

SUKUK NEGARA SEBAGAI PENDORONG PERTUMBUHAN PASAR KEUANGAN SYARIAH INDONESIA

Zuraidah

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Jl. Gajayana No. 50 Malang
e-mail : ida.zuraidah94@yahoo.com
HP. 081233070403

Abstract

Financiers expect the presence of *Sukuk* or Islamic State Securities driving growth of Islamic financial markets, especially in Indonesia. In addition, as one of the state budget funds, *Sukuk* also have a strategic role for the government as a benchmark of Islamic financial instruments. State Sharia Securities (SBSN) or can also be called *Sukuk* Company will publish SBSN is a company specifically formed for the purpose of publishing this SBSN (special-purpose vehicle SPV). SBSN or *Sukuk* this state is an instrument of debts without usury as in bonds, in which the *Sukuk* is issued based on a reference asset in accordance with Islamic principles. *Sukuk* may be used as an alternative to institutional investors such as banks, pension funds, and insurance also can invest surplus funds that had invested only in stocks, mutual funds, Serifikat Bank Indonesia (SBI).

Key word: *Sukuk*, keuangan syariah, surat berharga syariah Negara

Sukuk / obligasi syariah ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. *Sukuk* merupakan bentuk jamak dari kata sakk yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau note. Ia dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Namun demikian, sejumlah penulis Barat yang memiliki concern terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa sakk inilah yang menjadi akar kata “cheque” dalam bahasa latin, yang saat ini telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer. (Iswahjudi, 2004)

Dalam perkembangannya, the Islamic Jurispudence Council (IJC) kemudian mengeluarkan fatwa yang mendukung berkembangnya *Sukuk*. Hal tersebut mendorong Otoritas Moneter Bahrain (BMA – Bahrain Monetary Agency) untuk meluncurkan saham *Sukuk* berjangka waktu 91 hari dengan nilai 25 juta dolar AS pada tahun 2001. Kemudian Malaysia pada tahun yang sama meluncurkan Global Corporate *Sukuk* di pasar keuangan Islam internasional. Inilah *Sukuk* global yang pertama kali muncul di pasar internasional. (Indrawati, 2007)

Obligasi Syariah (*Sukuk*) 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. (Fatwa DSN NO. 32/DSN-MUI/IX/2002).

Lembaga keuangan Syariah yang pertama muncul di Indonesia adalah Bank Syariah yang ditandai dengan berdirinya Bank Muamalat pada tahun 1992, kemudian diikuti dengan produk pasar modal yaitu Obligasi Syariah dan Saham berbasis syariah diiringi peluncuran Jakarta Islamic Index (JII), disusul dengan Reksadana Syariah, juga lembaga lain seperti Asuransi Syariah (Asuransi Takafu pada tahun 1994).

Sukuk / Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (*interest-bearing instruments*) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, "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". Pada awalnya, penggunaan istilah "obligasi syariah" sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak dimungkinkan untuk di- syariah-kan.

Obligasi syariah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) dan sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk struktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindari pada riba. Berdasarkan pengertian tersebut, obligasi syariah dapat memberikan : (1) Bagi Hasil berdasarkan akad Mudharabah/Muqaradhah/Qiradh atau Musyarakah. Karena akad Mudharabah/Musyarakah adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan return dengan penggunaan *termindicative/expected return* karena sifatnya yang *floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dibagihasilkan. (2) *Margin/Fee* berdasarkan akad Murabahah atau Salam atau Istishna atau Ijarah. Dengan akad Murabahah/Salam/ Istishna sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basis*, obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*. (Majalah Modal, 2004)

Obligasi dan saham syariah merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang kegiatan operasionalnya berbasis Syariah dan struktur surat berharganya harus sesuai dengan prinsip syariah. Obligasi Syariah atau *Islamic Bond*, juga dikenal dengan sebutan *Sukuk*. Jadi *Sukuk* merupakan surat berharga (sekuritas) yang harus patuh kepada prinsip syariah baik aspek akad maupun penerapannya. Maka, dalam penerapannya tidak menggunakan sistem bunga karena hal itu merupakan riba, namun akadnya pun harus sesuai dengan prinsip syariah. (Fatwa DSN, 2004)

