

## **ANALISIS PRODUK KEUANGAN SYARIAH SUKUK**

**Trimulato\***

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar  
(UIN), Jl. M. Yasin Limpo, Kec. Somba Opu, Kab. Gowa, Sulawesi Selatan,  
Indonesia, 92113

E-mail: [tri.mulanto@uin-alauddin.ac.id](mailto:tri.mulanto@uin-alauddin.ac.id)

*\*Correspondance*

### **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perkembangan produk Sukuk Negara, dan analisis produk keuangan syariah. Metode yang digunakan adalah kualitatif, dengan pendekatan studi literatur. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, data yang telah disajikan oleh lembaga tertentu kemudian diolah, dan dari sumber lain yang dianggap relevan dengan tema. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi kepustakaan dari beberapa sumber, baik dari buku, jurnal, dan lain-lain. Teknik analisis yang digunakan adalah deskriptif kualitatif, mendeskripsikan perkembangan produk Sukuk tahun 2020 hingga 2021, dan mendeskripsikan analisis produk Sukuk ijarah. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perkembangan Sukuk Negara periode 2019 hingga 2020, Sukuk Lelang PBS, Sukuk Penempatan Swasta PBS, SNI, SPN-S, Sukuk Ritus (SR), dan Sukuk Tabungan (ST) tumbuh sebesar 40,80 persen. Sukuk PBS Lelang tumbuh 39,59, Sukuk PBS Private Placement tumbuh 214,39%, SR tumbuh 72,93%, Sukuk SNI tumbuh 26,86 persen. Sedangkan Sukuk SNI turun -30,01% dan ST turun -35,76 persen. Analisis produk keuangan syariah Islam khususnya dengan skema *ijarah*. Ada transaksi jual beli yang dianggap rekayasa, maka penjualan kembali aset dari investor kepada emiten seperti transaksi jual beli dilarang. Jual beli aset Sukuk yang kemudian disewakan kembali dan memiliki batas waktu dan ketentuan atas objek jual beli tersebut, membuat penjual tidak memiliki kendali atas aset tersebut. Kemudian jual beli tersebut dapat menjadi jual beli tanpa kewajiban untuk menjual kembali produk yang telah dibelinya jika pemilik barang dapat mengembalikan uang atas barang yang dijualnya.

**Kata Kunci:** *Analisis; Produk Keuangan Syariah; Sukuk*

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan investasi begitu maraknya saat ini. Terdapat beberapa bentuk investasi seperti saham, obligasi, reksadana dan derivatif lainnya. Investasi ini dapat dilakukan apakah melalui bank atau pasar modal. Tidak kalah pentingnya akhir ini masyarakat mulai memikirkan bagaimana berinvestasi secara syaria'ah, salah satunya adalah investasi melalui sukuk, solusi dari investasi melalui obligasi konvensional. Tidak diizinkan berinvestasi melalui obligasi karena adanya unsur bunga yang dibayarkan secara tetap oleh perusahaan penerbit/emiten kepada investor, dan ini termasuk kepada riba yang dilarang. Namun persoalannya adalah apakah berinvestasi melalui sukuk masih bermasalah, apabila dilihat dari sudut pandang ekonomi syaria'ah. Bagaimana investasi sukuk dari perspektif ekonomi syaria'ah. Perlu ada yang memaparkan tentang investasi dalam ekonomi syaria'ah, konsep sukuk, mekanisme transaksi sukuk, dan terakhir analisa ekonomi syaria'ah terhadap investasi melalui sukuk. Produk sukuk merupakan investasi yang kondusif dan solusi untuk mengurangi beban hutang luar negeri. Untuk itu pemerintah seyogianya untuk menerbitkan sukuk untuk peluang investasi. Namun penerapan sukuk negara sudah mulai berkembang dan diminati. Di samping itu perlu dipahami bahwa prinsip perdagangan dalam Islam mesti bebas dari bunga, kemudian kerugian mesti berada pada masing-masing pihak yang terlibat dalam pembiayaan, sementara keuntungan mesti dilakukan berdasarkan usaha dan pengambilan risiko (Hulwati, 2017).

Sukuk ritel Negara: instrumen investasi halal untuk membangun Negeri, sukuk merupakan wadah investasi yang sejak lama sudah eksis di industri investasi global, perkembangan sukuk diberbagai Negara khususnya Negara Islam sangatlah pesat, di Indonesia sendiri sejak pertama kali sukuk diterbitkan oleh pemerintah pada tahun 2008 selalu meningkat diikuti oleh perkembangan teknologi yang sangat canggih memudahkan masyarakat dalam bertransaksi dimana saja melalui mitra distribusi, transaksi sukuk harus adanya underlying asset dimana digunakan sebagai jaminan penyertaan asset, selain itu sukuk ritel Negara menggunakan akad sesuai dengan tujuan investasi kita adapun dana yang dialokasikan kepada pembiayaan yang sesuai dengan syariat islam baik dari jenis usaha ataupun jenis pembiayaan tersebut. Jenis-jenis sukuk Negara dapat dibagi menjadi dua bagian, pertama, sukuk Negara yang dapat dijual belikan sebelum jatuh tempo, kedua, sukuk Negara yang tidak dapat dijual belikan sebelum jatuh tempo. Sukuk memiliki peran strategis dalam kegiatan ekonomi syariah dimana dapat memfasilitasi kegiatan transaksi dibidang perdagangan diantaranya fasilitas produksi, oleh karena itu dalam kegiatan sukuk memiliki akad dari setiap kegiatan investasinya. Dasar hukum sukuk berpaku kepada Al-Quran dan Sunnah dimana dituangkan kedalam Fatwa DSN MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi Syariah, dalam penerbitanya sukuk diakui sebagai surat penyertaan atas asset suatu asset dan hak manfaat dari asset tersebut (Mulyani & Setiawan, 2020).

*Islamic Bonds* atau Obligasi Syariah merupakan salah satu instrumen investasi yang cukup banyak diminati pada saat ini. Ini karena instrumen tersebut merupakan produk keuangan syariah yang menjadi solusi dari instrumen investasi

konvensional seperti obligasi konvensional yang menerapkan sistem bunga. Namun, kemunculan produk syariah tersebut juga mengundang banyak kritik dari berbagai ekonom muslim karena Islamic Bond atau Obligasi Syariah pada awalnya lahir dari instrumen keuangan konvensional. Penggunaan istilah Sukuk lebih tetap dibandingkan Islamic Bonds atau Obligasi Syariah. Adapun definisi Sukuk adalah sebagai surat investasi yang digunakan sebagai bukti kepemilikan terhadap aset riil yang dijadikan underlying asset atas penerbitan Sukuk. Sedangkan dalam pemindahtanganan Sukuk sebelum masa jatuh tempo (*maturity*) terdapat dua pendapat. Pendapat pertama menerangkan bahwa hal tersebut merupakan jual-beli utang uang yang dilarang dalam Islam dan pendapat kedua menyatakan bahwa hal tersebut merupakan jual-beli asset (Djayusman, 2015).

