



ANALISIS PRAKTIK SUKUK PERSPEKTIF REGULASI

Muhammad Farhan Arrasyid¹⁾, Jaharuddin²⁾

Universitas Muhammadiyah Jakarta

Informasi Artikel

Terima 20/09/2021
Revisi 29/09/2021
Disetujui 08/03/2022

Kata Kunci:
terdiri dari 3-5
kata.

Keyword:
terdiri dari 3-5
kata

A B S T R A K

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk melihat seperti apa sukuk, melihat sukuk, melihat perbandingan antara praktik sukuk dan fatwa. Metode: Menggunakan deskriptif kualitatif dengan metode studi kepustakaan dan menggunakan paradigma interpretif. Temuan: Praktik pelaksanaan sukuk sudah sesuai dengan ketentuan dan fatwa, mulai dari mekanisme pembentukan, penerbitan, dan pengelolaannya sesuai prinsip syariah. Orisinalitas: Studi ini secara umum memberikan kontribusi pengetahuan tentang praktik sukuk sesuai dengan peraturan. Metode studi literatur dan paradigma interpretif dalam mengkaji praktik sukuk telah membatasi pembahasan pada penelitian terdahulu yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini. Implikasi Manajerial: Berdasarkan penelitian ini, peneliti menyarankan agar pemerintah, dalam hal direktorat keuangan syariah, harus berusaha untuk melakukan inovasi produk keuangan dan kontrak yang digunakan terutama dalam hal penerbitan sukuk. Dengan begitu, akan mempengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi di Indonesia dengan pilihan produk keuangan dan kontrak yang diinginkan.

A B S T R A C T

Purpose: This research aims to see what the sukuk is like, to look at the sukuk, to see the comparison between sukuk and fatwa practices. Method: Using descriptive qualitative with literature study methods and using an interpretive paradigm. Findings: The practice of implementing sukuk is in accordance with regulations and fatwas, starting from the mechanism of formation, issuance, and management in accordance with sharia principles. Originality: This study contributes in general to knowledge of sukuk practices in accordance with regulations. The literature study method and the interpretive paradigm in studying the practice of sukuk have limited the discussion on previous research which is a problem in this study. Managerial Implications: Based on this research, the researcher suggests that the government, in terms of the Islamic finance directorate, should strive to innovate the financial product and contract used especially in terms of issuing sukuk. That way, it will affect the preferences of investors in investing in Indonesia with the choice of financial products and contracts desired.

PENDAHULUAN

Ekonomi Syariah di Indonesia hingga saat ini mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Hal ini diindikasikan dengan banyaknya kajian tentang ekonomi Syariah, bertambahnya lembaga keuangan yang menerapkan prinsip Syariah serta semakin bertambahnya kesadaran masyarakat Indonesia secara luas dalam menerapkan kerja sama ekonomi berdasarkan yang berpedoman pada Syariah seperti perbankan Syariah, asuransi Syariah, pasar modal Syariah dan sebagainya.

Terkhusus pada pasar modal Syariah, dikembangkan dalam rangka menyediakan sarana bagi umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan Investasi instrumen pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar dari hukum Syariah. Dengan semakin bervariasinya sarana dan instrumen investasi di Indonesia, harapannya masyarakat dapat memiliki alternatif dalam melakukan investasi yang sesuai dengan preferensinya, selain investasi yang selama ini sudah populer dan berkembang pada sektor perbankan.

Seperti yang diketahui bahwa Indonesia merupakan sebuah negara dengan penduduk yang mayoritas beragama Islam, oleh karena itu sektor industri pasar modal diharapkan mampu menyediakan sarana prasarana dan sekaligus mengajak peran serta masyarakat muslim di Indonesia secara langsung untuk ikut serta menjadi pelaku utama di pasar modal sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia. Sebagai upaya untuk dapat merealisasikan hal tersebut maka sudah menjadi keharusan untuk menyediakan dan mengembangkan instrumen-instrumen investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip syariah.

Agar dapat menerapkan skema investasi tersebut, maka perlu adanya suatu tempat agar dapat melakukan investasi atau variasi dalam mengalokasikan dana yang dimiliki menjadi sebuah investasi. diantara bentuk dari aktivitas investasi yaitu mengalokasikan dana yang dimiliki pada suatu instrumen surat berharga dengan harapan mendapatkan pertambahan nilai di waktu yang akan datang melalui sarana pasar modal. Pasar modal pada hakikatnya adalah pasar atau tempat untuk bermacam-macam produk atau instrumen keuangan seperti surat berharga dengan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan.

Dari perspektif syariah, pasar modal merupakan salah satu sarana yang mengadakan produk muamalah. Menurut prinsip hukum syariah, transaksi pada pasar modal tidak dilarang atau diperbolehkan selama tidak ada praktik transaksi yang melanggar peraturan, ketentuan, dan hukum syar'i. Pasar modal syariah merupakan sarana pasar modal yang mekanisme aktivitasnya sesuai dengan konsep syariah, yang mana setiap aktivitas trading surat berharga dapat mematuhi ketentuan transaksi berbasis syariah. Salah satu bentuk aktivitas investasi di pasar modal syariah yaitu membeli sekuritas syariah. Sekuritas syariah yang dimaksudkan diantaranya mencakup saham syariah, reksadana syariah, obligasi syariah (sukuk), serta bentuk dari surat berharga lain yang skemanya berlandaskan syariah. Investasi melalui kepemilikan sekuritas syariah dapat dijalankan di pasar modal syariah, baik secara langsung pada saat penawaran perdana, maupun melalui transaksi perdagangan sekunder di bursa.

