

## ANALISIS PELUANG DAN TANTANGAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK) DI INDONESIA

Muawanah<sup>1</sup>, Sundari<sup>2</sup>, Yuniar Nanda Anggraeni<sup>3</sup>

*Institut Pesantren K.H Abdul Chalim<sup>1,2,3</sup>*

*anadarto54@gmail.com<sup>1</sup>, yuniarnanda0106@gmail.com<sup>2</sup>, Sundari.freste89@gmail.com<sup>3</sup>*

### Abstrak

Sukuk atau yang lebih dikenal dengan obligasi syariah pada saat ini sudah banyak digunakan sebagai salah satu instrumen keuangan. Sukuk menjadi salah instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim maupun investor non-muslim, baik investor dari Indonesia maupun luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia. Sukuk sendiri sudah mulai berkembang pesat di Timur Tengah, namun di Indonesia sendiri sukuk belum berkembang pesat dikarenakan beberapa kendala yang ada, selain itu kurangnya pemahaman masyarakat tentang sukuk juga menjadi salah satu hal yang sangat berpengaruh terhadap perkembangan sukuk di Indonesia. Perkembangan sukuk di Indonesia sangat diharapkan menjadi salah satu alternatif sumber potensial pendanaan negara. Sukuk memiliki beberapa keunggulan seperti: dapat diperjual belikan, dapat ditawarkan kepada siapa saja investor nasional maupun global, dan aman karena dijamin dengan underlying aset yang riil.

**Kata Kunci:** Sukuk, Peluang, Tantangan.

### PENDAHULUAN

Pada dewasa ini perkembangan lembaga keuangan dengan konsep berbasis syariah mulai mengalami peningkatan pesat dan memperoleh perhatian dari masyarakat. Merespon sekaligus bersikap bijak adanya pasar modal syariah Majelis Ulama Indonesia (MUI) telah mengeluarkan fatwa. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, tentang pasar modal syariah dan pedoman umum penerapan prinsip syariah dibidang pasar modal bernomor 40/DSN-MUI/2003, pasar modal beserta isinya adalah pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama tentang emiten, jenis efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai

dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.<sup>1</sup>

Negara maupun koperasi telah menerbitkan instrumen keuangan syariah yang telah adalah sukuk atau obligasi syariah.<sup>2</sup> Obligasi syariah atau sukuk adalah surat berharga atau efek syariah atau disebut juga bukti kepemilikan sebagai instrumen investasi diterbitkan pada suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*underlying transaction*), berupa akad ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah (syirkah). Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance

---

<sup>1</sup> Haikal, Tanti, *Panduan Cerdas & Syar'i Investasi Syariah Dinar-Emas-Sukuk-Reksa Dana*, Yogyakarta: Araska, 2011, h. 23

<sup>2</sup> Endri, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No.3*, Jakarta: ABFI Institute Perbanas, 2009, h.359

Institution (AAOFI), sukuk diartikan sertifikat yang mempresentasikan bukti bagian kepemilikan yang tak terbagi atas suatu aset yang berwujud, nilai manfaat, jasa, atau kepemilikan aset suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Sukuk dinilai aman karena sudah terdapat prinsip-prinsip syariah, yang artinya didalam sukuk tidak terdapat unsur-unsur yang dilarang dalam hukum Islam seperti: riba, gharar, maysir, dan unsur-unsur yang diharamkan lainnya, yang dilarang dalam Islam. Selain itu sukuk juga harus memenuhi akad-akad sesuai transaksi dalam syariah dan berbasis aset riil. Larangan mengenai riba sudah sangat jelas tertera pada surat Ali-Imran:130

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا  
مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.” (Q.S. Ali-Imran: 130)

Sekarang ini, sudah banyak negara telah menjadi *regular issuer* dari sukuk baik negara-negara dikawasan Asia maupun lainnya, misalnya Malaysia, Indonesia, Pakistan, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirate Arab, Qatar, dan State of Saxony Anhalt-Jerman. Penerbitan sukuk negara (*sovereign sukuk*) banyak digunakan untuk kepentingan atau keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) sebagian juga digunakan untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, seperti pembangunan jalan tol pembangunan bendungan, pembangunan pembangkit tenaga listrik,

pembangunan pelabuhan, bandar udara, rumah sakit.

Disamping itu juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cash-mismatch* (kelebihan atau kekurangan kas), menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2008)<sup>3</sup>

Negara Indonesia sendiri beberapa waktu lalu wakil presiden Indonesia sekaligus ketua umum Majelis Ulama Indonesia (MUI) Prof. Dr. (H.C) K. H Ma'ruf Amin mendukung wacana pemerintah terkait pengelolaan dana haji dalam bentuk investasi untuk pembangunan infrastruktur dengan syarat menggunakan sistem syariah. Menurut Ma'ruf Amin investasi obligasi syariah (sukuk) atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di Indonesia merupakan yang paling tinggi di dunia melewati Uni Emirat Arab, Saudi, dan Malaysia.