Pemerintah dalam menambah jumlah pembiayaan APBN menerbitkan instrument Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan melakukan penjualan Sukuk Ritel SR-09 kepada masyarakat secara perorangan melalui agen penjual yang ditunjuk salah satunya BRISyariah. Namun dalam penjualan Sukuk Ritel SR-09 terdapat program *buyback* yang mana Pemerintah melalui bank dapat melakukan pembelian kembali dan nasabah dapat melakukan penjualan kembali atas Sukuk Ritel SR-009 yang telah dibeli nasabah di masa tertentu pada masa yang akan datang sebelum jatuh tempo. Hal ini menyiratkan seperti adanya jual beli bersyarat dan adanya tenggang waktu padahal dalam jual beli artinya perpindahan kepemilikan seutuhnya dan tidak boleh ada syarat dan waktu dalam jual beli. Ketentuan jual beli sukuk dalam fiqh muamalah harus memenuhi ketentuan jual beli pada umumnya dengan adanya perpindahan kepemilikan sukuk atas aset sukuk yang diperjualbelikan sehingga investor mendapatkan imbal hasil dari kepemilikan sukuk. Pada pelaksanaan program *buyback* nasabah selaku investor Sukuk Ritel mempunyai hak untuk melakukan penjualan sukuk ritel yang dimilikinya kepada pihak bank sebelum masa jatuh tempo tiba dengan melakukan konfirmasi atau perjanjian pada masa tertentu dengan penjualan dimasa yang akan datang. Dalam analisis fiqh muamalah terhadap program *buyback* ini mirip dengan transaksi *ba'i al wafa*. *Ba'i al wafa* merupakan jual beli dengan adanya syarat untuk membeli kembali apabila tenggang waktu telah tiba. Menurut ulama Hanafiyah jual beli ini diperbolehkan karena bukan merupakan syarat yang dilarang dan tidak ada paksaan, nasabah mempunyai hak untuk menjual kembali atau meneruskan hingga jatuh tempo dengan melakukan perjanjian (*mua'wadah*) (Fauziah et al., 2018).

Optimalisasi lembaga keuangan syariah sebagai agen penjual produk sukuk untuk meningkatkan peran untuk berkontribusi dalam pembangunan. Lembaga keuangan syariah yang semakin banyak dapat dijadikan agen penjual produk sukuk, baik secara langsung dan online. Keanekaragaman lembaga keuangan syariah dapat dijadikan sebagai agen penjual sukuk, meningkatkan eksistensi lembaga. Penjualan produk sukuk melalui lembaga keuangan syariah, menjadikan produk sukuk lebih dikenal masyarakat luas, dan meyakinkan produk ini sebagai produk syariah dan penjualannya oleh lembaga Syariah (Trimulato & Ismawati, 2021).

Banyaknya permasalahan yang terjadi di lapangan mengenai transaksi jual beli sukuk salah satunya adalah ketidaksesuaian dalam pembagian margin

keuntungan antara emiten dan investor. Transaksi jual beli sukuk adalah instrumen jual beli aset dimana pembeli aset kemudian menyewakan aset tersebut kepada penjual. Akad yang digunakan dalam transaksi ini adalah Akad Ba'I (jual beli) dan Akad Ijarah (sewa) yang keduanya dilaksanakan secara terpisah maka, harus adanya penelitian yang dilakukan lebih lanjut, karena ketidaksesuaian dalam penerapan prinsip syariah dan *kaidah fi qhiyah*. Transaksi jual beli sukuk ritel di PT Bank Syariah Mandiri Pusat, telah menerapkan *kaidah fi qhiyah* yang sesuai dengan ketentuan yang berlaku yaitu adanya kesepakatan diawal sebelum transaksi dilakukan antara emiten dan investor. Bank Syariah Mandiri mendapatkan kepercayaan dari pemerintah atas persetujuan kementerian keuangan untuk menjadi menjadi agen penjual dari sukuk ritel dengan akad *Ijarah Sale and Lease Back* (Syams & Fahmi, 2018).

Terkait dengan produk sukuk yang merupakan salah satu produk keuangan syariah yang terus berkembang. Produk sukuk menjadi sarana bagi investor untuk sarana investasi yang menguntungkan, dan menjadi sarana bagi pemerintah jika itu sukuk negara untuk membiayai beberapa pembelanjaan negara. Dalam perkembangannya sukuk terus tumbuh dan bervariasi dalam pengembangannya. Perlu ada pengkajian dan pendalaman untuk mengetahui skema dan analisis fiqh dari produk sukuk, secara ketentuan yang berlaku. Skema sukuk saat ini juga semakin bervariasi diantaranya dengan munculnya sukuk *link wakaf* (CWLS), dan skema sukuk lainnya. Selain pemenuhan atas memberi keuntungan aspek syariah dan ketentuan yang berlaku juga perlu dipastikan tidak bertentangan dengan aturan yang ada. Penulis akan mencoba menguraikan analisis terhadap produk sukuk pada aspek hukumnya.

## **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka, yang bersumber dari beberapa literatur yang dianggap relevan dengan tema penelitian. Sifat penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif, yang menguraikan tentang perkembangan produk keuangan syariah sukuk negara, khususnya perkembangan sukuk atau obligasi syariah. Pada tahun 2019 sampai dengan 2020 berdasarkan data Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan. Serta menerangkan analisis produk sukuk ijarah.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang diperoleh dari beberapa sumber yang relevan dengan perkembangan sukuk negara berdasarkan laporan Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan, terkait jenis-jenis sukuk negara dan penyalurannya. Kemudian dari Buku, Jurnal, websait, dan lainnya yang mendukung penelitian terkait perkembangan sukuk negara. Kemudian sukuk ijarah yang dikeluarkan oleh negara dilakukan analisis kesesuaian dan ketentuan tertentu.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengumpulan data yang telah ada sebelumnya, khususnya tentang Perkembangan sukuk negara, yang terdiri dari beberapa jenis sukuk, Project Based Sukuk (PBS), sukuk Surat Perbendaharaan Negara- Syariah (SPN-S), sukuk jenis Sukuk Nasional

Indonesia (SNI), Sukuk Ritel (SR), dan Sukuk Tabungan (ST). Kemudian peneliti melakukan olah data dari data yang diperoleh. Kemudian pengumpulan data melalui dokumentasi dari sumber-sumber yang terkait dengan sukuk. Serta analisis terhadap produk sukuk ijarah yang banyak digunakan saat ini.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kualitatif yaitu menguraikan tentang perkembangan sukuk atau obligasi syariah sampai dengan tahun 2021. Data yang diperoleh kemudian diolah oleh peneliti kemudian diuraikan hasil yang diperoleh. Kemudian diuraikan tentang analisis terhadap sukuk ijarah yang banyak digunakan saat ini, khususnya sukuk negara yang ditawarkan kepada investor masyarakat umum.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### ***Akad Ijarah***

