangan yang bisa menarik investor dari Negara-negara Islam untuk berinvestasi sesuai dengan syariat Islam sehingga portofolio yang terbentuk tidak hanya terpaku pada dolar saja.

### **2. Tantangan Pengembangan Sukuk di Indonesia**

Disamping adanya peluang yang tercipta dari penerbitan sukuk, terdapat banyak tantangan dan kendala yang juga muncul, salah satunya adalah belum adanya standarisasi Fatwa dari Negara-negara penerbit sukuk tentang bagaimana struktur sukuk sebagai produk keuangan mereka, begitu juga standar yang dikeluarkan oleh AAOIFI ternyata belum dijadikan sebagai standar baku oleh Negara-Negara tersebut. Ini menyebabkan munculnya keengganan investor suatu negara berinvestasi sukuk di Negara lain. Selain itu kendala lainnya terkait dengan pengelolaan risiko, yang meliputi risiko operasional maupun tidakpatuhan pada pelaksanaan prinsip syariah. Tidak adanya persamaan teknik dan konsep pada produk investasi syariah diantara negara-negara penerbit sukuk juga menjadi penyebab sukarnya penyatuan visi dan misi mengenai suatu instrumen keuangan

syariah agar bisa diterima di semua negara. Untuk kasus di Indonesia, masalah krusial adalah kurangnya pengetahuan, pemahaman dan sosialisasi investasi tidak hanya pada sukuk namun juga pada instrumen investasi syariah yang lainnya utamanya pada system bagi hasil.

Kurangnya pengetahuan masyarakat utamanya investor mengenai sukuk syariah menyebabkan investor lebih cenderung memiliki orientasi keuntungan (*return*) dalam melakukan investasi. Hal ini berdampak pada sikap investor yang kemudian membanding-bandingkan dengan keuntungan yang ditawarkan obligasi konvensional atau instrumen investasi lainnya sebagai instrumen yang lebih menjanjikan. Tidak adanya kejelasan dalam standar baku dalam hal operasional dan sistem akuntansinya juga semakin memperparah kondisi ini begitu juga dengan ketentuan fiqih dan hukum formal yang sering kali tidak sejalan. Untuk menjawab hal ini, maka dikeluarkanlah UU SBSN untuk memberikan optimisme pada investor sukuk untuk mengembangkan sukuk di Indonesia, namun ternyata harapan ini hanya didukung beberapa kalangan saja terutama pemerintah. Hal ini dikarenakan undang-undang tersebut dinilai tidak mampu menaungi aturan penerbitan sukuk yang dikeluarkan baik oleh pemerintah maupun entitas korporasi. Ada kesan yang muncul bahwa dalam hal ini Negara terlalu egois dan tidak mau mengakomodir para pelaku sukuk utamanya entitas korporasi. Undang-undang yang lahir tersebut ternyata tidak ada mengatur tentang bagaimana prosedur baku dan mekanisme penyelesaian sengketa berbagai pihak yang terlibat dalam penerbitan dan pengelolaan sukuk yang secara umum biasanya diselesaikan dengan penyelesaian sengketa non litigasi yang meliputi negosiasi, mediasi dan arbitrase. Sehingga secara keseluruhan undang-undang sukuk dinilai memiliki potensi multitafsir dan tidak proporsional. Bisa jadi hal ini ditengarai akibat dari kurangnya campur tangan dan kontribusi aktif berbagai lembaga keuangan syariah sektor moneter dan para praktisi dan akademisi Islam.