Dari variasi jenis sekuritas tersebut, ada beberapa yang telah mendapat pengakuan dari Lembaga Dewan Syariah Nasional (DSN) atas kesyariahan yang dimiliki instrumen tersebut. Salah satu produk didalam pasar modal berprinsip syariah adalah obligasi syariah (sukuk). Menurut Ascarya (2010) produk-produk dari pasar modal syariah ditujukan untuk memobilisasi dana dan investasi untuk pembangunan perekonomian dengan cara yang adil dan sesuai dengan syariat Islam. Tujuan dari memobilisasi dana ini merupakan hal yang sangat penting di dalam prinsip Islam. Hal ini dikarenakan didalam prinsip Islam secara tegas melarang untuk penimbunan dana dan menuntut penggunaan dana secara produktif dalam rangka mencapai tujuan sosial dan ekonomi Islam. Obligasi syariah didalam pelaksanaannya harus berdasarkan prinsip yang sesuai dengan syariat Islam dan tidak boleh terdapat unsur riba, terutama didalam transaksi yang bersifat wadi'ah (titipan), qardh (pinjaman), mudharabah (bagi hasil), atau ijarah (sewa).

Sukuk merupakan salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer. Dapat disimpulkan bahwa, sukuk merupakan alternatif sumber pendanaan, terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi (Ayub, 2007). Jadi, Sukuk adalah bentuk inovasi baru pada sektor keuangan syariah yang merupakan suatu bentuk pendanaan juga sekaligus investasi. walaupun istilah sukuk merupakan istilah yang mempunyai latar belakang sejarah yang panjang, akan tetapi sukuk menjadi bentuk produk yang cukup inovatif dan berkontribusi dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer.

Dalam mengkaji apakah Sukuk sesuai antara praktik dan hukum syar'inya maka perlu ada acuan dalam melakukan pengkajian seperti contohnya Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI, DSN adalah dewan yang dibentuk oleh Majelis Ulama Indonesia yang bertugas dan memiliki kewenangan untuk menetapkan fatwa tentang produk, jasa, dan kegiatan bank yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah. Dan memiliki penjelasan hukum syariat atas suatu permasalahan dari permasalahan-permasalahan yang ada, yang didukung oleh dalil yang berasal dari AlQur'an, sunnah Nabawiyah, dan ijtihad. Fatwa DSN MUI adalah bagian vital atas sah dan halalnya praktik transaksi, produk transaksi, dan jasa transaksi dalam ekonomi, apabila hal-hal tersebut tidak sesuai dengan Fatwa DSN MUI, maka dapat disimpulkan bahwa transaksi, produk dan jasa tersebut bertentangan dengan Syariah dan dikategorikan haram.

Dahulu saat masih ada Rasulullah, umat Islam dapat bertanya pada Rasul tentang apapun yang berkaitan dengan Muamalah, akan tetapi sepeninggal Rasulullah maka umat Islam haruslah dapat mempelajari bagaimana hukum praktik muamalah yang baru ada di masa modern seperti contohnya Sukuk, Topik penelitian tentang Sukuk ini menarik perhatian peneliti karena Sukuk merupakan suatu praktik yang baru ada pada masa modern dimana pada masa Rasulullah SAW praktik ini belum ada, oleh karena itu sebagai umat Islam perlu diperhatikan dengan baik bagaimana hukumnya praktik ini, oleh karena itu Fatwa DSN MUI yang merupakan Ijtima para Ulama atau bentuk hukum Islam untuk praktik yang tidak ada pada masa Rasulullah sangat penting untuk dikaji dan dikembangkan penelitiannya agar masyarakat tidak melakukan praktik yang bertentangan dengan Syariah. Selain dari Regulasi Hukum syariat, Praktik Sukuk juga perlu memperhatikan Regulasi dari Perspektif Hukum Formal yang berlaku, karena bagaimana pun praktik sukuk merupakan suatu aktivitas antara dua orang atau lebih yang memiliki akibat hukum serta konsekuensi yang harus diterima dan dijalankan sesuai dengan mekanisme yang berlaku, seperti contohnya peraturan OJK tentang sukuk.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka masalah pokok yang akan dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut: Seperti apa praktik pelaksanaan sukuk? Bagaimana perbandingan praktik sukuk dengan Regulasi Hukum Formal? Bagaimana perbandingan praktik Sukuk dengan Fatwa DSN - MUI? berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk Untuk mengetahui seperti apa praktik

pelaksanaan sukuk, Untuk mengetahui perbandingan praktik sukuk dengan Hukum Formal, Untuk mengetahui perbandingan praktik sukuk dengan Fatwa DSN – MUI.