## METODE

Artikel ini ditulis berdasarkan metode yang disebut dengan metode eksplorasi berdasarkan kajian pustaka, dengan cara mencari dan menganalisis sebuah teori atau referensi yang relevan dengan permasalahan yang ingin dibahas<sup>4</sup>. Pembahasan tersebut berkaitan dengan peluang dan tantangan obligasi syariah (sukuk) yang terjadi di Indonesia.

---

<sup>3</sup> Alexander Lay, dkk, *Ikhtisar Penentuan Pasar Modal*, Jakarta: The Indonesian Netherlands National Legal Reform Program (NLRP), 2010, h. 858

<sup>4</sup> Dede Nurohman, Abd Aziz, and Moh. Farih Fahmi, “SKENARIO PERTUMBUHAN EKONOMI PASCA COVID-19 DAN KONDISI LEMBAGA KEUANGAN MIKRO SYARIAH DI TULUNGAGUNG,” *Jurnal Kodifikasia: Jurnal Penelitian Islam* 15, no. 01 (2021): 135.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Pengertian Sukuk

Sukuk merupakan bentuk jamak dari *shakk*<sup>5</sup>. *Shakk* adalah sebuah kertas atau catatan yang didalamnya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Obligasi syariah atau sukuk adalah surat berharga atau efek syariah bisa disebut juga bukti kepemilikan sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasarkan suatu transaksi atau akad syariah yang melandsinya (*underlying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah (syrikah).

Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution (AAOFI), sukuk diartikan sertifikat yang mempresentasikan bukti bagian kepemilikan yang tak terbagi atas suatu aset yang berwujud, nilai manfaat, jasa, atau kepemilikan aset suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.<sup>6</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang yang berdasakan prinsip syariah dikeluarkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin dan fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>7</sup>

Menurut Undang- Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarjan prispip-prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah

amupun mata uang valuta asing. Pihak yang menerbitkan sukuk negara adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan sukuk. Asetnya adalah barang milik negara yang memiliki nilai ekonomia yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk negara.<sup>8</sup>

Berdasarkan pengertian diatas bahwa sukuk atau obligasi syariah merupakan bukti kepemilikan atas aset baik aset dapat dihitung atau dilihat secara langsung (aset tangible) , dan aset yang tidak berwujud (aset intangible) ataupun kontrak kerja sama dimanana pihak emiten diwajibkan memberikan bagi hasil pada para pemegang sukuk dan membayar kembali sukuk pada waktu jatuh tempo yang sudah disepakati. Dalam seluruh rangkaian kegiatan diawali dari transaksi diterbitkannya surat berharga sampai dengan diserahkannya hasil harus sesuai dengan prinsip syariah. Berikut ini akan dipaparkan Landasan Hukum Sukuk dalam Qur'an Surat Al-Baqarah 275 sebagai berikut

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا  
يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ  
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ  
الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّنْ  
رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ  
وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا  
خَالِدُونَ

Tafsiir dari ayat diatas bahwa orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan

<sup>5</sup> Luis Ma'luf, *Al-Munjid fi al-Lughah wa al-A'lâm*, (Bayrût, Libanon; Dâr al-Masyriqi, 1986), h. 43

<sup>6</sup> Sebagaimana dikutip Brosur tentang Sukuk oleh Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan.

<sup>7</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: Bank Indonesia 2003), h. 200

<sup>8</sup> Undang-Undang SBSN tahun 2008

mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya

## B. Prinsip-Prinsip Sukuk

Sukuk mempunyai prinsip sesuai ajaran dalam Islam yaitu terbebas dari riba, gharar, dan maysir.<sup>9</sup> Prinsip dasar dalam transaksi sukuk adalah adanya perjanjian yang adil, adanya sistem bagi hasil atau *profit sharing* yang adil dan tidak merugikan pihak lain. Dalam transaksi sukuk dipelukan adanya sejumlah aset tertentu untuk kemudian digunakan sebagai dasar dalam melaksanakan kegiatan transaksi menggunakan akad berdasarkan prinsip-prinsip Syariah.

### 1. Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)

AAOIFI (*the Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institution*) membagi dua belas jenis sukuk. Pengelompokan jenis-jenis sukuk mengikuti pembagian jenis-jenis pembiayaan aset finansial yang sesuai ajaran Islam. Berdasarkan kontrak aset finansial yang di pasar sekunder.<sup>10</sup>

### 2. Sukuk Yang Dapat Diperdagangkan

<sup>9</sup>Nurul Huda & M Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktik* (Jakarta: Kencana Media Group, 2010) hal 265

<sup>10</sup> A. Tariq, *Managing Financial Risks of Sukuk Structures*, (Loughborough, UK, Loughborough University, 2004), h. 76.