Perkembangan Obligasi Syariah (*Sukuk*) di Indonesia

Yang pertama kali diterbitkan di Indonesia yakni Obligasi Syariah Mudharabah Indosat pada tahun 2002. Obligasi ini memiliki rating AA⁺ dengan nilai emisi sebesar Rp 175 Milyar dengan jatuh tempat (*maturity date*) pada tanggal 6 November 2007 serta perkiraan *return* 16,38% pada saat diterbitkan, Obligasi Syariah Mudharabah Indosat ini mengalami *oversubscribe* mengindikasikan tingginya permintaan akan Obligasi Syariah ini.

Dari tahun 2002 sampai tahun 2007, Indonesia telah menerbitkan 17 obligasi syariah yang didasarkan pada dua tipe akad yaitu prinsip Mudharabah dan Ijarah dengan total nilai sebesar 2,209 triliun (Majalah modal, 2004).

Tanggapan pasar terhadap *Sukuk* juga semakin baik, jauh meningkat dibandingkan saat *Sukuk* negara pertama kali diterbitkan tahun 2008. Total *Sukuk* yang diterbitkan negara sampai saat ini mencapai Rp 116,69 triliun, dengan outstanding Rp 102,88 triliun atau setara dengan 11,9 miliar dollar AS. "Penerbitan *Sukuk* negara merupakan instrumen alternatif syariah untuk mempercepat pertumbuhan institusi syariah di Indonesia," kata Dahlan Siamat, Direktur Keuangan Syariah Kementerian Keuangan, dalam seminar internasional syariah di Bandung, Selasa (8/5). Dalam seminar yang diselenggarakan BI itu, Dahlan memaparkan, mayoritas *Sukuk* negara berupa *Sukuk* dana haji dengan nilai Rp 37,31 triliun, diikuti *Sukuk* ritel Rp 34,55 triliun. (Kompas Kamis, 10 Mei 2012)

Animo Masyarakat Terhadap Penerbitan *Sukuk*

Jenis	Diterbitkan	Jatuh Tempo	Kupon	Nilai Penerbitan	Demand	Listing	Harga Hari Pertama	Ratio
ORI001	09-Aug-06	09-Aug-09	12,05%	Rp3.283.650.000.000	Rp3.836.500.000.000	10-Aug-06	101,17500%	116,8%
ORI002	28-Mar-07	28-Mar-10	9,28%	Rp6.233.200.000.000	Rp6.268.300.000.000	29-Mar-07	102,72100%	100,6%
ORI003	12-Sep-07	12-Sep-11	9,40%	Rp9.367.695.000.000	Rp9.452.615.000.000	13-Mar-09	100,85000%	100,9%
ORI004	12-Mar-08	12-Mar-12	9,50%	Rp13.455.765.000.000	Rp13.559.395.000.000	13-Mar-08	100,17500%	100,8%
ORI005	03-Sep-08	15-Sep-13	11,45%	Rp2.714.875.000.000	Rp2.714.885.000.000	04-Sep-08	100,25000%	100,0%
ORI006	12-Aug-09	15-Aug-12	9,35%	Rp8.536.730.000.000	Rp8.566.625.000.000	13-Aug-09	100,00000%	100,4%
SR001	25-Feb-09	25-Feb-12	12,00%	Rp1.770.000.000.000	Rp5.556.290.000.000	26-Feb-09	100,00000%	313,9%
SR002	10-Feb-10	10-Feb-13	8,70%	Rp3.000.000.000.000	Rp8.033.860.000.000	27-Feb-09	100,00000%	267,8%