Ijarah berasal dari perkataan *al-ijarah* yang berarti (ganti, sewa, upah). Adapun pengertian secara syara' ialah suatu jenis akad dalam bentuk mengambil manfaat dengan adanya penggantian. Dalam pengertian lain sebagai akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa melalui pembayaran upah sewa tanpa diiringi dengan pemindahan kepemilikan atas barang itu sendiri. Manfaat itu boleh berbentuk manfaat barang, seperti rumah untuk tinggal, atau kendaraan untuk dikendarai. Ada juga berbentuk karya, seperti karya seorang arsitek, pekerja bangunan, penjahit dan sebagainya. Oleh karena itu, yang dimaksud dengan al-ijarah ialah suatu akad sewa menyewa barang, keahlian atau tenaga, yang mana bagi yang menyewa berhak mengambil manfaat, sedangkan pemilik barang atau yang punya keahlian dan tenaga berhak mendapatkan upah atau jasa. QS. Al-Baqarah: 233, "*Dan Jika kamu ingin anakmu disusukan oleh orang lain, tidak ada dosa bagimu apabila kamu memberikan pembayaran menurut yang patut. Bertakwalah kamu kepada Allah dan ketahuilah bahwa Allah Maha melihat apa yang kamu kerjakan.*" Rasulullah SAW bersabda; Berikanlah Upah (sewa) kepada orang penerima upah (sewa) sebelum keringatnya kering." Untuk mengesahkan pelaksanaan al-ijarah, perlu diperhatikan beberapa syarat, yaitu: 1) Kerelaan dua pihak yang melaksanakan akad. Sekiranya salah seorang diantara mereka dipaksa untuk melakukannya, maka akadnya tidak sah. 2) Manfaat barang dan jasa dapat diketahui dengan sempurna, agar tidak terjadi perselisihan. 3) Barang atau objek yang diakadkan dapat dimanfaatkan berdasarkan kriteria, realitas, dan syara. 4) Barang tersebut dapat diserahkan terimakan. 5) Manfaat yang diambil itu ialah hal yang dibolehkan, bukan yang diharamkan (Iska, 2012).

Inti dari suatu perjanjian sewa menyewa adalah perjanjian yang berkaitan dengan pemberian manfaat kepada pihak penyewa dengan kontraprestasi berupa biaya sewa. Bank syariah selaku institusi keuangan menyediakan pembiayaan kepada nasabah dalam bentuk sewa menyewa, baik sewa murni atau sewa yang memberikan opsi kepada nasabah selaku penyewa untuk memiliki objek sewa diakhir perjanjian sewa atau yang lebih dikenal dengan Ijarah Muntahiyah Bittamlik (IMBT/ Ijarah wa iqtina). Ijarah Wa iqtina bisa memakai mekanisme janji hibah maupun mekanisme janji menjual, dimana janji itu akan berlaku diakhir masa sewa. Mengenai akad ijarah sudah mendapatkan ijma ulama, berupa kebolehan

seorang muslim untuk membuat dan melaksanakannya dengan perjanjian sewa menyewa. Hal ini sejalan dengan prinsip muamalah, bahwa semua bentuk muamalah adalah boleh, kecuali ada dalil yang melarangnya (Umam & Utomo, 2016).

Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 09/DSN-MUI/IV/2000 Tentang ijarah, yaitu akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa (*ujrah*), tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang itu sendiri. bahwa kebutuhan masyarakat untuk memperoleh jasa pihak lain guna melakukan pekerjaan tertentu melalui akad ijarah dengan pembayaran upah (*ujrah/fee*). Rukun dan Syarat Ijarah: 1. *Sighat* Ijarah, yaitu ijab dan qabul berupa pernyataan dari kedua belah pihak yang berakad (berkontrak), baik secara verbal atau dalam bentuk lain. 2. Pihak-pihak yang berakad: terdiri atas pemberi sewa/pemberi jasa dan penyewa/pengguna jasa. 3. Obyek akad ijarah adalah: a. manfaat barang dan sewa; atau b. manfaat jasa dan upah. Ketentuan Obyek Ijarah: 1. Obyek ijarah adalah manfaat dari penggunaan barang dan/atau jasa. 2. Manfaat barang atau jasa harus bisa dinilai dan dapat dilaksanakan dalam kontrak. 3. Manfaat barang atau jasa harus yang bersifat dibolehkan (tidak diharamkan). 4. Kemampuan memenuhi manfaat harus nyata dan sesuai dengan syari'ah. 5. Manfaat harus dikenali secara spesifik sedemikian rupa untuk menghilangkan jahalah (ketidaktahuan) yang akan mengakibatkan sengketa. 6. Spesifikasi manfaat harus dinyatakan dengan jelas, termasuk jangka waktunya. Bisa juga dikenali dengan spesifikasi atau identifikasi fisik. 7. Sewa atau upah adalah sesuatu yang dijanjikan dan dibayar nasabah kepada LKS sebagai pembayaran manfaat. Sesuatu yang dapat dijadikan harga dalam jual beli dapat pula dijadikan sewa atau upah dalam Ijarah (DSN MUI, 2000).

Selain untuk transaksi sewa-menyewa, akad ijarah dapat digunakan dalam pembiayaan multijasa. Pembiayaan Multijasa yaitu pembiayaan yang diberikan Lembaga Keuangan Syariah (LKS) kepada nasabah untuk memperoleh manfaat atas suatu jasa. Pembiayaan multijasa banyak digunakan untuk memenuhi kebutuhan nasabah yang semakin beragam. Pembiayaan Multijasa tertuang dalam Fatwa DSN- MUI Nomor 44/DSN-MUI/VIII/2004 tentang Pembiayaan Multijasa. Dalam melaksanakan pembiayaan multijasa bank/LKS dapat menggunakan akad ijarah dan akad kafalah, ketentuan mengenai pembiayaan multijasa, sebagai berikut: Pembiayaan Multijasa hukumnya boleh (*ja'iz*) dengan menggunakan akad Ijarah atau Kafalah. Dalam hal LKS menggunakan akad ijarah, maka harus mengikuti semua ketentuan yang ada dalam Fatwa Ijarah. Dalam hal LKS menggunakan akad Kafalah, maka harus mengikuti semua ketentuan yang ada dalam Fatwa Kafalah. Dalam kedua pembiayaan multijasa tersebut, LKS dapat memperoleh imbalan jasa (*ujrah*) atau *fee*. Besar *ujrah* atau *fee* harus disepakati di awal dan dinyatakan dalam bentuk nominal bukan dalam bentuk prosentase. Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara kedua belah pihak, maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrasi Syariah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah (Nurkamilah et al., 2020).

Akad ijarah juga merupakan salah satu jenis akad yang relative sering digunakan oleh bank syariah. ijarah merupakan transaksi sewa antara bank dengan

nasabah. Pada akhir periode, nasabah diberi kesempatan untuk dapat memiliki barang yang menjadi objek sewa tersebut. Idealnya, tingkat sewa yang dibebankan kepada nasabah adalah tingkat sewa yang berlaku di pasar untuk jenis barang yang sama (Darsono et al, 2017). Ragam akad ijarah dari segi obyek yang berupa manfaat yang dipertukarkan, dapat dibedakan menjadi dua: 1) akad ijarah atas barang (sewa barang (jual-beli manfaat barang/ijarah *ala al-a'yan*), 2) ijarah atas jasa (jual-beli tenaga/keahlian/keterampilan) yang dilakukan oleh seseorang (*ijarah ala al-asykhash*). Ragam ijarah menurut Wahbah al-Zuhaili dalam *kitab al Muamalat al-Maliyyah al-Mu'asyriyah* menjelaskan bahwa ragam ijarah itu dapat dipandang dari dua segi: 1) dari segi tujuannya, 2) dari segi manfaat yang dipertukarkan. Dari segi mahal al-manfaah, ijarah dapat dibedakan menjadi tiga: 1) ijarah atas manfaat barang, 2) ijarah atas tenaga/keterampilan/ keahlian manusia, 3) ijarah atas barang dan orang (multijasa). Ijarah atas keahlian manusia dibedakan menjadi dua: 1) ijarah atas pekerjaan yang bersifat khusus (dilakukan oleh Ajir-Khas), 2) ijarah atas pekerjaan yang bersifat umum (dilakukan oleh *Ajir Amm/Musyarak*) (Jamaluddin, 2019).