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yang membahas tentang praktik sukuk perspektif regulasi, penelitian yang bersifat menganalisis, mendeskripsikan serta menjelaskan bagaimana praktik pelaksanaan sukuk perspektif regulasi ini adalah bentuk kontribusi peneliti untuk menambah literatur ekonomi islam agar ekonomi islam dapat diimplementasikan secara nyata, dapat menambah pengalaman dan wawasan serta dapat mengetahui banyak hal dalam bidang investasi Syariah khususnya pada sukuk. Selain itu penulis juga dapat mengaplikasikannya langsung apa yang telah dipelajari atau di dapat selama perkuliahaan.

KAJIAN LITERATUR

Investasi Syariah

Dalam Islam Investasi diartikan sebagai bentuk aktif atau aktivitas dalam ekonomi Syariah. bentuk sederhana dalam melakukan investasi memberikan gambaran bahwa aktivitas investasi cukup efektif dalam pengembangan modal agar dapat mengembangkan usaha maupun tingkat keamanannya. Investasi dalam Islam bukan hanya terkonsentrasi pada seberapa banyak keuntungan yang bersifat material yang bisa dihasilkan melalui kegiatan ekonomi saja, akan tetapi lebih dari hal tersebut bahwa aktivitas investasi dalam konsep Islam juga didorong dengan adanya faktor-faktor tertentu yang dapat mendominasi.

Berikut ini merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi seseorang untuk melakukan aktivitas investasi, yaitu:

1. Adanya implemementasi mekanisme zakat terhadap jumlah dan nilai asetnya yang akan selalu dikenakan zakat. Faktor ini akan mendorong pemilik (investor) untuk mengelolanya melalui investasi, dan faktor ini lebih dekat kepada perilaku individu.
2. Terdapat faktor yang bersifat sosial, yaitu motivasi membantu sebagian masyarakat yang memiliki kebutuhan modal. motivasi ini dapat dilakukan dengan pola bekerjasama atau besyarikat (musyarakah) ataupun dengan melakukan skema bagi hasil (mudharabah).

Dengan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa definisi investasi syariah merupakan suatu aktivitas produktif yang memberikan keuntungan apabila dilihat dari perspektif teologis, dan memiliki potensi keuntungan atau kerugian jika dipandang dari

sisi ekonomi oleh karena tidak dapat terlepas dari adanya suatu ketidakpastian dalam kehidupan manusia, serta harus dijalankan sesuai dengan kaidah-kaidah syar'i.

Seseorang yang menjalankan kegiatan berinvestasi tentu mempunyai orientasi yang hendak dituju. Hal ini dilakukan guna mendapatkan efektifitas dan efisiensi dalam menentukan keputusan untuk memperoleh hasil yang diharapkan. Secara umum tujuan investasi antara lain yaitu: adanya keberlanjutan (continuity) dalam investasi, mendapatkan profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (actual profit), adanya kemakmuran bagi pemegang saham, Berkontribusi dalam pembangunan bangsa.

Akan tetapi dalam konsep Islam, tujuan dari melakukan aktivitas investasi tentu memiliki karakteristik tersendiri. Hal sesuai dari adanya tujuan syariat bagi manusia yang dalam konsep Islam disebut dengan maqashid as-syariah yaitu untuk dapat meningkatkan kesejahteraan umat manusia. Tujuan Syariah (maqashid as-syariah) yang dimaksud diantaranya terdapat 5 aspek kehidupan, yaitu: Untuk Menjaga agama (hifdzu al-din), Untuk Menjaga jiwa (hifdzu al-nafs), Untuk Menjaga pikiran/akal (hifdzu al-aql), Untuk Menjaga keturunan/generasi (hifdzu al-nasl), Untuk Menjaga harta benda (hifdzu al-mal).

Berdasarkan lima faktor tersebut, terdapat salah satu tujuan dengan konteks investasi yaitu usaha untuk dapat menjaga harta benda dengan melakukan kegiatan berinvestasi. hanya saja, dalam ajaran Islam tidak seluruh bidang usaha halal atau diperbolehkan untuk dijalankan oleh karena adanya batasan-batasan berupa aktivitas halal dan haram yang menentukan hal tersebut, dan hal tersebut adalah untuk mengendalikan dari aktivitas yang menimbulkan kemudharatan bagi orang lain.

Aktivitas berinvestasi diartikan sebagai salah satu bentuk dari hubungan antar sesama manusia (muamalah) tentu tidak lepas dari aspek aqidah, akhlak dan ibadah. Oleh karena itu, perilaku ekonomi perlu diwarnai oleh nilai-nilai dari ketiga aspek tersebut dimana hal itu sesuai dengan tujuan diciptakannya manusia di muka bumi Allah SWT ini, seperti yang dijelaskan dalam surat al-Dzariyaat ayat 56 yang artinya: "Dan aku tidak menciptakan jin dan manusia melainkan agar mereka beribadah kepada-Ku".