Ada beberapa sukuk yang dapat diperdagangkan diantaranya: pertama sukuk mudharabah, diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana pihak satu menyediakan modal (sohibul maal) dan pihak kedua mempunyai keahlian sebagai pengelola (mudharib), keuntungan dari kerja sama tersebut dibagi berdasarkan prosentasi bagi hasil yang telah disepakati pada awal transaksi, dan kerugian yang timbul ditanggung sepenuhnya oleh pemilik modal.<sup>11</sup>

Kedua sukuk musyarakah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah 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.<sup>12</sup>

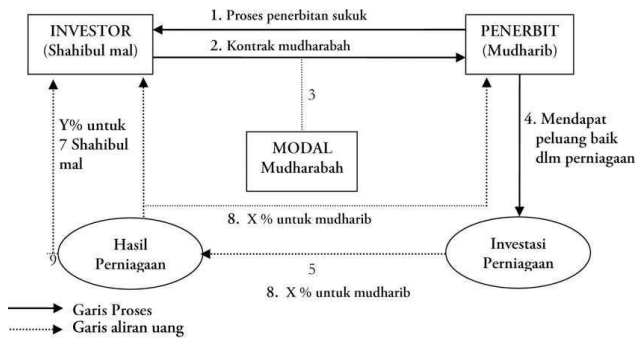
Ketiga sukuk ijarah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti oleh pemindahan aset. Sukuk ijarah dibedakan menjadi sukuk *ijarah al-Muntahiyah bi al-Tamlik (Sale and Lease Back)* dan *ijarah Headlease and Sublease*.<sup>13</sup> Berikut adalah Gambar Model Skim Sukuk Mudharabah<sup>14</sup>

<sup>11</sup> <sup>10</sup> Sya'ban Muhammad Islam al-Barwary, *Pasar Modal Menurut Pandangan Islam*, (Kuala Lumpur: Jasmin Enterprise, 2007), h. 191.

<sup>12</sup> Al-Barwary, *Pasar Modal*, h. 192

<sup>13</sup> Nathif J. Adam and Abdulkader Thomas, *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*, (London: Euromoney Books, 2004), h. 8.

<sup>14</sup> Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, (Jakarta: Ar-Ruzz Media, 2010), h. 136.

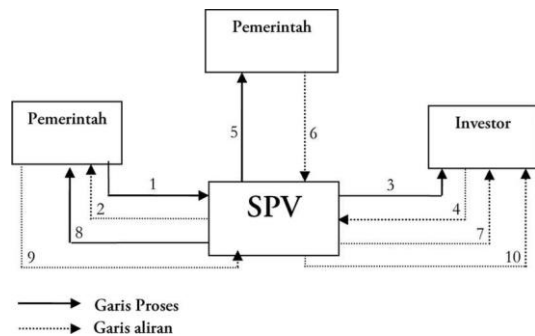


**Keterangan Bagan:**

Penerbit melakukan proses penerbitan sukuk mudharabah untuk keperluan mobilisasi modal dengan kadar tertentu;

1. Penerbit (sebagai mudharib) dan investor (shohibul mal) membuat kontrak mudharabah dengan perjanjian keuntungan yang disepakati (X:Y);
2. Terkumpul sejumlah modal mudharabah,

Gambar 2 Model Sukuk Ijarah <sup>15</sup>



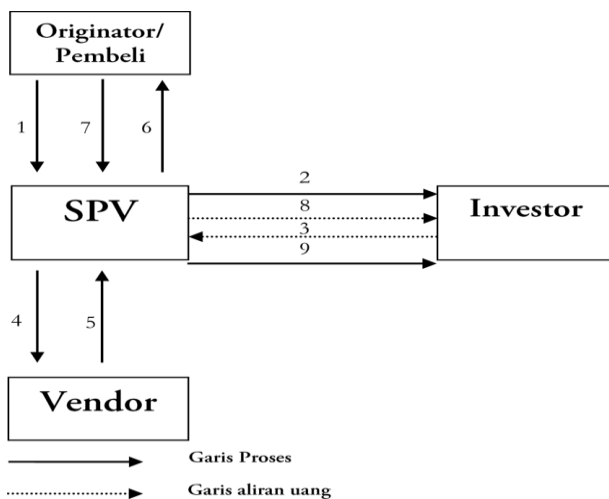
1. Pemerintah menjual aset kepada SPV dengan tekad 'by al-wafa (jual beli dengan janji akan membeli kembali barang yang dijualnya);
2. Pemerintah menerima bayaran tunai dari SPV sebagai harga aset (dengan demikian sekarang SPV sebagai