Ijarah disyariatkan berdasarkan hajat umat manusia, guna memenuhi kebutuhan hidup mereka sehari-hari, baik kebutuhan pokok atau kebutuhan bukan pokok lainnya yang menunjang keberlangsungan hidup umat manusia. Kalangan Hanafiah berkesimpulan bahwa rukun ijarah terdiri dari, *ijāb* dan *qabul*, tetapi menurut Jumhur fuqaha adalah '*āqidaini* yaitu (*muajjir* dan *musta'jir*) dan shighat (*ijāb* dan *qabul*) kemudian upah dan manfaat. Adapun Sayyid Sabiq berpendapat bahwa ijarah menjadi sah dengan *ijāb* dan *qabul*, lafaz sewa atau yang berhubungan dengannya, serta lafaz ungkapan apa saja yang dapat menunjukkan hal tersebut. Untuk kedua pihak yang melakukan akad disyaratkan berkemampuan, yaitu keduanya berakal dan dapat membedakan baik dan benar. Jika salah seorang yang berakad itu gila atau anak kecil yang belum mumayyiz, maka akad tersebut menjadi tidak sah. Madzhab Imam Syafi'I menambahkan satu rukun lagi yaitu baligh, menurut mereka akad anak kecil sekalipun dapat membedakan itu tidak sah. Fuqaha berbeda pendapat tentang sifat akad ijarah, apakah bersifat mengikat kedua belah pihak atau tidak. Ulama Hanafiah berpendapat akad ijarah bersifat mengikat, tetapi boleh dibatalkan secara sepihak apabila terdapat *uzur* (halangan) dari salah satu pihak yang berakad, seperti salah satu pihak meninggal dunia atau kehilangan kecakapan dalam bertindak hukum. Jumhur fuqaha yang berpendapat bahwa akad ijarah bersifat mengikat, kecuali ada kecacatan yang menyebabkan barang tersebut tidak bisa dimanfaatkan (Hilal, 2014).

### **Produk Sukuk**

Dalam undang-undang nomor 19 tahun 2008 disebutkan bahwa Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Surat Utang Negara adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia sesuai dengan

masa berlakunya. SBSN dapat berupa: a. SBSN Ijarah, yang diterbitkan berdasarkan Akad Ijarah; b. SBSN Mudharabah, yang diterbitkan berdasarkan Akad Mudharabah; c. SBSN Musyarakah, yang diterbitkan berdasarkan Akad Musyarakah; d. SBSN Istishna', yang diterbitkan berdasarkan Akad Istishna'; e. SBSN yang diterbitkan berdasarkan Akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah; dan f. SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih dari Akad sebagaimana dimaksud pada huruf a sampai dengan huruf e (UU.No.19, 2008).

Obligasi syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah *Mudharabah (Shahibul Maal)* harus bersih dari unsur non halal. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akad yang digunakan (DSN-MUI, 2002).

Kemudian obligasi syariah masih menurut Fatwa DSN-MUI tahun 2020, Sukuk adalah Surat Berharga Syariah (Efek Syariah) berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama" dan mewakili bagian kepemilikan yang tidak bisa ditentukan batas-batasnya (*musya*) atas aset yang mendasarinya (Aset Sukuk/*Ushul al-Shukuk*) setelah diterimanya dana sukuk, ditutupnya pemesanan dan dimulainya penggunaan dana sesuai peruntukannya. Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) adalah Aset yang menjadi dasar penerbitan Sukuk yang terdiri atas aset berwujud (*al-a'yan*), nilai manfaat atas aset berwujud (*manafi' al-a'yan*), jasa (*al-khadamat*), aset proyek tertentu (*maujudat masyru' mu'ayyan*) dan/atau aset kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istitsmar khashsh*). Penerbit wajib membayarkan pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil margin/ fee dan membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo sesuai dengan skema akad. Imbal hasil Sukuk dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah* harus berasal dari kegiatan usaha yang menjadi Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*). Pada prinsipnya penerbitan Sukuk harus ada jangka waktu tertentu kecuali disepakati lain dalam akad atau diatur oleh peraturan perundangan yang berlaku. Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) yang digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk harus sesuai dengan prinsip syariah. Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) merupakan milik pemegang Sukuk (*Stakeholder*). Setiap unit Sulek wajib memiliki nilai yang sama (*Mutasawiyah al-qimah*) (DSN-MUI., 2020).

Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan menyebutkan sukuk ritel adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset surat berharga syarian negara Indonesia melalui agen penjual, dengan volume minimum yang telah ditentukan. Sukuk ritel diterbitkan dengan tujuan membiayai anggaran negara,

diversifikasi sumber pembiayaan, memperluas basis investor, mengelola portofolio pembiayaan negara, dan menjamin tertib administrasi pengelolaan barang milik negara. Keuntungan yang diperoleh berinvestasi pada instrument sukuk ritel bagi investor syariah, jenis investasi ini tidak bertentangan dengan prinsip syariah, selain aman juga menentramkan menggunakan prinsip syariah. Investor sukuk ritel memperoleh imbalan yang lebih tinggi dari tingkat imbalan yang diberikan perbankan. Imbalan yang diperoleh investor bersifat tetap dan dibayarkan setiap bulan sampai dengan jatuh tempo. Prosedur pembelian dan penjualan yang mudah dan transparan. Kemudian melalui investasi sukuk memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi serta mendukung pembiayaan pembangunan nasional. Selain keuntungan, instrument sukuk memiliki risiko yang dapat dialami investor. Investasi sukuk ritel pada prinsipnya merupakan investasi yang bebas dari risiko gagal bayar, yaitu kegagalan pemerintah untuk membayar imbalan dan nilai nominal kepada investor. Sedangkan transaksi pasar sekunder dimungkinkan adanya risiko pasar berupa *capital loss* akibat harga jual sukuk ritel yang lebih rendah dibandingkan harga belinya. Risiko *capital loss* ini dapat dihindari dengan cara tidak menjual sukuk ritel sampai dengan waktu jatuh tempo (Haikal, 2011).

Ada perbedaan mendasar antara obligasi dengan skim syari'ah dengan obligasi konvensional, dimana dalam obligasi syari'ah pendapatan yang diberikan tidak lagi berdasarkan bunga, tetapi bagi hasil (*profit sharing*) atau *margin/fee*. Obligasi syari'ah didefinisikan sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah 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, sedangkan obligasi konvensional adalah surat hutang dari suatu lembaga atau perusahaan yang dijual kepada investor untuk mendapatkan dana segar. Obligasi dengan skim syari'ah merupakan kegiatan berinvestasi jangka panjang dengan keuntungan (*margin*) yang menarik dan mempunyai prospek yang sangat menjanjikan, terbukti ketika Indosat meluncurkan obligasi dengan skim syari'ah ini dapat dibilang sukses bahkan mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribe*) (Bachruddin, 2008).