Tujuan melakukan investasi Syariah pada konteks ini tidak lepas dari adanya niat dan tujuan guna mendapatkan keridhaan Allah Swt, dengan mendapatkan keuntungan (al-falah), sehingga dalam melakukan investasi harus dibutuhkan niat yang lurus dimana dalam melakukan praktik investasi perlu untuk menghindari penggunaan cara-

cara investasi yang mengandung unsur maysir, gharar, riba dan zalim, selain itu penting juga untuk tetap meniatkan atas keuntungan yang didapatkan untuk mengeluarkan zakat dan infak sebagai bentuk investasi di akhirat.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan jika tujuan berinvestasi dalam Islam adalah “menanam modal dengan tujuan menambah keuntungan dan mencari kelebihan nikmat Allah, karena investasi ini akan merealisasikan tujuan permodalan yang seharusnya berkembang, sekaligus merealisasikan tujuan sosialnya”.

Sukuk

Pada dunia internasional terdapat istilah Obligasi syariah yang dikenal dengan Sukuk. Kata Sukuk berasal dari bahasa Arab yaitu “sak” (tunggal) dan “sukuk” (jamak) yang mempunyai arti mirip dengan sertifikat atau note. Secara praktis, sukuk diartikan sebagai claim (bukti kepemilikan). Menurut Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor (2008), sukuk adalah representasi kepemilikan yang proporsional dari aset untuk jangka waktu tertentu dengan risiko serta imbalan yang dikaitkan dengan cash flow melalui underlying asset yang berada di tangan investor.

Dalam Fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSNMUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional masih memakai istilah obligasi syariah dan belum menggunakan istilah sukuk beracuan pada fatwa tersebut, yang dimaksud dengan obligasi syariah merupakan “suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syari’ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari’ah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”.

Penggunaan istilah “obligasi syariah” Pada awalnya dianggap kontradiktif. Obligasi merupakan istilah yang tidak lepas dari konsep bunga sehingga sulit untuk dapat disyariahkan. Akan tetapi seperti halnya definisi bank syariah yaitu bank yang melakukan aktivitas perbankan berdasar pada prinsip syariah, seperti menampung dan menyalurkan dana, tetapi tidak melakukan praktik ribawi, demikian juga adanya perubahan definisi pada obligasi, yang selanjutnya menjadi istilah sukuk untuk obligasi Syariah.

Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) memberikan definisi terhadap sukuk sebagai bentuk sertifikat dari suatu nilai yang diwujudkan setelah penutupan pendaftaran, tanda menerima nilai dari sertifikat serta menggunakannya sesuai dengan yang direncanakan, seperti halnya dengan bagian dan

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

Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, 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 adalah barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk negara.

Secara umum sukuk dapat dipahami sebagai obligasi yang sesuai dengan syariah. Dalam bentuk sederhana, sukuk pada dasarnya merupakan sertifikat investasi atas klaim kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak atas dasar cash flow tetapi klaim atas kepemilikan terhadap aset. Dalam pengaplikasiannya, praktek sukuk berlandaskan pada akad - akad (*underlying transaction*). Suatu proses pemindahan kepemilikan dari *underlying asset* kepada sejumlah besar investor melalui sertifikat yang menggambarkan nilai proporsional dari aset yang dimaksud.

Sejarah dan Perkembangan Produk Sukuk

Sukuk yang berhubungan dengan jual beli bahan makanan telah ada sejak zaman Rasulullah. Namun, pada saat itu sukuk dinilai negatif disebabkan dekat dengan praktik riba sehingga Rasulullah memperingatkan umat Islam untuk meninggalkannya. Sukuk telah muncul pada awal kekhalifan Islam dan berkembang luas saat itu. Bukti paling awal dari bentuk sakk menurut Nathif J. Adam dan Abdulkader Thomas (2004) ditemukan oleh pengkaji Barat pada kurun abad pertama hijriyah. Dari situ diperoleh data bahwa sukuk sama dengan nota yang dicap untuk bahan makanan yang diperniagakan dalam pasaran di mana penjual tidak memiliki asal bahan makanan itu. Hasil kajian ini ditulis oleh Walter Fischel J. Jews dalam *Economic and Political Life of Medieval Islam*. Di dalamnya disebutkan bahwa jaminan pembiayaan yang tertulis itu disebut dengan sakk, dan dari situlah kata sakk ditransfer ke dalam istilah perdagangan bahasa latin sebagai “check” atau “cheque”.

Dalam kurun modern sekarang ini, sukuk sebagai suatu produk lahir melalui proses sejarah dalam masa yang panjang, sekurang-kurangnya dimulai dari kemunculan ide tentang securitites utang Islam dan berbagai bentuk surat obligasi lainnya yang berkembang dalam industri keuangan. Ia tidak terlepas dari perkembangan berbagai

institusi keuangan konvensional seperti bonds, equity, dan berbagai bentuk surat utang lainnya sama ada dari sektor awam maupun dari sektor swasta yang ada di pasaran.

Penggunaan kontrak ijarah tersebut, dalam hal keuntungan investor, menggunakan kadar sewa dengan sistem fixed rate, akibatnya dalam kenyataan masih terdapat tantangan akibat dari risiko interest rate. Akhirnya, atas kelulusan Shari'ah Adviser, maka kadar sewa berubah (floating rate) dapat diluluskan untuk digunakan dalam kontrak ijarah, dengan konsep peninjauan semula kadar sewa pada setiap enam bulan sekali (Salahuddin Ahmed, 2006).