3. Penerbit menanamkan modal pada proyek perniagaan sebagai peluang baik dalam alternatif perniagaan;
4. Mudharib dapat menghasilkan keuntungan tertentu atas investasi yang dilakukan
5. Shohibul maal dan mudharib akan memperoleh keuntungan berdasarkan kesepakatan awal (X:Y);
6. Shohibul maal keuntungannya bernilai Y%;
7. Mudharib keuntungannya bernilai X%;
8. Apabila terjadi kerugian dalam investasi, akan ditanggung oleh shohibul maal, sedangkan mudharib menanggung kerugian tenaga dan manajemen. pemilik aset);
3. SPV mengeluarkan sukuk dengan menggunakan kontrak ijarah dengan menjualnya kepada investor;
4. Investor membayarnya dengan harga tunai kepada SPV;
5. SPV menyewakan aset kepada pemerintah dengan harga sewa tertentu;
6. Pemerintah membayar sewa aset kepada SPV secara kwartal;
7. SPV membayar sewa tersebut kepada masing-masing investor sebagai pendapatan investor;
8. Pada masa *naturity*, SPV menjual aset kembali kepada pemerintah dengan nilai arga jual semula;
9. Pemerintah membayar tunai harga aset;
10. SPV menebus sukuk kepada investor dengan nilai harga yang sama

<sup>15</sup> Op.Cit 121.

## 2. Sukuk yang Tidak Dapat Diperdagangkan

Sukuk yang tidak dapat diperdagangkan diantaranya: Pertama, sukuk istishna dan atau murabahah: kepemilikan utang yang semakin meningkat yang diperoleh dari jenis pembiayaan istishna dan atau murabahah. Sebagai contoh, pembangunan jalan tol yang membutuhkan dana sebesar US\$110 juta harus kembali tanpa adanya prinsip differensiasi dan diskon (*cuppon*). Dana sejumlah ini dapat dibuat menjadi sertifikat utang yang tidak dapat diperdagangkan.<sup>16</sup> Kedua, sukuk salam: dalam bentuk ini, dana dibayarkan dimuka dan komoditi menjadi utang. Dana juga dapat dalam bentuk sertifikat yang mepresentasikan utang. Sertifikat ini juga tidak dapat diperdagangkan.<sup>17</sup> Berikut gambar 3: model skim sukuk murabahah<sup>18</sup>



### 1. Oganitator sebagai calon pmebeli suatu

<sup>16</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Pranada Media Group, 2007), h. 132-133.

<sup>17</sup> Mahmoud A. el-Gamal, *Islamic Finance; Law, Economics, and Practice*, (New York : Cambridge University Press, 2006), h. 114-115

<sup>18</sup> Nazaruiddin Abdul Wahid, *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah* h. 132

barang membuat persetujuan dengan SPV untuk membeli barang tertentu dengan menggunakan konntrak murabahah;

2. Berdasarkan persetujuan tersebut SPV mengeluarkan setifikat sukuk murabahah dan menjualnya kepada investor;
3. Investor menyerahkan uang kepada SPV sesuai nilai harga sukuk murabaha;
4. SPV membeli barang yang dimaksudkan oleh pembeli dengan menyerahkan uang tunai sejumlah harga barang;
5. Penjual menyerahkan barang kepada SPV;
6. SPV menyeraahkan barang kepada pembeli dengan akad murabahah;
7. Pembeli membayar harga secara angsuran
8. SPV membayar sewa kepada investor sesuai kesepakatan;
9. Pada masa sertifikat sukuk matang, SPV menebus sukuk dari investor

Tahun 2004 AAOIFI mencatat bahwa sukuk al-Ijarah yang berdasarkan pada prinsip *leasing transaction* (transaksi sewa) merupakan transaksi yang umum sekaligus banyak digunakan oleh banyak negara Islam maupun negara non-Islam. Terdapat juga sukuk *bitsman al-Ajil* berdasarkan pada prinsip murabahah, sukuk ini populer di negara tetangga Malaysia, namun jarang sekali ditemukan dinegara-negara Timur Tengah. Sedangkan untuk pembiayaan bagi pembangunan *real estate* sukuk *al-Istishna* yang paling banyak diminati oleh investor.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Umi Karomah Yaumudin, *Sukuk: Sebuah Alternatif Instrumen Investasi*, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008) h. 350-351.

## Karakteristik Sukuk

Karakteristik sukuk diantaranya:

- a. Bukti kepemilikan suatu aset berwujud hak atau manfaat (*beneficial title*);
- b. Pendapatan berupa imbalan (kupon);
- c. Tidak terdapat unsur riba, gharar, dan maysir;
- d. Diterbitkan melalui *special pupose vehicle* (SPV);
- e. Memerlukan *underlying asset*;
- f. Penggunaan *proceeds* harus sesuai dengan prinsip syariah.

Tujuan dari diterbitkannya sukuk sendiri adalah untuk memperluas sumber pembiayaan anggaran negara atau perusahaan, meningkatkan pengembangan pasar keuangan syariah, menciptakan tolak ukur di pasar keuangan syariah, meminimalisir kerugian dan memaksimalkan keuntungan yang akan didapat investor, mengembangkan alternatif instrumen investasi, mengoptimalkan pemanfaatan barang milik negara atau perusahaan, memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjaring oleh sistem obligasi dan perbankan konvensional.