Sumber : Manajemen Investasi Syariah - UI - EKS XVI

Pasar modal syariah telah diluncurkan pada 14 Maret 2003. Muncul harapan bahwa pasar modal yang didasari prinsip-prinsip syariah dapat berkembang lebih besar lagi. Pasar

modal syariah diharapkan dapat mendorong pertumbuhan institusi-institusi (lembaga keuangan) syariah dan instrumen-instrumen syariah. Salah satu instrumen syariah yang diperkirakan akan berkembang pesat adalah obligasi syariah. Memang terdapat keterkaitan yang erat dalam upaya pengembangan pasar modal syariah ini. Pasar, instrumen, dan institusi menjadi komponen yang saling mendukung dalam sistem keuangan. Satu institusi akan membutuhkan pasar, instrumen, dan institusi lainnya. Ketika bank syariah dikembangkan, muncullah kebutuhan untuk membuat pasar uang syariah. Pada saat reksa dana syariah dimunculkan, perlu instrumen halal untuk penyaluran penempatan portfolionya. Demikian juga dengan asuransi dan dana pensiun syariah. Lembaga keuangan syariah ini memerlukan bank syariah, membutuhkan pasar modal syariah dengan saham halal dan obligasi syariahnya. Ketika suatu emiten yang tercatat di bursa ingin dikatakan tergolong syariah, boleh jadi emiten tadi memerlukan obligasi syariah sebagai pendanaan alternatifnya.

Perbandingan Obligasi Konvensional dan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Pengertian obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang punya komponen bunga (interest-bearing instruments) ini keluar dari daftar investasi halal. Karena itu, dimunculkan alternatif yang dinamakan obligasi syariah. Merujuk kepada Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi Syariah adalah 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". Pada awalnya, penggunaan istilah "obligasi syariah" sendiri dianggap kontradiktif. Obligasi sudah menjadi kata yang tak lepas dari bunga sehingga tidak dimungkinkan untuk di-syariah-kan. 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. Mulanya dikenal sebagai instrumen fixed income karena memberikan kupon dengan bunga tetap (fixed) sepanjang tenornya. Kemudian dikembangkan juga obligasi dengan kupon bunga mengambang (floating) sehingga bunga yang diterima pemegang obligasi tidak lagi tetap. Dalam hal obligasi syariah, kupon yang diberikan tidak lagi berdasarkan bunga, tetapi bagi hasil atau margin/fee. Menarik untuk memperhatikan bahwa Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tersebut memberikan pertimbangan awal bahwa obligasi yang selama ini (konvensional) didefinisikan masih belum sesuai dengan syariah. Karenanya,

obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip syariah. Obligasi konvensional adalah surat tanda hutang perusahaan kepada perusahaan obligasi (*bondholder*) dan perusahaan harus membayar bunga (*coupon*) secara periodic serta sejumlah nominal ketika jatuh tempo kepada pemegang obligasi.

Obligasi syariah dalam bahasa Inggris disebut juga *Islamic Bond* dan di beberapa Negara lain terutama Timur Tengah dikenal dengan nama *Sukuk*. *Sukuk* merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan emiten baik oleh Pemerintah maupun perusahaan kepada pemegang obligasi syariah dan mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan (bagi, hasil, *margin, fee*) dan membayar kembali dan obligasi pada saat jatuh tempo. (Fatwa DSN, 2004)

Tabel 1. Perbandingan Obligasi Konvensional dengan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Kriteria	Obligasi Konvensional	<i>Sukuk</i>
Penerbit	1. Pemerintah 2. Korprat	1. Pemerintah 2. Korprat
Metode Penerbitan	1. Lelang	1. Lelang
	2. Book building	2. Book building
	3. Private Placement	3. Private Placement
Sifat Instrumen	Pengakuan Utang	Sertifikat Kepemilikan atau Penyertaan atas suatu asset
Tipe Investor	Konvensional	1. Konvensional 2. Syariah
Keuntungan bagi investor	Bunga/Kupon Capital Gain	Bagi hasil, Margin, Imbalan (<i>fee</i>)
Dokumen yang diperlukan	Dokumen pasar modal	Dokumen pasar modal Dokumen Syariah
Underling Asset	Tidak Perlu	Perlu
Penggunaan hasil penjualan (<i>proceed</i>)	Bebas	Harus sesuai dengan Syariah
Lembaga Terkait	Trustee, Agen Pembayar	SPV, Trustee, Agen Pembayaran
Pengesahan Dewan Syariah (DSN)	Tidak Perlu	Perlu