Dalam Fatwa DSN MUI tentang Sukuk (Obligasi Syariah) 32/DSN-MUI/IX/2002, menguraikan Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (Shahibul Mal) harus bersih dari unsur non halal. Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain: a. Mudharabah (*Muqaradhah*)/ *Qiradh* b. Musyarakah c. Murabahah d. Salam e. Istishna f. Ijarah. Selanjutnya pada Fatwa DSN MUI NO: 137/DSN-MUI/X/2020 Tentang SUKUK Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) yang digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk harus sesuai dengan prinsip syariah. Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) merupakan milik pemegang Sukuk (Sukuk holder). Setiap unit Sukuk wajib memiliki nilai yang sama (*Mutasawiyah alqimah*). Sukuk pada saat

diterbitkan tidak mencerminkan utang penerbit kepada pemegang Sukuk, melainkan mencerminkan kepemilikan pemegang Sukuk terhadap Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*). Sukuk dapat berubah menjadi utang/piutang (*dain*) dalam hal Aset Sukuk (*Ushul al-Shukuk*) berubah menjadi piutang (*dain*) pemegang Sukuk. Pada prinsipnya penerbitan Sukuk harus ada jangka waktu tertentu kecuali disepakati lain dalam akad atau diatur oleh peraturan perundangan yang berlaku.

### **Perkembangan Produk Sukuk**

**Tabel 1. Perkembangan Sukuk Negara Tahun 2019-2020**

No	Jenis Sukuk	2019	2020	Pertumbuhan
1	PBS Lelang	141.455.000	197.460.000	39,59
2	PBS Private Placement	19.641.594	61.750.000	214,39
3	SNI	28.110.000	35.660.000	26,86
4	SPN-S	37.360.000	26.150.000	-30,01
5	Sukuk Ritel (SR)	21.864.647	37.810.000	72,93
6	Sukuk Tabungan (ST)	8.436.570	5.420.000	-35,76
	Jumlah	256.867.811	364.250.000	40,80

*Sumber: Laporan Tahunan DJPPR (2019 dan 2020) data diolah \* Dalam Juta Rupiah*

Sampai dengan saat ini, pemerintah sudah menerbitkan delapan jenis SBSN yaitu sebagai berikut; (Nopijantoro, 2017)

1. Project Based Sukuk (PBS), PBS adalah sumber pendanaan melalui penerbitan SBSN untuk membiayai kegiatan atau proyek tertentu yang dilaksanakan oleh K/L. SBSN jenis ini dijual kepada investor institusi atau korporasi, baik melalui mekanisme lelang maupun penempatan secara langsung (private placement). Penerbitannya menggunakan umumnya menggunakan struktur ijarah asset to be leased dengan menggunakan underlying asset berupa proyek-proyek pemerintah ada dalam APBN pada tahun anggaran berjalan.
2. Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS), SPNS atau bisa juga disebut SBSN dalam jangka pendek adalah SBSN yang berjangka waktu jatuh tempo hanya sampai dengan 12 bulan, dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan/atau secara diskonto. Penerbitan perdana SPNS pada tanggal 4 Agustus 2011, dan selanjutnya diterbitkan secara reguler melalui lelang yang dilaksanakan oleh Kementerian Keuangan.
3. Sukuk Ritel, Sukuk Ritel (Sukri) adalah sukuk negara yang ditujukan sebagai instrumen investasi bagi WNI noninstitusi atau nonkorporasi dan pembelian Sukri melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Pembelian dengan nilai minimal Rp5 juta dan maksimal Rp5 miliar. Kupon bersifat fixed rate, dibayar tiap bulan dan dapat diperjualbelikan. Sejak penerbitan perdana tahun 2009, Sukri telah diterbitkan dengan dua skema ijarah yaitu ijarah sale and lease back dan ijarah asset to be leased.
4. Sukuk Tabungan, Sukuk Tabungan merupakan perluasan dari sukuk ritel yang diterbitkan untuk ditujukan kepada investor atau pembeli individu atau noninstitusi dengan syarat WNI. Dibandingkan dengan sukuk ritel, instrumen ini lebih terjangkau karena minimum pembeliannya lebih rendah

- (Rp2 juta). Imbal hasil bersifat tetap (*fixed coupon*) dengan jangka waktu 2 tahun. Instrumen ini tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder, tetapi ada fasilitas pencairan sebelum jatuh tempo (*early redemption*).
5. Sukuk Valas (Global Sukuk), Sukuk Valas atau global sukuk adalah SBSN yang diterbitkan dalam mata uang atau valuta asing di pasar internasional sebagai pasar perdana. Tingkat imbal hasil (*yield*) bersifat tetap dan dapat diperdagangkan (*tradable*). Sukuk Valas diterbitkan pertama kali di pasar internasional pada 2016 dalam mata uang USD.
  6. *Islamic Fixed Rate* (IFR), IFR adalah jenis sukuk negara yang dijual kepada investor institusi/korporasi institusi melalui proses lelang dan penempatan langsung (*private placement*). Jatuh tempo Sukuk Negara seri IFR lebih dari satu tahun. Penerbitan perdana IFR dilaksanakan pada tahun 2008 dengan metode *bookbuilding* di pasar dalam negeri. Sejak tahun 2009, penerbitan IFR dilakukan dengan metoda lelang yang dilaksanakan secara reguler atau berkala setiap bulannya. Kemudian mulai tahun 2011, Sukuk Negara seri IFR ini tidak diterbitkan lagi, dan sebagai gantinya diterbitkan seri *Project Based Sukuk* (PBS) yang memiliki fitur relatif sama dengan seri IFR.
  7. Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), SDHI adalah penerbitan SBSN dengan metode penempatan langsung (*private placement*) pada Dana Abadi Umat (DAU) berdasarkan kesepakatan bersama (*Memorandum of Understanding/MoU*) antara Kementerian Agama dengan Kementerian Keuangan. Sukuk jenis ini tidak dapat diperdagangkan, jenis akad yang digunakan adalah *ijarah al-khadamat*. *Underlying assets* yang digunakan untuk penerbitan berupa jasa layanan haji itu sendiri yang terdiri dari jasa penerbangan (*flight*), makanan (*catering*), dan pemondokan (*housing*). Penerbitan SDHI pertama kali dilaksanakan pada bulan Mei 2009.
  8. *Cash Waqf Linked Sukuk* (CWLS), CWLS merupakan salah satu bentuk investasi sosial di Indonesia dimana wakaf uang yang dikumpulkan oleh Badan Wakaf Indonesia selaku Nazhir melalui BNI Syariah dan Bank Muamalat Indonesia sebagai Lembaga Keuangan Syariah Penerima Wakaf Uang (LKSPWU) akan dikelola dan ditempatkan pada instrumen Sukuk Negara atau SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan (Kemenkeu). ([www.bwi.go.id](http://www.bwi.go.id))

Dari tabel diatas menunjukkan adanya perkembangan instrument sukuk negara pada periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2020. Berbagai jenis sukuk negara mengalami pertumbuhan yang cukup baik, dan dua jenis sukuk negara mengalami penurunan. Jenis sukuk yang mengalami pertumbuhan terbesar adalah jenis sukuk PBS dengan skema *private placement* yang tumbuh sebesar 214,39 %, kemudian jenis sukuk ritel tumbuh sebesar 72,93 %, kemudian sukuk PBS lelang yang tumbuh sebesar 39,59 %. Adapun jenis sukuk yang mengalami penurunan yaitu jenis sukuk tabungan mengalami penurunan sebesar -35,76 persen, dan jenis sukuk SPN-S turun sebesar -30,01 %. Secara keseluruhan dari enam jenis sukuk diatas mengalami pertumbuhan 40,80 persen dengan total 364.250.000.000.000. Beberapa jenis sukuk negara tidak disampaikan diatas yaitu sukuk jenis valas dan sukuk linked wakaf (CWLS), dan lainnya.