Sukuk Negara khususnya sukuk ijarah mempunyai kelebihan pembagian nisbah bagi hasil, lebih bersaing dibandingkan dengan instrumen keuangan lain, sukuk negara dinilai sangat aman karena negara yang menjaminnya, dapat diperjual belikan di pasar sekunder, terdapat kemungkinan adanya tambahan bagi investor yang berupa margin, dan yang paling utama adalah terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir, karena semua aktivitasnya harus selaras dengan ajaran agama Islam.

### 3. Analisis Peluang pengembangan sukuk di Indonesia

Salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang baik bagi investor

muslim dan investor non-muslim untuk melakukan investasi di Indonesia adalah Sukuk. Dikarenakan return yang diperoleh lebih tinggi dari bunga deposito namun dengan risiko yang rendah dan disertai dengan prinsip-prinsip syariah. Sukuk dapat dimanfaatkan untuk melakukan pembangunan perekonomian Indonesia dan membantu meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia. Sukuk yang baik diterbitkan oleh negara maupun lembaga swasta memperoleh respon yang sangat baik, hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah permintaan terhadap sukuk, bahkan terjadi kelebihan permintaan terhadap sukuk.

Di Indonesia sukuk pertama kali diterbitkan oleh PT. Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp.175 M, guna membiayai ekspansi bisnisnya. Selanjutnya sukuk atau yang adapat disebut juga dengan obligasi syariah ini mulai dikenal pada tahun 2006 ketika Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) menerbitkan Peraturan Bapepam-LK nomro IX.A.13 tentang penerbitan surat berharga syariah. Di tahun 2008 perkembangan sukuk semakin meningkat ketika pemerintah Indonesia melalui Menteri Keuangan mengambil bagian dengan menerbitkan Sukuk Negara berupa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Sukuk Negara menggunakan produk dengan akad yang berbeda-beda sesuai kegunaan SBSN tersebut. *Ijarah Fixed Rate* (IFR) adalah sukuk yang diterbitkan di pasar dalam negeri dengan denominasi rupiah, sukuk ini menggunakan akad sewa dengan tarif tetap. Selanjutnya Sukuk Ritel (SR) merupakan sukuk negara yang dikhususkan untuk investor individu atau perorangan (WNI) di Indonesia, sukuk ini diterbitkan selang satu tahun dari IFR yaitu

pada tahun 2009. Selanjutnya Sukuk Nasional Indonesia (SNI) atau sukuk valas global adalah sukuk Negara yang diperuntukkan bagi investor asing sukuk ini diterbitkan di pasar perdana Internasional yang didenominasi valuta asing.

Selanjutnya Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) adalah sukuk Negara yang tidak diperdagangkan namun sukuk ini diterbitkan khusus untuk penempatan dana haji pada sukuk Negara. Pada tahun 2011 pemerintah menerbitkan Sukuk Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S) atau dikenal dengan *Islamic T-Bills* adalah sukuk negara yang diterbitkan dengan tenor kurang dari satu tahun. Selanjutnya pada tahun 2012 diterbitkan *Project Based Sukuk* (PBS) yaitu sukuk yang diterbitkan menggunakan proyek sebagai *underlying aset*.

Pada tahun 2017 Kementerian Keuangan Republik Indonesia mulai memperkenalkan adanya ide berupa green sukuk, green sukuk merupakan pengembangan dari green bond yang sudah terbit terlebih dahulu. Penerbitan green sukuk tidak hanya ditujukan untuk investasi semata namun juga diperuntukkan untuk menjaga bumi dengan membiayai proyek-proyek berbasis lingkungan, untuk mengurangi emisi karbon, untuk mengurangi global warming, untuk pembangunan proyek pembangkit listrik tenaga angin, tenaga surya, dan tenaga panas bumi, juga untuk proyek transportasi masal untuk para komuter. Green sukuk tidak hanya untuk memenuhi pembiayaan APBN, namun juga untuk memberikan peluang bagi masyarakat Indonesia untuk ikut serta berpartisipasi dalam mendukung pembangunan nasional.

Selain sukuk yang diterbitkan oleh negara, perusahaan swasta juga menerbitkan sukuk yang disebut dengan Sukuk

Korporasi. Tingkat pertumbuhan sukuk korporasi tidak lebih besar dari sukuk negara, namun sukuk korporasi juga memiliki perkembangan yang cukup signifikan. Sukuk diyakini mempunyai kelebihan dibandingkan dengan obligasi yang biasa diterbitkan oleh perusahaan swasta, hal ini dikarenakan cakupan jangkauan investor yang sangat luas.

Hal ini diakibatkan sukuk bisa dibeli oleh semua kalangan baik institusi keuangan Islam maupun konvensional, sementara obligasi hanya diperuntukkan untuk institusi keuangan konvensional saja. Menurut data OJK hingga Mei 2021 sukuk korporasi yang masih beredar sejumlah 169, baik dibidang perbankan, multifinance, telekomunikasi, konstruksi, hingga consumer goods.