Dalam Islam, umatnya sangat dianjurkan untuk melaksanakan aktifitas ekonomi dengan cara-cara yang baik dan benar, tidak merampas hak orang lain, batil dan mengharuskan agar harta yang dimiliki selalu produktif agar dapat memberikan kontribusi kepada umat. Untuk menjawab hal terakhir maka investasi menjadi satu jawaban yang pasti sehingga investasi sangat penting dilakukan



utamanya untuk persiapan pada masa yang akan datang apalagi kecenderungan yang terjadi saat ini dimana kaum muslim lebih perduli pada investasi yang sesuai syariat Islam. Dengan berinvestasi maka seseorang dapat memanfaatkan harta yang dimilikinya untuk mendapatkan keuntungan dan penghasilan dalam jangka panjang. Investasi bisa diwujudkan melalui berbagai sektor baik itu sektor riil maupun sektor keuangan, salah satunya adalah sukuk, karena melalui investasi sukuk secara tidak langsung para investor terutama muslim ikut berkontribusi positif untuk meningkatkan pembangunan Negara dan perekonomian bangsa serta kesejahteraan masyarakat secara umum. Bagi kaum muslim sukuk dinilai sebagai instrumen keuangan yang sangat pas, aman dan yang pasti sesuai dengan prinsip syariah selain sebagai investasi yang sangat menguntungkan dengan imbalan yang menarik.

Ada beberapa keuntungan spesifik yang bisa diberikan dari investasi Sukuk Negara ritel antara lain yaitu:

1. Memperoleh keuntungan berbentuk imbalan bagi hasil yang relatif kompetitif dan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat bunga deposito.
2. Jenis investasi ini relatif lebih aman karena mendapat jaminan dari undang-undang dan pemerintah yang bersifat tetap, dibayar setiap bulan sampai dengan saat sukuk jatuh tempo baik pembayaran nilai nominal dan imbalannya.
3. Sukuk bisa diperdagangkan juga di pasar sekunder, jadi investor besar kemungkinan juga bisa mendapatkan *capital gain* di pasar tersebut.
4. Sukuk merupakan investasi yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah sehingga lebih menentramkan.
5. Dari sisi mekanisme penjualan maupun pembelian, sukuk lebih praktis, gampang dan transparan.

Selain kelebihanannya, sukuk memiliki beberapa risiko yang harus mendapatkan perhatian. Risiko sukuk dapat dibagi menjadi :

1. Risiko pasar (*market risk*), yang terdiri dari risiko suku bunga (*interest rate risk* atau *rate of return risk*) dan risiko nilai tukar (*foreign exchange rate risk*).
2. Risiko operasional (*operational risk*)

### 3. Risiko ketentuan syariah (*shariah compliance risk*).

Walaupun optimisme dalam pasar sukuk ritel relatif besar dan trennya terus mengalami peningkatan, inovasi merupakan hal yang sangat penting yang harus dilakukan oleh pemerintah. Jadi walaupun sukuk mempunyai kelebihan dalam underlying asset, bebas dari risiko gagal bayar, dan bisa diperjualbelikan, tetapi tetap saja sukuk ritel memerlukan inovasi untuk menangkal adanya kemungkinan kemunculan kejutan yang tidak bisa diprediksi sebelumnya akibat adanya kejenuhan pasar. Misalnya memakai jenis akad lainnya selain akad ijarah untuk mendapatkan manfaat yang lebih maksimal lagi dari dana sukuk dan benar-benar menggunakan dana tersebut bagi sektor produktif. Masalah lain yang perlu mendapat perhatian lebih adalah menstimulasi partisipasi bank syariah untuk menerbitkan sukuk baik sebagai agen penjual maupun pembeli seperti halnya dengan bank konvensional.