Kebutuhan pembiayaan APBN akibat pandemi Covid-19 dimana Bank Indonesia menjadi last resort pada setiap lelang SBSN mulai bulan April 2020 berdasarkan PMK No. 28/ PMK.02/2020. Rata-rata target indikatif per lelang tahun 2020 Rp12,42 triliun atau jauh lebih besar dibandingkan tahun 2019 Rp8 triliun/lelang kecuai pada beberapa frekuensi yang disesuaikan dengan kondisi pasar. Secara umum, Pemerintah mampu memenuhi target penerbitan SBSN melalui lelang, dengan tetap memperhatikan cost and risk of borrowing dan bersikap prudent dalam menetapkan penawaran yang dimenangkan. Selama tahun 2020, Pemerintah sebanyak dua kali melaksanakan penerbitan instrumen investasi sosial melalui seri Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) melalui metode private placement dan bookbuilding. Penerbitan pertama dilaksanakan pada tanggal 10 Maret 2020 dengan nilai nominal sebesar Rp50.849.000.000,00 (lima puluh miliar delapan ratus empat puluh sembilan juta rupiah). Penerbitan Sukuk Wakaf tersebut merupakan salah satu bentuk komitmen Pemerintah untuk mendukung pengembangan investasi sosial dan pengembangan wakaf produktif di Indonesia. Melalui Sukuk Wakaf, Pemerintah memfasilitasi para pewakaf uang baik yang bersifat temporer maupun permanen agar dapat menempatkan wakaf uangnya pada instrumen investasi yang aman dan produktif (DJPPR, 2020).

### **Analisis Terhadap Produk Keuangan Syariah Sukuk**

Sukuk pada prinsipnya serupa seperti obligasi, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan, dan adanya akad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Transaksi sukuk bukan akad utang piutang melainkan penyertaan, karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang menurut syariah tidak halal sehingga tidak boleh diterbitkan. Hal ini menyebabkan sukuk disebut sebagai surat berharga bukan surat hutang. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, gharar dan maysir. Sukuk menjadi alternatif investasi bagi pihak-pihak yang mempertimbangkan manfaat ekonomi dan juga aspek kehalalan investasi. Dalam bentuk yang sederhana sukuk diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola dan dibeli oleh investor. Penghasilan yang diterima investor bisa berupa bagi hasil, fee, dan margin tertentu. Ketika jatuh tempo, pokok pinjaman juga akan dikembalikan kepada pemegangnya. Emiten bertindak selaku pengelola dana dan investor bertindak selaku pemilik modal. Keuntungan yang diperoleh investor merupakan bagian proporsional keuntungan dari pengelolaan dana oleh investor (Muhayatsyah, 2020).

Penerbitan sukuk memerlukan sejumlah tertentu aset yang akan menjadi Objek perjanjian (*underlying asset*). Aset yang menjadi objek perjanjian harus memiliki nilai ekonomis, dapat berupa aset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun. Dalam sukuk ijarah al-muntahiyah bittamlik atau ijarah sale lease back, penjualan aset tidak disertai penyertaan fisik aset tetapi yang dialihkan adalah hak manfaat (*benefit title*) sedangkan kepemilikan aset

(*legal title*) tetap pada obligor. Pada akhir periode sukuk, SPV wajib menjual kembali aset kepada obligor (Wahab, 2012).

Meskipun sebagian besar ulama di Indonesia sepakat bahwa Sukuk yang ada saat ini adalah sudah comply dengan syariah, namun demikian terdapat pula ulama di Indonesia yang tidak setuju adanya Sukuk dengan beberapa alasan yang cenderung tekstual. Meskipun tidak banyak jumlah yang tidak setuju dengan Sukuk, namun pendapat yang menyatakan bahwa Sukuk yang ada saat ini masih belum sesuai dengan ketentuan syariah tetap ada sebagai bagian dari dinamika pemikiran keuangan Islam. (Laila, 2019) Daftar Fatwa DSN MUI Terkait Sukuk Negara (SBSN);

1. Fatwa DSN MUI No 69/DSNMUI/VI/2008 Tentang SBSN
2. Fatwa DSN MUI No 70/DSNMUI/VI/2008 Tentang metode penerbitan SBSN
3. Fatwa DSN MUI No 72/DSNMUI/VI/2008 Tentang SBSN Ijarah Sale and Lease Back
4. Fatwa DSN MUI No 76/DSNMUI/VI/2010 Tentang SBSN Ijarah Asset to be leased
5. Fatwa DSN MUI No 95/DSNMUI/VI/2014 Tentang SBSN wakalah
6. Fatwa DSN-MUI No 137/DSN-MUI/X/2020 Tentang SUKUK

Hadits yang berhubungan dengan ribâ dapat dikenal ada enam jenis barang yang secara umum digunakan oleh bangsa Arab sebagai uang, empat darinya berhubungan dengan bahan makanan (kurma, gandum, barli, dan garam), dua yang lainnya adalah emas dan perak. Kemudian fikih memberikan pengembangan bahwa barang-barang di atas bukan berarti itu saja, tetapi juga memberikan contoh terhadap semua hal yang mendorong untuk menghasilkan uang. Bagaimanapun, instrumen-instrumen yang serupa yang dapat menghasilkan uang, disamakan dengan emas, kulit binatang, dan kuningan (nikel), atau apapun yang manusia dapat usahakan, dikelola dengan cara ribâ untuk mendapatkan uang. Dari hadits tersebut dapat dikatakan bahwa sakk adalah suatu bentuk yang dapat menunjukkan pertukaran obligasi finansial. Dengan demikian, sakk berfungsi sebagai bukti utang yang dapat diterima bayarannya dalam waktu tertentu. Sakk adalah sama dengan bukti utang yang dijamin pemerintah. Demikian juga pemerintah, ketika kekurangan cash pemerintah akan meminjam pada pihak lain (kreditur) dengan mengeluarkan sakk dalam bentuk bonds ataupun obligasi. Sakk yang diberikan kepada kreditur sebagai bukti jaminan kepemilikan finansial. Jaminan finansial yang demikian dapat diterima syara", selama tidak dikaitkan dengan kadar faedah. Selanjutnya, sukûk telah muncul pada awal tahun pertama setelah Rasûlullâh wafat. Pada waktu itu pedagang bahan makanan menjual makanan secara kredit dan pihak pembeli mengeluarkan sakk, kemudian sakk tersebut diperniagakan di pasaran. Pada hal demikian terdapat dua kemungkinan. Pertama, bentuk yang demikian adalah jual beli utang antara uang dengan uang dengan harga yang berbeda. Kedua, bentuk yang demikian adalah suatu bentuk fikih lama yang berhubungan dengan ribâ dalam kasus bahan makanan yang bukan kepunyaan mereka. Keadaan inilah yang menyebabkan kontrak perniagaan dari sukûk yang serupa dilarang. (Wahbah