Sukuk Negara sangat diminati oleh investor sejak pertama kali diterbitkan, hal ini menandakan bahwa masyarakat menyikapi Sukuk Negara sebagai salah satu alternatif investasi yang menguntungkan dengan risiko yang sangat kecil dan bisa dikatkan tidak ada. Hal ini dikarenakan Sukuk Negara dikatakan aman karena diterbitkan oleh pemerintah Indonesia sehingga mendapat jaminan penuh, maka Sukuk Negara tergolong instrumen keuangan yang bebas risiko (*risk free investment*).

Dari sisi manfaatnya, jika pemerintah mampu meningkatkan emisi Sukuk Negara, maka akan memberikan dampak keuntungan bagi masyarakat Indonesia seperti: menambah sumber dana alternatif dalam APBN, meningkatkan kemandirian bangsa, karena dana pembangunan dapat dipenuhi melalui sumber dalam negeri melalui penyertaan, dan bukan lagi dari luar negeri, dengan meningkatnya sukuk Negara akan mendorong pertumbuhan keuangan Islam sehingga dapat menjadi tolak ukur



dalam investasi pada instrumen keuangan syariah, juga mampu meningkatkan likuiditas lembaga keuangan syariah.

Pertimbangan paling utama adalah keberkahan yang didapat karena sumber dana yang digunakan terbebas dari riba, hal ini tentu sangat selaras dengan prinsip Islam yaitu tidak hanya mencari keuntungan dunia saja melainkan keuntungan akhirat juga. Sukuk Negara dapat menjadi alternatif sumber pendanaan yang sangat potensial bagi pembangunan nasional. Dengan diterbitkannya sukuk Negara bisa dikatakan sebagai bentuk gotong-royong masyarakat Indonesia untuk ikut andil dalam membantu pembiayaan proyek-proyek Negara.

Beberapa waktu lalu wakil presiden Indonesia sekaligus ketua umum Majelis Ulama Indonesia (MUI) Prof. Dr. (H.C) K. H Ma'ruf Amin tengah menjadi sorotan lantaran mendukung wacana pemerintah tentang dana haji yang dapat dikelola pemerintah dalam bentuk investasi untuk pembangunan infrastruktur dengan syarat menggunakan sistem syariah, hal ini tentu menuai pro dan kontra ditengah masyarakat.

Namun untuk diketahui, dalam situs resmi Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) menjelaskan bahwa sejak tahun 2009 Kementerian Agama telah menempatkan dana haji pada Sukuk Negara dalam bentuk Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), dan sejak tahun 2017 BPKH melaksakan investasi dana haji berbasis syariah berbentuk SBSN dan PBS dengan akad ijarah. Dari pengembangan investasi Sukuk Negara hasilnya dapat dimanfaatkan secara optimal untuk memberikan pelayanan kepada para jamaah haji Indonesia, menginvestasikan dana haji juga dapat menjadi alternatif solusi untuk mengurangi sumber pembiayaan APBN.

Sukuk keberadaanya dapat memperkuat kondisi perekonomian Indonesia dan menahan *buble* ekonomi karena memperbanyak portofolio mata uang asing selain dolar. Karena merupakan instrumen yang sangat tepat untuk menarik minat para investor Timur Tengah dengan alternatif pembiayaan sesuai syariat Islam.

### **Tantangan Pengembangan Sukuk di Indonesia**

Sukuk dalam penerbitannya terdapat peluang, tantangan dan masalah yang akan dihadapi. Permasalahan yang paling utama adalah kurangnya pemahaman masyarakat tentang instrumen investasi syariah meliputi: saham syariah, reksadana syariah, asuransi syariah, pegadaian syariah dan sukuk (obligasi syariah), meskipun mayoritas warga negara Indonesia menganut agama Islam (muslim) namun banyak diantara mereka yang belum memahami tentang perbedaan sukuk dan obligasi konvensional.

Ketidak pahaman masyarakat terutama para investor terhadap sukuk menyebabkan investor masih sering membandingkan keuntungan (return) yang diperoleh dengan obligasi konvensional. Keadaan ini makin diperparah dengan ketidakjelasan dalam aspek operasional, karena belum ada standar baku untuk operasional dan ketentuan akuntansinya. Hal ini tentu menimbulkan keraguan praktisi untuk mendukung pengembangan instrumen yang masih relatif baru ini.

Standarisasi fatwa mengenai struktur produk-produk dari negara-negara belum ada dan standar AAOIFI belum digunakan sebagai acuan oleh semua negara yang penduduknya mayoritas beragama Islam (muslim). Berdampak terhadap suatu negara untuk enggan berinvestasi melalui sukuk dinegara lain, seperti keengganan negara di

Timur Tengah untuk melaksanakan investasi di Malaysia. Disebabkan sukuk di Malaysia yang masih menggunakan akad *ba'i al-Inah* yang menurut pandangan mereka tidak diperbolehkan dalam sistem investasi syariah, begitu juga di negara Indonesia, masih terdapat beberapa emiten yang menggunakan akad *ba'i al-Inah*, sehingga para investor asing khususnya dari negara Timur Tengah enggan berinvestasi dalam bentuk sukuk di Indonesia.