Sukuk swasta, contoh skim ijarah bisa dilihat pada penerbitan obligasi ijarah Matahari Departemen Store. Perusahaan retail ini mengeluarkan obligasi ijarah senilai Rp. 100 milyar. Dananya digunakan untuk menyewa ruangan usaha dengan akad wakalah. Matahari bertindak sebagai wakil untuk melaksanakan ijarah atas ruangan usaha dari pemiliknya (pemegang obligasi/investor). Ruangan usaha yang disewa adalah Cilandak Town Square di Jakarta. Ruang usaha tersebut dimanfaatkan Matahari sesuai dengan akad wakalah, yang atas manfaat tersebut Matahari melakukan pembayaran sewa (fee ijarah) dan pokok dana obligasi. Fee ijarah dibayarkan setiap tiga bulan, sedangkan dana obligasi dibayarkan pada saat pelunasan obligasi. Jangka waktu obligasi tersebut selama lima tahun (MI.Sigit Pramono dan A.Azis Setiawan, 2008).

Jenis – Jenis Sukuk

Jenis - jenis sukuk dapat dikategorikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut, yaitu:

1. Sukuk Mudharabah, Sukuk mudharabah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah, di mana satu pihak menyediakan modal (rab al-maal) dan pihak lain memberikan jasa seperti keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.
2. Sukuk Musyarakah, Sukuk musyarakah yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, di mana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Hasil dari usaha tersebut baik mendapatkan keuntungan ataupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak. Sukuk Mur

3. abahah merupakan jenis dari obligasi syariah yang memiliki dasar pada akad murabahah. Murabahah didefinisikan sebagai akad jual beli di mana penjual menjual barangnya kepada pembeli dengan harga beli ditambah margin keuntungan.
4. Sukuk Salam, jenis Akad Salam merupakan kontrak transaksi dengan mekanisme pembayaran harga dimuka atau pembayaran diawal, dimana skema dibuat dengan tujuan barang-barang diminta akan dikirim atau diberikan di akhir transaksi. Adanya larangan untuk menjual barang atau objek transaksi yang diproses sebelum menerimanya. Oleh karena itu, penerima atau pembeli tidak boleh menjual objek akad salam kembali sebelum menerima barang atau objek akad dari penjual, akan tetapi diperbolehkan untuk menjual kembali objek akad salam yang dimaksud dengan kontrak transaksi lain yang bersifat paralel dengan kontrak transaksi pertama. Dalam hal ini, kontrak transaksi pertama dan transaksi kedua harus independen satu sama lain. Spesifikasi dari objek transaksi atau barang dan waktu atau jadwal pengiriman dari kedua kontrak transaksi harus sesuai satu sama lain, tetapi kedua kontrak transaksi dapat dilakukan secara independen.
5. Sukuk Istishna, merupakan sukuk yang terbit berdasarkan pada perjanjian atau akad istishna di mana para pihak yang terlibat menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek barang yang akan disiapkan. Adapun mengenai spesifikasi barang, harga, dan waktu penyerahan ditentukan dan disepakati terlebih dahulu. Istishna adalah perjanjian kontrak transaksi yang umumnya untuk barang-barang industri dengan skema pembayaran tunai dan pengiriman di masa yang akan datang atau pembayaran dilakukan pada akhir transaksi dan pengiriman di masa mendatang dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak yang disepakati. Skema ini dapat dijalankan untuk fasilitas pembiayaan pembangunan konstruksi seperti rumah, pabrik, jembatan, dan sebagainya.
6. Sukuk Ijarah, merupakan sukuk yang terbit berdasarkan akad ijarah yang mana individu secara mandiri atau melalui wakilnya untuk menjual menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset atau barang kepada pihak lainnya berdasarkan harga dan waktu atau periode yang disepakati, tanpa diikuti pemindahan kepemilikan atas aset tersebut. Sukuk ijarah merupakan suatu bentuk surat berharga yang mewakili kepemilikan atas suatu aset yang jelas dan diketahui keberadaannya dan melekat pada suatu kontrak transaksi sewa beli (lease), dimana

pemegang hak atas kepemilikan sukuk akan mendapatkan keuntungan berupa return.

Mekanisme Penerbitan Sukuk

Praktik sukuk pada hakikatnya merupakan akad muamalah yang harus sesuai dengan ketentuan syariah, sehingga skema sukuk yang ada dapat bervariasi, dan disesuaikan dengan kebutuhannya. Dengan skema tersebut, sukuk dapat menjadi instrumen yang efektif untuk dapat meningkatkan pertumbuhan pada sektor riil dikarenakan akad sukuk pada dasarnya merupakan bentuk investasi di sektor riil.

Adanya penerbitan instrumen investasi sukuk dapat dikatakan sebagai suatu inovasi baru pada industri keuangan Syariah dan merupakan salah satu respon atas upaya menghindari praktik ribawi dan dihalalkannya jual beli dalam Islam. Sukuk bukanlah jenis instrumen utang piutang yang berdasarkan pada keuntungan bunga (riba) seperti halnya skema dalam obligasi pada keuangan konvensional, akan tetapi sebagai instrumen investasi. Mekanisme Sukuk terbit dengan skema underlying asset yang sesuai dengan ketentuan dan prinsip Syariah. Penerbitan sukuk memerlukan obyek perjanjian (*underlying asset*) berupa sejumlah aset tertentu. Objek perjanjian atau aset yang dimaksud disyaratkan memiliki nilai ekonomis, aset tersebut dapat berupa aset berwujud maupun tidak berwujud, dalam hal ini sebagai contoh termasuk proyek yang akan dibangun atau sedang dibangun. Fungsi dari underlying asset tersebut yaitu agar terhindar dari unsur riba dan sebagai ketentuan untuk dapat diperdagangkan di pasar sekunder serta untuk dapat menemukan jenis struktur sukuk.