Zuhaili, *The Rulling of Islamic Shariah Regarding Riba*, dalam Wahid, Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syari'ah, 99-100) Terdapat perbedaan di antara para pakar fikih. Menurut Salmân Syed „Alî, penjualan aset dari originator kepada SPV digunakan akad bay“ muthlakah, sebab *bay“ mutlakah* berarti jual beli sempurna, dan pembeli secara bebas dapat mengeksploitasi aset yang telah dibelinya. Kenyataannya dalam jual beli tadi terdapat syarat bahwa aset tersebut kemudian akan dibeli lagi oleh originator dengan kadar harga yang sama. Hal ini membuat pihak pembeli tidak bebas mengeksploitasi aset miliknya. Dengan demikian, akad yang lebih cocok digunakan dalam penjualan aset dari originator kepada SPV adalah akad *bay'al-wafa* yang mendasarkan jual dengan persetujuan untuk membeli. Berdasarkan alasan asas pelarangan sukûk di zaman nabi dan sahabat, perlu ada pengkajian yang lebih kritis, terutama dalam menempatkan jawaban tentang bentuk sukûk itu sendiri. Pertama, kontrak sukûk dihubungkan dengan asas kontrak, di mana sukûk merupakan jual beli aset yang nyata dan dapat dikuasai secara sempurna. Kedua, kontrak sukûk berlanjut dengan perpindahan hak milik dan obligasi dari satu pihak ke pihak lainnya dan dapat dipertanggungjawabkan secara Syar'i. Oleh karena itu, produk sukûk yang berkembang sekarang ini dapat dibenarkan karena bukan dalam bentuk penjualan uang dengan uang pada harga yang berbeda sebagaimana penjelasan di atas, tetapi berupa penjualan aset riil yang diwakili oleh sertifikat sukûk. Demikian juga keuntungan investasi sukûk tidak didasarkan pada kadar faedah yang menjurus kepada ribâ, tetapi keuntungan diperoleh berdasarkan keuntungan aset real, baik dalam bentuk sewa, diskon, maupun profit sharing.(Hakim, 2018)

Penggunaan istilah “obligasi syariah” sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak dimungkinkan untuk disyariahkan. Namun sebagaimana pengertian bank syariah adalah bank yang menjalankan prinsip syariah, tetap menghimpun dan menyalurkan dana, tetapi tidak dengan dasar bunga, demikian juga adanya pergeseran pengertian pada obligasi, yang kemudian memunculkan istilah sukuk untuk obligasi syariah. 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 akadakad (*underlying transaction*). Suatu proses pemindahan kepemilikan dari underlying asset kepada sejumlah besar investor melalui sertifikat yang menggambarkan nilai proporsional dari aset yang dimaksud (Zubair, 2012).

Para ulama kontemporer berbeda pendapat tentang hukum Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Bahrain. Dalam praktiknya fatwa DSN tentang skema Sukuk Ritel tidak jauh berbeda dengan skema yang diterapkan oleh Bahrain dalam penerbitan sukuknya. Dengan demikian, hukum Sukuk Ritel yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia juga tidak akan berbeda dengan hukum Sukuk Bahrain. Hakikat yang terjadi dalam akad ini adalah jual beli 'Inah yang diharamkan sekalipun menurut mazhab syafii, karena telah direkayasa dengan gabungan akad

tersebut bahwa pemilik barang (pemerintah Bahrain) mendapatkan uang tunai sebesar 40 juta Dinar Bahrain dengan menjual sukuk yang underlyingnya adalah sebagian tanah Bandara. Kemudian barang kembali menjadi milik penjual setelah berlalu 10 tahun dengan cara dikembalikan uang secara berangsur setiap 6 bulan ditambah dengan uang pembelian kembali barang. Maka hasil akhirnya pemilik uang mengeluarkan uang 40 juta Dinar dan setelah 10 tahun uangnya bertambah menjadi 60 juta 500 ribu Dinar Bahrain. (Dr. Hamid Mirah, *Sukuk al Ijarah*, hal 406-407) Akad sukuk ini serupa dengan *jaulbeli wafa'*. Yaitu suatu akad jualbeli dengan persyaratan apabila penjual mengembalikan uang pembelian barang yang diterimanya dari pembeli maka pembeli harus mengembalikan barang, dan selama uang belum dikembalikan pembeli berhak memanfaatkan barang (*Al Mausuhah fiqhiyyah Kuwaytiyyah*, jilid IX, hal 260).

Persamaan antara dua akad tersebut yaitu: penerbit sukuk pada hakikatnya telah menerima uang sebesar 40 juta Dinar Bahrain dan menyerahkan sebagian tanah lapangan terbang internasionalnya kepada pemegang sukuk dan pemegang sukuk bebas mendapat manfaat dari barang tersebut hingga penerbit sukuk mengembalikan uang sebesar 40 juta Dinar. Dan dalam akad sukuk terdapat tambahan akad yaitu penerbit sukuk menyewa barang tanah bandara tadi dan membayar upah sewa. Akad yang dibuat dalam skema sukuk adalah fiktif dan dijadikan sebagai sarana untuk pengelabuan riba. Kepemilikan barang di tangan pemegang sukuk bukanlah sebenarnya hak milik mereka. Karena barang yang dibeli adalah aset vital negara yang tidak mungkin dipindah tangankan kepada siapapun. Dan ini bertentangan dengan konsekuensi akad bahwa barang yang telah dibeli sepenuhnya menjadi milik pembeli; dia dapat menjualnya, menghibahkan ataupun mewakafkannya kepada siapa saja yang dia kehendaki dan hal ini tentu tidak mungkin akan berlaku dalam barang yang dijadikan underlying akad sukuk. Pembelian kembali aset sukuk oleh pemerintah dari para pemegang sukuk sebesar nilai nominal sukuk pada masa akhir periode sewa untuk membayar nilai nominal sukuk, jelas menunjukkan bahwa akad yang dibuat dengan jual beli dan sewa adalah fiktif karena barang kembali lagi kepada pemiliknya sedangkan uang pembeli kembali penuh walau apapun yang terjadi dengan aset sukuk. Ini sama saja dengan pinjaman yang dikembalikan sebesar nominal pinjaman dan pemberi pinjaman mendapat keuntungan dalam bentuk uang sewa aset oleh negara (<http://erwanditarmizi.com/>).