Manajemen risiko atau pengelolaan risiko, seperti adanya risiko operasional dan risiko ketidakpatuhan pada prinsip syariah atau *shariah compliance risk*.<sup>20</sup> Proses penyaringan instrumen investasi syariah yang berbeda di tiap negara juga menyulitkan untuk menyatukan visi dan misi produk instrumen investasi syariah untuk dapat diterima di semua negara.

Lahirnya UU SBSN memberikan optimisme dan harapan bagi pelaku sukuk untuk terus mengembangkan sukuk di Indonesia, namun jika harapan tanpa adanya realisasi dan dukungan dari pemerintah maka juga akan terasa sia-sia. Belum mampunya Undang-Undang untuk mengatur sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah daerah maupun swasta, sehingga negara dianggap mementingkan kepentingan negara, tanpa memperhatikan pelaku-pelaku sukuk lainnya terutama sukuk korporasi.

UU sukuk tidak mengatur mengenai mekanisme penyelesaian sengketa antar pihak dalam penerbitan dan/atau pengelolaan sukuk. Para pelaku ekonomi syariah tak terkecuali sukuk telah terbiasa mempergunakan bentuk penyelesaian sengketa *non litigasi*, seperti negosiasi, mediasi, dan arbitrase. Hampir dalam semua

akad sukuk mencantumkan klausul apabila terjadi perselisihan maka penyelesaiannya secara musyawarah mufakat dan diteruskan ke Basyarnas.

UU sukuk yang dinilai memiliki multitafsir dan kurangnya proporsional, sebagai contoh masalah akad yang tidak bisa diperjual belikan yang tercantum pada pasal 2 ayat 2. Penjelasan UU SBSN tidak merinci akad mana yang karena sifatnya tidak bisa diperdagangkan. Hal ini cukup beralasan karena pada penjelasan pasal 3 huruf f dicontohkan beberapa bentuk kombinasi akad, sehingga kurang proporsional bila pasal yang lain yang lebih signifikan isi dan implikasinya tidak dijelaskan.<sup>21</sup>

### **Strategi Pengembangan Sukuk di Indonesia**

Untuk menghadapi tantangan pengembangan sukuk di Indonesia perlu adanya strategi untuk mengatasi segala macam permasalahan, di atas antara adalah perlu diadakan peningkatan sosialisasi untuk memperluas pemahaman masyarakat tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi Islam, agar masyarakat lebih memahamai apa itu sukuk, keuntungan berinvestasi sukuk, dan yang paling penting adalah masyarakat tahu perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional.

---

<sup>20</sup> William Blair, *Legal Issues in the Islamic Financial Services*, makalah yang dipresentasikan pada seminar di Kuwait Tanggal 1-2 Maret 2005.

---

<sup>21</sup> UU SBSN juga tidak memiliki akar yang kuat dalam sejarah perekonomian Indonesia. Sukuk, apalagi sukuk Negara, merupakan instrumen baru yang kurang populer di masyarakat *grass root* dan selanjutnya turut mempertajam pragmatisme posisi sosial kemasyarakatan mereka. Di tingkat ini kurangnya likuiditas, informasi- sosialisasi juga pendidikan turut menyebabkan minimnya partisipasi mereka. Hal ini sebenarnya juga disumbang oleh peran pemerintah yang tidak maksimal dalam membangun SDM.

Menciptakan SDM yang profesional yang terlibat langsung baik dalam pemasaran maupun pengelolaan sukuk itu sendiri. Menerapkan strategi guna menarik minat para investor, baik investor dalam negeri maupun investor luar negeri. Mengubah cara pandang mereka bahwa dalam kegiatan ekonomi tidak hanya keuntungan dunia berupa materi yang perlu diraih, melainkan kepentingan akhirat juga sangat perlu. Meningkatkan kinerja sukuk agar dapat bersaing dengan obligasi konvensional. Melakukan antisipasi terhadap risiko-risiko yang dapat timbul akibat dari skim sukuk sebagai sebuah *instrument tools* yang relatif masih baru.

Pemerintah perlu membentuk lembaga SPV, lembaga yang dapat dipercaya oleh masyarakat luas, institusi kepercayaan, akunting, auditing, institusi pengawasan syariah, dan institusi zakat sebagai lembaga pengelola aset yang dapat digunakan sebagai media penerbitan sukuk. Pemerintah melalui Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dapat menawarkan investasi secara langsung melalui penerbitan sukuk maupun *project financing* berbasis syariah atas proyek-proyek infrastruktur yang telah direncanakan.