Sumber: Laksono (2007)

Tabel 2: Ringkasan Perbandingan Obligasi dan *Sukuk*

	Obligasi Konvensional	Syariah Mudharabah	Syariah Ijarah
Akad (Transaksi)	Tidak Ada	Mudharabah (Bagi Hasil)	Ijarah (Sewa/Lease)
Jenis Transaksi	-	Uncertainty Contract	ertainty Contract

Sifat	Surat Hutang	Investasi	Investasi
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Pokok Obligasi saat Jatuh Tempo	100%	100%	100%
Kupon	Bunga	Pendapatan/Bagi Hasil	Imbalan/Fee
Return	Float/Tetap	Indikatif berdasarkan Pendapatan/Income	Ditentukan sebelumnya
Fatwa Dewan Syariah Nasional	Tidak Ada	No. 33/DSN-MUI/IX/2002	No: 41/DSN-MUI/III/2004
Jenis Investor	Konvensional	Syariah/Konvensional	Syariah/Konvensional

Sumber: Achsien (2004)

Dasar Hukum Obligasi Syariah (*Sukuk*) di Indonesia

Obligasi syariah (*Sukuk*) yang terbit di Indonesia harus memenuhi persyaratan dan mengikuti aturan yang berlandaskan (Briefcase book, 2005), yaitu :

1. Pendapat ulama tentang keharaman mendapat bunga (Interest)
2. Pendapat para ulama tentang keharaman obligasi yang penghasilannya berbantuk bunga (kupon)
3. Pendapat ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip Mudharabah, Ijarah, Musyawah, Murabahah, Istishna, dan Salam
4. Fatwa dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20 DSN/IV/2001 mengenai pedoman pelaksanaan Investasi Reksa Dana Syariah
5. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
6. Obligasi Syariah Mudharabah (No.33/DSN-MUI/IX/2002)
7. Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal (No:40/DSN-MUI/IX/2003)

Dewan Syariah Nasional MUI menyatakan bahwa agar obligasi dapat diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah, Dewan Syari'ah Nasional memandang perlu menetapkan fatwa mengenai hal tersebut untuk dijadikan pedoman.

1. Firman Allah SWT, QS. Al-Ma'idah [5]:1:

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu^{388j}. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”

2. Firman Allah SWT, QS. Al-Isra' [17]: 34:

“Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggungjawabnya.”

3. Firman Allah SWT., QS. Al-Baqarah [2]: 275:

“Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”