Peran Pemerintah maupun bank sentral dalam tata kelola ekonomi yang berkaitan dengan likuiditas melalui sukuk memang sangat penting, ini disebabkan karena berbagai hal antara lain :

1. Meningkatkan kepercayaan masyarakat pada pelaku investasi syariah dengan mengambil peran sebagai badan yang menginisiasi dan memfasilitasi, menjamin kredibilitas, integritas, akuntabilitas agar meminimalisir terjadinya gap kepercayaan masyarakat terhadap investasi syariah.
2. Sebagai pelaksana pembangunan, pemerintah tentunya memiliki rencana dan realisasi proyek-proyek pembangunan vital yang sifatnya missal. Hal ini tentunya memerlukan dana yang sangat besar jumlahnya. Bank Sentral dan pemerintah pastinya harus berperan aktif dalam menyerap dana-dana menganggur melalui berbagai kebijakan fiskal maupun moneter yang berbasis sukuk syariah untuk memacu, menstabilkan dan menaikkan pertumbuhan ekonomi, dan menurunkan tingkat kemiskinan sebab melalui proyek – proyek tersebut peluangnya sangat besar untuk penyerapan tenaga kerja.
3. Sukuk digadang-gadang bisa mengurangi proses money creation. Sukuk yang sedang diterbitkan oleh pemerintah diharapkan bisa menjadi bukti mengenai konsep ekonomi Islam yang bisa menjadi penawar dari keserakahan ekonomi kapitalis. Ini bisa terjadi karena sukuk mampu menciptakan aktifitas riil



perekonomian yang bisa menekan laju inflasi, krisis moneter dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui penurunan laju kemiskinan.

## **SIMPULAN**

Ditinjau dari sisi sejarahnya, sukuk sejak dahulu dijadikan sebagai instrumen keuangan yang dipakai secara umum di masa Abad pertengahan Islam untuk menuaikan kewajiban keuangan dari bisnis dan kegiatan ekonomi perdagangan lainnya. Di masa modern seperti sekarang ini, sukuk menjelma menjadi intrumen investasi syariah yang berbentuk sertifikat bernilai bukti kepemilikan untuk merepresentasikan bagian dari suatu asset riil yang berwujud tertentu, memiliki nilai manfaat dan jasa atau aktivitas investasi tertentu. Sukuk dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta korporasi. Sukuk yang diterbitkan oleh negara yang ditujukan untuk individu perorangan disebut sukuk ritel Negara yang diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah baik dalam mata uang rupiah maupun asing. Sukuk membuka peluang berinvestasi halal sesuai syariah Islam yang menenangkan dan sangat prospektif di masa depan dengan tingkat risiko yang relatif lebih kecil, dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya. Selain itu investasi sukuk juga memperoleh jaminan oleh pemerintah dan nilai investasinya yang tidak terbatas.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Ayub, Muhammad. (2005). *Securitization, Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Institutions*. Paper presented at 6th International Conference on Islamic Economic and Finance. Jakarta. 21-24 November.
- Departemen Keuangan. *Mengenal Sukuk: Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah. <http://www.dmo.or.id>.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: Bank Indonesia 2003)
- Fata, Dede Abdul, *Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan*, UIN Syarif Hidayatullah, *Innovatio*, Vol. X, No. 2, Juli-Desember 2011
- Ismal, Rifki & Khairunnisa Musari. (2009). *Sukuk Menjawab Resesi*. *Jurnal Ekonomia- Republika*. 19 Maret 2009.

- \_\_\_\_\_. (2009b). Menggagas Sukuk sebagai Instrumen Fiskal dan Moneter. *Bisnis Indonesia*. 1 April 2009.
- Sriyana, Jaka (2009), “Peranan Sukuk Negara Terhadap Peningkatan Fiscal Sustainability”, Paper dalam Simposium Nasional Ekonomi Islam IV, 8-9 Oktober 2009 di Hotel Syahid Yogyakarta, ISBN 978-979-3333-36-6
- Manan, Abdul, *Obligasi Syariah*, [www.badilag.net](http://www.badilag.net) di akses pada tanggal 6 Mei 2018
- Qureshi, Anwar Iqbal (1961), *Islam and The Theory of Interest*, ed. 2, Lahore: SH Muhammad Ashraf  
<http://www.detikfinance.com/read/2009/07/01/094110/1156911/5/depkeu-tidak-ada-aset-negara-yang-dijual-untuk-sukuk>, diakses pada 12 Mei 2018