Dalam aspek perpajakan diperlukan kebijakan yang pasti dan jelas serta mendukung, insentif, memadai, ketidakpastian tentang masalah perpajakan juga harus segera diatasi, karena hal tersebut pasti akan berdampak kepada minat para investor terhadap sukuk. Peran pemerintah juga diperlukan dalam rangka peningkatan dan pengembangan sukuk di Indonesia, secara bertahap pemerintah diharap dapat mengganti instrumen berbasis hutang dalam pembangunan infrastruktur negara dengan sukuk.

Selain itu Indonesia sebagai pelopor green sukuk juga tidak terlepas dari tantangan

yang perlu dihadapi, masih kurangnya sumber daya manusia (SDM) serta pemahaman pelaku pasar terhadap produk pasar modal syariah berbasis lingkungan, kembali lagi seperti permasalahan klasik yang sudah dibahas diatas, maka pemerintah harus melakukan kegiatan sosialisasi terhadap inovasi produk investasi syariah terutama sukuk yang berbasis lingkungan

## **PENUTUP**

Sukuk adalah instrumen investasi syariah yang dapat memberikan peluang bagi investor muslim maupun non-muslim, baik investor dari Indonesia maupun dari luar negeri untuk melakukan investasi di Indonesia. Sukuk membantu perekonomian bangsa dan membantu meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Dari mulai diterbitkan hingga saat ini respon pasar terhadap sukuk dinilai sangat responsif, sehingga sukuk yang diterbitkan diserap habis dan bahkan mengalami kelebihan permintaan.

Namun tantangan yang dihadapi sukuk merupakan permasalahan yang harus segera diselesaikan, salah satunya dalam konteks kegiatan sosial yaitu UU SBSN yang berhubungan langsung terhadap segmen pasar. Investor yang membeli sukuk perdana lebih didominasi oleh lembaga konvensional, hal ini dikarenakan kurangnya kontribusi serta partisipasi lembaga keuangan syariah disektor moneter.

Salah satu solusi yang perlu diterapkan guna mengoptimalkan pengembangan sukuk adalah dengan terus meningkatkan sosialisasi kepada masyarakat tentang sukuk agar masyarakat lebih paham tentang apa itu sukuk, apa bedanya sukuk dengan obligasi konvensional agar tidak terjadi simpang siur ditengah-tengah masyarakat dengan melibatkan banyak

pihak seperti, praktisi-praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi Islam. Perlu ditingkatkan lagi Undang-Undang yang mengatur mekanisme tentang sukuk

#### DAFTAR RUJUKAN

- A Tariq, *Managing Financial Risks of Sukuk Structures*, (Loughborough, UK, Loughborough University, 2004
- Alexander Lay, dkk, *Ikhtisar Penentuan Pasar Modal*, Jakarta: The Indonesian Netherlands National Legal Reform Program (NLRP), 2010
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: Bank Indonesia 2003
- Nurohman, Dede, Abd Aziz, and Moh. Farih Fahmi. "SKENARIO PERTUMBUHAN EKONOMI PASCA COVID-19 DAN KONDISI LEMBAGA KEUANGAN MIKRO SYARIAH DI TULUNGAGUNG." *Jurnal Kodifikasia: Jurnal Penelitian Islam* 15, no. 01 (2021): 133–58.
- Endri, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No.3*, Jakarta: ABFI Institute Perbanas, 2009
- Fatah, D. A. *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia; Analisis Peluang dan Tantangan. Al-'Adalah, Vol.X, No.1*.2011
- Haikal, T. *Panduan Cerdas & Syar'i Investasi Syariah Dinar-Emas-Sukuk-Reksa Dana*. Yogyakarta: Araska.2011
- Heykal, N. h. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktik*. Jakarta: Kencana Media Group.2010
- Hulwati. *Investasi Sukuk; Perspektif Ekonomi Syariah. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Volume, 2. No.1*.2017
- Indonesia, D. S. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Jakarta: Bank Indonesia.2003
- Karina, L. A. *Peluang dan Tantangan Green Sukuk di Indonesia. Conference On Islamic Management Accounting and Economic*, 2019
- Laila, N. (n.d.). *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia*. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Luis Ma'luf, *Al-Munjid fi al-Lughah wa al-A'lâm*, (Bayrût, Libanon; Dâr al-Masyriqi, 1986
- Mahmoud A. el-Gamal, *Islamic Finance; Law, Economics, and Practice*, (New York: Cambridge University Press, 2006
- Sya'ban Muhammad Islam al-Barwary, *Pasar Modal Menurut Pandangan Islam*, (Kuala Lumpur: Jasmin Enterprise, 2007
- Syariah. *Al-Infaq: Jurnal Ekonomi Islam, Vol.5, No. 1*.2014
- Undang-Undang SBSN tahun 2008
- Wahid, N. A. (n.d.). *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Jakarta: Ar-Ruzz.
- Yaumudin, U. K. *Sukuk: Sebuah Alternatif Instrumen Investasi*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.2008