Berdasarkan pada emiten yang menerbitkan sukuk, ada beberapa ketentuan yang perlu dipenuhi di antaranya yaitu bisnis yang halal dan tidak bertentangan dengan syariah, mempunyai investment grade yang baik berdasarkan pada analisis fundamental usaha, keuangan yang sehat serta memiliki citra yang baik di masyarakat umum.

Dalam hal penerbitan investasi sukuk perlu terlebih dahulu mendapatkan pernyataan atas kesesuaian prinsip Syariah (Syariah compliance endorsement) agar dapat meyakinkan para investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai dengan prinsip Syariah. Pernyataan Syariah compliance ini bisa didapatkan dari individu yang diakui secara luas pengetahuannya dalam bidang Syariah atau institusi khusus yang memiliki bidang pada masalah Syariah. Dalam melakukan penerbitan investasi sukuk di dalam negeri, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dapat memberikan Syariah compliance endorsement. Akan tetapi untuk penerbitan sukuk

internasional, diperlukan Ahli/ Lembaga Syariah yang diakui komunitas Syariah internasional seperti AAOIFI.

Regulasi Hukum

Regulasi adalah seperangkat peraturan yang dibuat untuk membantu mengendalikan suatu kelompok, Lembaga/organisasi, dan masyarakat demi mencapai tujuan dalam kehidupan Bersama, bermasyarakat, bersosialisasi, dan aturan Hukum bersifat yang mengikat. Dalam jenisnya Regulasi terbagi menjadi Hukum Formal dan Hukum Material.

Hukum formal adalah hukum yang berisi tentang menunjukkan cara melaksanakan dan mempertahankan peraturan-peraturan itu dan dalam perselisihan maka hukum formal itu menunjukkan cara menyelesaikan di muka hakim. Hukum material adalah menerangkan perbuatan-perbuatan apa yang dapat dihukum serta hukuman-hukuman apa yang dapat dijatuhkan. Hukum material menentukan isi sesuatu perjanjian, sesuatu perhubungan atau sesuatu perbuatan. Dalam pengertian hukum material perhatian ditujukan kepada isi peraturan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan paradigma penelitian kualitatif Interpretif dalam mengungkap, menganalisis dan memaknai nilai yang ada pada masalah penelitian yaitu apakah praktik Sukuk sudah sesuai regulasi, peneliti mencoba memosisikan diri peneliti pada pemaknaan realita yang ada dengan teori-teori yang relevan, selanjutnya peneliti melakukan penarikan kesimpulan secara Deskriptif. Dengan desain penelitian menggunakan penelitian kualitatif deskriptif. pendekatan mencari data dan informasi berupa Fenomena atau praktik Sukuk di lapangan dan kemudian membuat kesimpulan berdasarkan teori yang berkorelasi dengan topik penelitian. Peneliti menggunakan desain ini karena peneliti menganggap desain ini relevan dengan paradigma yang peneliti gunakan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer yang didapatkan dari hasil wawancara dengan Bapak Lesman Bu'ulolo selaku Specialist Invesment dan banker di PT. Panin Asset Management, Ibu Hartutik selaku Dosen FEB UMJ serta pengawas kualitas fakultas dan auditor kualitas internal UMJ, Ibu Melda selaku Dosen FEB UMJ serta Head Risk Management and Corporate Strategic di PT. Asuransi Takaful Umum serta data sekunder yang diambil dari berupa indeks harga sukuk di

pasar modal Syariah, penelitian-penelitian terdahulu, dan literatur-literatur yang membahas tentang Sukuk. Metode pengumpulan data pada penelitian ini melalui 2 cara yaitu wawancara dan dokumentasi, serta analisis data pada penelitian ini menggunakan data analisis model Huberman dan Miles yang terdiri dari Triangulasi, yaitu: Reduksi data, Penyajian data, serta Verifikasi data dan penarikan kesimpulan.

HASIL DAN PEMBAHASAN (Times New Roman 12; Bold; Line Spacing 1.5)

Praktik Pelaksanaan Sukuk

Praktik awal dari aktivitas pengeluaran sukuk yaitu dengan adanya keberadaan asset pada balance sheet, kerajaan, authority moneter, badan korporat, bank dan institusi pembiayaan lainnya atau sejumlah entitas yang ingin melakukan mobilisasi sumber-sumber pembiayaan. Tahapan berikutnya yaitu melakukan identifikasi kecocokan dan keabsahan asset, serta menyiapkan landasan yang bersifat teoritis penerbitan sukuk yang sesuai dengan prinsip Syariah, mengetahui secara pasti risiko manajemen dan jaminan bagi para investor dan juga bagi originator.