## **KESIMPULAN**

Perkembangan instrument sukuk negara pada periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2020. Berbagai jenis sukuk negara mengalami pertumbuhan yang cukup baik, dan dua jenis sukuk negara mengalami penurunan. Jenis sukuk yang mengalami pertumbuhan terbesar adalah jenis sukuk PBS dengan skema private placement yang tumbuh sebesar 214,39 %, kemudian jenis sukuk ritel tumbuh sebesar 72,93 %, kemudian sukuk PBS lelang yang tumbuh sebesar 39,59 %. Adapun jenis sukuk yang mengalami penurunan yaitu jenis sukuk tabungan mengalami penurunan sebesar -35,76 persen, dan jenis sukuk SPN-S turun sebesar -30,01 %. Sukuk merupakan salah satu produk keuangan syariah yang memiliki

landasan hukum dan fatwa dari Dewan Syariah Nasional. Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN menjadi landasan utama dalam kegiatan sukuk. Secara kepemilikan sukuk milik pemerintah dan sukuk korporasi. Dengan adanya sukuk pemerintah dapat memperoleh banyak dana dari investor atau masyarakat untuk memenuhi belanja negara dan pemenuhan pembangunan. Disamping itu sukuk menjadi sarana investasi bagi masyarakat untuk memperoleh keuntungan. Sukuk memiliki perbedaan dengan obligasi konvensional, sukuk berjalan sesuai prinsip syariah sedangkan obligasi memberikan bunga kepada investornya yang hal ini masuk dalam kategori demikian. Namun, demikian adanya perbedaan pendapat dari kegiatan sukuk, dalam aspek syariahnya. Pada Sukuk memiliki multiakad dalam transaksinya. Kemudian sukuk melibatkan adanya mekanisme jual beli, yang hal ini dianggap hanya sekedar fiktif. Karena aset yang menjadi investor tidak menjadi kuasa pemilik sepenuhnya. Aset yang dijual wajib kepada investor wajib dikembalikan. Aset tersebut dijadikan objek sewa oleh penerbit sukuk, sehingga kuasa kepemilikan atas aset tersebut terbatas. Adanya kemiripan jual beli inah yang dilarang, karena aset dijual untuk memperoleh dana kemudian dijual kembali dengan harga yang lebih besar. Skema sukuk juga dipersamakan dengan jual beli wafa' yaitu adanya ketentuan investor sebagai pembeli dari aset diharuskan menjual kembali aset tersebut ketika penerbit sukuk mengembalikan dana sesuai waktu pada saat jatuh tempo. Perlu ada pengkajian terkait produk sukuk agar benar-benar sesuai prinsip syariah.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Bachruddin, B. (2008). Keberadaan Obligasi Syari'ah di Indonesia: Peluang dan Tantangannya. *Unisia*. <https://doi.org/10.20885/unisia.vol31.iss70.art1>
- Darsono, et al. (2017). *Masa depan keuangan syariah indonesia*. Tazkia Publishing & Bank Indonesia.
- Djayusman, R. R. (2015). ISLAMIC BONDS: Tinjauan Fikih dan Keuangan. In *ADDIN*. <https://doi.org/10.21043/addin.v8i1.594>
- DJPPR Kementerian Keuangan RI. (2019). *Laporan Tahunan 2020*.
- DSN-MUI. (2020). *FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL-MAJELIS ULAMA INDONESIA NO: 137/DSN-MUI/AX2020 Tentang SUKUK*.
- DSN-MUI. (2002). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002. *Dewan Syariah Nasional MUI*.  
<http://erwanditarmizi.com/wp-content/uploads/2016/06/Cetakan-5-sukuk-ijarah.pdf>
- Fauziah, S., Fauziah, N. E., & Febriadi, S. R. (2018). Analisis Fiqh Muamalah tentang Jual Beli Sukuk Terhadap Pelaksanaan Program Buyback Dalam Produk Sukuk Ritel di Brisyariah Fiqh Mumalah Analysis About Selling And Buying of Sukuk to Implementation Buyback Program on Retail Sukuk Product In Brisyariah KCP. *Prosiding Hukum Ekonomi Syariah (Februari,*

2018) *UNISBA*, 251–256.

- Haikal, T. (2011). *Panduan Cerdas & Syar'i Investasi Syariah*. Araska.
- Hakim, M. L. (2018). Obligasi Konvensional Dan Obligasi Syariah (Sukuk) Dalam Tinjauan Fiqih. *Prodi Ekonomi Syari'ah*.
- Hilal, S. (2014). Urgensi Ijarah Dalam Prilaku Ekonomi Masyarakat. *Jurnal Asas*.  
<https://www.bwi.go.id/cash-waqf-linked-sukuk/>  
<https://zibinuma.blogspot.com/2017/05/ijarah.html?m=1>
- Hulwati, H. (2017). Investasi Sukuk: Perspektif Ekonomi Syariah. *JEBI (Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam)*, 2(1), 85–96.  
<http://journal.febi.uinib.ac.id/index.php/jebi/article/view/70>
- Iska, S. (2012). *Sistem Perbankan Syariah di Indonesia dalam Perspektif Fikih Ekonomi*. Fajar Media Press.
- Jamaluddin. (2019). Elastisitas Akad Al-Ijarah (Sewa-Menyewa) dalam Fiqh Muamalah Perspektif Ekonomi Islam. *Ejournal Iai -Tribakti*.
- Laiala, Nisful. (2019). *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia Analisis Komprehensif dalam Menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia*.
- Muhayatsyah, A. (2020). Aspek Syariah Pada Instrumen Sukuk: Analisis Penerapan Sukuk Wakaf di Indonesia. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i2.891>
- Mulyani, R., & Setiawan, I. (2020). SUKUK RITEL NEGARA, INSTRUMEN INVESTASI HALAL UNTUK MEMBANGUN NEGERI. *IQTISADIYA: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam*.
- Nopijantoro, W. (2017). Surat Berharga Syariah Negara Project Based Sukuk (SBSN PBS): Sebuah Instrumen Alternatif Partisipasi Publik Dalam Pembiayaan Infrastruktur. *Substansi*.
- Nurkamilah, A., Suprihatin, T., & Bayuni, E. M. (2020). Analisis Fatwa DSN terhadap Pelaksanaan Akad Ijarah pada Pembiayaan BMT Itqan Bandung Analysis of Implementation DSN Akad Ijarah Financing BMT Itqan in Bandung. In *Ekonomi Islam*.
- Syams, A., & Fahmi, R. (2018). Penerapan Kaidah Fiqhiyah pada Transaksi Jual Beli Sukuk. *Al-Mu'amalat: Journal of Islamic Economic Law*, 1(1).
- Trimulato, T., & Ismawati, I. (2021). The Optimization of Sharia Financial Institution as Agent of Sale For Sukuk Product. *Islamic Economics, Finance, and Banking Review*, 1(1).
- Umam & Utomo, K. & S. B. (2016). *Perbankan Syariah Dasar-dasar dan*

*Dinamika Perkembangannya di Indonesia.* RajaGrafindo Persada.

UU.No.19. (2008). *Surat Berharga Syariah Negara.*

Wahab. (2012). *Obligasi Syari'ah (Sukuk) Dalam Perspektif Ushul Fiqh.*

Zubair, M. K. (2012). Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan). *Asy-Syirah: Jurnal Ilmu Syariah Dan Hukum.*