Tahap selanjutnya yang harus ditempuh dalam upaya menerbitkan sukuk dengan melaksanakan proses tahapan seperti menentukan Special Purpose Vehicle (SPV), yang mana SPV akan melakukan pengelolaan asset-aset, baik berupa fisik ataupun hak pemanfaatannya yang dapat dijadikan jaminan dalam penerbitan sukuk. Hal ini dibutuhkan, apabila terjadi dispute atau default, maka pihak tersebutlah yang akan mewakili investor untuk melakukan negoisasi dengan pihak pemerintah.

Tugas pokok dari seorang SPV diantaranya melakukan penssekuritian terhadap asset, mengeluarkan sertifikat sukuk berdasarkan kontrak tertentu, menjual sukuk kepada para investor, melakukan penentuan keuntungan, melakukan penebusan sukuk pada masa maturity dan bertindak sebagai lembaga yang melakukan penjaminan atas pelaksanaan sukuk yang sesuai dengan aturan yang berlaku. Selain itu, SPV juga berperan sebagai penengah yang melakukan mediasi sekaligus menjadi share antara originator dan investor. Ketika SPV melakukan pengelolaan asset menjadi kepemilikan bersama bagi investor guna mendapatkan keuntungan, umumnya dengan asset tersebut SPV dapat menerbitkan sertifikat sukuk yang selanjutnya dapat dipasarkan kepada para investor.

Umumnya, dalam proses pembentukan sukuk, paling sedikit ada 3 pihak yang terlibat, diantaranya adalah originator atau ahli waris yang bertindak sebagai pemilik

sah atas asset, dan Special Purpose Vehicle (SPV) yang merupakan badan yang terpercaya yang bertindak dalam menerbitkan sertifikat sukuk, dan sukukholders yaitu sebutan bagi seorang investor yang melakukan penanaman modal dalam bentuk instrumen sukuk. beberapa asset akan dipilih pihak originator untuk dijual kepada SPV, dengan kesepakatan bahwa asset yang dimaksudkan nantinya akan disewakan kembali oleh pihak originator (apabila akad yang digunakan merupakan sukuk ijarah), dengan perjanjian nilai sewa yang disepakati serta dalam jangka waktu tertentu asset tersebut akan dibeli kembali oleh pihak originator dengan harga yang sama. selanjutnya SPV akan mengamankan asetnya dengan menggunakan ijarah sukuk guna dijual kepada investor sehingga asset tersebut menjadi kepemilikan bersama para investor yang bersepakat untuk tidak dibagikan, akan tetapi dipercayakan kepada SPV untuk disewakan agar mendapatkan keuntungan dan hasil sewa yang dimaksud akan dibagi kepada para investor dengan jumlah berdasarkan kontribusi penyertaan modal masing-masing. ketika masa sukuk telah matang, flow of rents akan dihentikan dan asset dengan kepemilikan bersama yang dimiliki investor, akan dijual kembali oleh SPV kepada originator serta harga jual akan dibayar kembali kepada masing-masing investor sesuai dengan nilai modal mereka.

Perbandingan Praktik Sukuk dengan Regulasi Formal

1. Peraturan OJK No. 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.

Dalam penerbitan sukuk, OJK telah mengatur bahwa Emiten (Pihak yang melakukan Penawaran Umum) yang melakukan Penawaran Umum Sukuk wajib menyampaikan kepada OJK antara lain hasil pemeringkatan, kontrak perwaliamatan sukuk serta akad Syariah yang terkait dengan penerbitan sukuk dimaksud, surat pernyataan yang menyatakan bahwa kegiatan usaha yang mendasari penerbitan Sukuk tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah, dan selama periode Sukuk kegiatan usaha yang mendasari penerbitan Sukuk tidak akan bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah.

2. UU RI No. 19 Tahun 2008 Tentang SBSN.

Pengaturan penerbitan SBSN dalam Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN menjamin keberadaan SBSN yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia. Yang artinya bahwa pemerintah wajib membayar Imbalan dan Nilai Nominal setiap SBSN, baik yang diterbitkan secara langsung oleh Pemerintah

maupun Perusahaan Penerbit SBSN, sesuai dengan ketentuan dalam akan penerbitan SBSN. Adanya jaminan dari pihak Pemerintah dimaksudkan untuk menciptakan daya Tarik bagi investor agar mau berinvestasi SBSN. Dengan adanya UU No.19 Tahun 2008 tentang SBSN tersebut, maka pemegang SBSN tidak perlu khawatir terjadi resiko gagal bayar (default risk).

3. Peraturan Pemerintah RI No. 56 Tahun 2011 Tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan SBSN.

Dalam berlakunya UU No.19 Tahun 2008 tentang SBSN, pembiayaan Proyek dalam rangka pelaksanaan Proyek melalui penerbitan SBSN merupakan salah satu tahapan yang diharapkan dapat menjadi pendorong tercapainya tujuan pembangunan nasional. Pembiayaan Proyek melalui penerbitan SBSN merupakan alternatif sumber pembiayaan APBN yang efektif dan efisien. Selain itu penerbitan SBSN untuk pembiayaan Proyek juga dapat meningkatkan kemandirian bangsa dalam melaksanakan pembangunan nasional, karena masyarakat dapat turut langsung berpartisipasi membiayai Proyek Pemerintah melalui pembelian SBSN.

Peraturan Pemerintah ini ditetapkan untuk memberikan dasar hukum bagi pelaksanaan Proyek yang penganggarnya bersumber dari penerbitan SBSN, yang memuat pokok-pokok pengaturan antara lain cakupan dan persyaratan Proyek, prosedur pengusulan dan penilaian kelayakan, mekanisme penganggaran, mekanisme pelaporan pemantauan dan evaluasi atas pelaksanaan Proyek serta pengelolaan obyek pembiayaan.

Perbandingan Praktik Sukuk dengan Fatwa DSN-MUI.

Konstruksi akad ijarah dalam obligasi Syariah ijarah di kalangan emiten sebagaimana telah dijelaskan pada pembahasan sebelumnya adalah menganut sistem sewa dan menyewakan Kembali. Jika konstruksi akad ijarah dalam obligasi Syariah ijarah yang dipraktikkan oleh emiten diilustrasikan, maka praktiknya adalah Emiten sebagai pemberi sewa kepada pemegang obligasi, setelah pemegang obligasi menerima objek ijarah dari emiten secara simbolik, selanjutnya pemegang obligasi menyewakan kembali objek ijarah yang disewakan kepada emiten, kepada anak perusahaan milik emiten atau kepada pihak lain. Dalam hal emiten sebagai penyewa, maka emiten wajib membayar pokok obligasi. Begitu juga kewajiban anak perusahaan atau pihak lain yang menyewa objek ijarah, maka wajib pula bagi keduanya membayar dana pokok obligasi dan marginnya kepada pemegang obligasi.

KESIMPULAN DAN SARAN (Times New Roman 12; Bold; Line Spacing 1.5)

Setelah melakukan penelitian dan analisis literatur studi Pustaka dan hasil wawancara, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut Dalam pelaksanaan sukuk mulai dari mekanisme pembentukan, penerbitan, pengelolaannya harus sesuai dengan prinsip – prinsip syariah. Terdapat jenis-jenis sukuk yang dapat kita ketahui atau pelajari seperti sukuk Negara ritel, global sukuk, green sukuk, sukuk wakaf dan dalam SBSN ada 2 jenis sukuk yaitu sukuk ritel dan sukuk tabungan. Metode dalam penerbitan sukuk ada metode lelang, bookbuilding, dan private placement.

Asset yang menjadi dasar Sukuk wajib tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal. SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk membiayai Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara termasuk membiayai pembangunan proyek. Dana hasil penerbitan sukuk yang dikumpulkan dari masyarakat tidak boleh digunakan untuk proyek yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti pembangunan proyek pabrik rokok, membiayai prodak-prodak haram seperti yang mengandung unsur babi, membiayai tempat prostitusi. Seharusnya dana sukuk ini digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang memang untuk kemashlahatan bagi umat yang tidak menyalahi aturan syariah.

Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain: Mudharabah (Muqaradhah)/Qiradh, Musyarakah, Murabahah, Salam, Istishna, Ijarah. Jenis usaha yang dilakukan Emiten (Mudharib) tidak boleh bertentangan dengan syariah. Pendapatan investasi yang dibagikan Emiten (Mudharib) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (Shahibul Mal) harus bersih dari unsur non halal. Pendapatan yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai dengan akad yang digunakan. Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA (Times New Roman 12; Bold; Line Spacing 1.5)**Buku:**

- Yaumuddin, Umu Karomah. 2008. "Sukuk: sebuah Alternatif Instrument Investasi", Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Nafikir, Muhammad. (2009). Bursa Efek dan Investasi Syari'ah, Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. (2010). Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Adiwarman A.Karim. (2010). Bank Islam, Analisis Fiqih dan Keuangan, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hakim, Cecep Maskanul. (2011). Belajar Mudah Eekonomi Islam, Banten: Shuhuf Media Insani.
- Huda, Nurul & Nasution Mustafa Edwin. (2014). Investasi pada Pasar Modal Syariah, Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.

Jurnal:

- Huda, Nurul & Nasution Mustafa Edwin. (2014). Investasi pada Pasar Modal Syariah, Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Siswati, Eka. (2010). Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia. Suatu Tinjauan. Jurnal Akuntansi & Manajemen. Vol .5 No. 2 hal 1-9.
- Alimin. (2010). "Aplikasi Pasar Sukuk dalam Perspektif Syariah (Studi Analisis Kesesuaian Syariah Terhadap Aplikasi Pasar Sukuk Domestic dan Global). Disertasi, sekolah pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Direktorat Pembiayaan Syariah. (2010). Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia- Direktorat Pembiayaan Syariah.
- Zubair, Muhamad Kamal. (2012). "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam". Asy Syirah Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum. Volume 46 Nomor 1.
- Trisilo, Rudi Bambang. (2014). "Penerapan Akad pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara / SBSN). Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam. Vol 4, No 1

- Fasa, Muhammad Iqbal. (2016). "Sukuk: Teori dan Implementasi". Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam. Volume I, Nomor 1.
- Nur, K. (2010). Sukuk: Instrumen Investasi yang Halal dan Menjanjikan. Jurnal ekonomi Islam, volume IV, No 2.