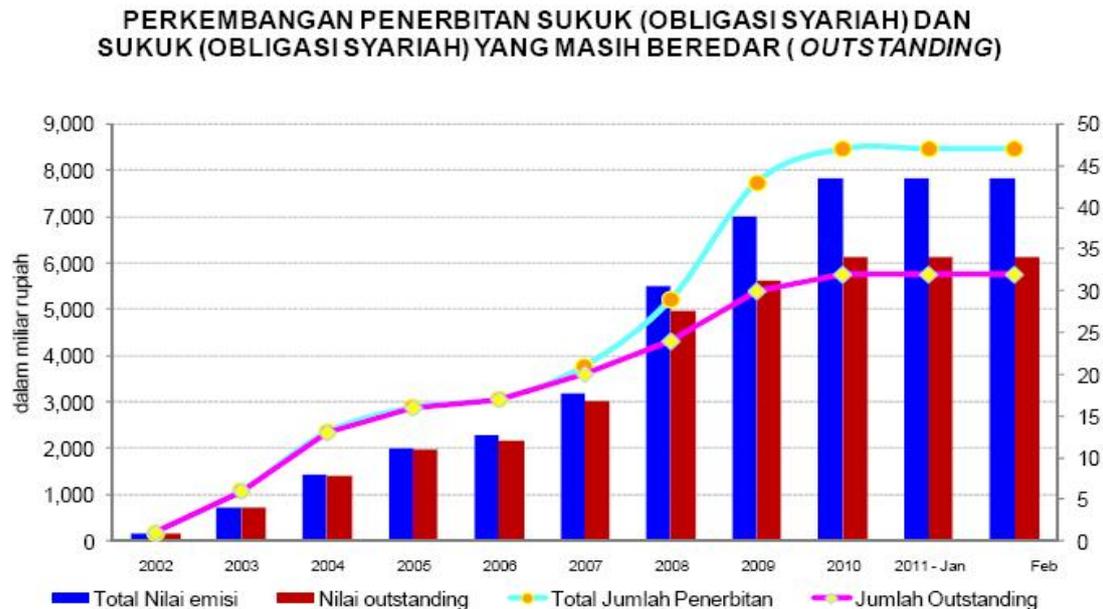
Menurut pakar keuangan Syariah seperti A. Karim, bahwa tahun 2007 bagi keuangan syariah yang ditandai akan bermunculan produk syariah baru yang diluncurkan perbankan syariah maupun pasar modal syariah. Di perbankan syariah akan diluncurkan KP syariah, *Islamic Card* dan *Trade finan* Syariah serta diperkirakan 8 sampai 11 bank akan membuka Usaha-Usaha Syariah (UUS) sedangkan pasar modal akan segera diterbitkan Obligasi Syariah Negara atau *Sukuk* Berharga Syariah Negara (SBSN).

Perkembangan Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Sampai akhir tahun 2006, pertumbuhan *Sukuk* di Indonesia masih sangat lambat, hal ini terlihat jumlah *Sukuk* yang diterbitkan pada tahun 2003 sebanyak 5 kemudian tahun 2004 bertambah 7 *Sukuk* dan pada tahun 2005 hanya bertambah 3 *Sukuk*. Pada tahun 2006 hanya 1 *Sukuk* yang diterbitkan dengan menggunakan akad Ijarah oleh PLN senilai 200 Milyar. Jadi sampai bulan februari 2007, Indonesia baru memiliki 17 *Sukuk* yang semuanya diterbitkan oleh korporasi dengan menggunakan dua jenis akad, yakni akad Mudharabah dan akad Musyarakah. Oleh sebab itu hanya terdapat dua tipe *Sukuk* yaitu Obligasi Syariah Mudharabah (OSM) dan Obligasi Syariah Ijarah (OSI).

Dari 17 Obligasi syariah yang diterbitkan korporasi tersebut, 7 Obligasi Syariah dengan akad Mudharabah dengan total nilai Rp 815 Milyar dan 10 Obligasi syariah yang menggunakan akad Ijarah sebesar Rp 1.394 Milyar sehinggatotal nilai Obligasi syariah di Indonesia sebesar Rp 2,209 Trilyun

(BES,2007). Pada awal tahun 2007 ini total nilai obligasi korporasi konvensional yang telah diterbitkan di Indonesia Sebanyak Rp 96,13 Trilyun sedangkan total Obligasi syariah baru mencapai Rp 2,209 Trilyun. Jadi sampai saat ini pasar obligasi syariah masih kecil jika dibandingkan dengan obligasi Syariah Negara (*Government Islamic Bond*) belum diterbitkan dan memiliki nilai emisi yang besar.



Sumber : Statistik Pasar Modal Syariah, Feb 2011

Mengapa Obligasi Syariah?

Dari sisi pasar modal, penerbitan obligasi syariah muncul sehubungan dengan berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah, seperti asuransi syariah, dana pensiun syariah, dan reksa dana syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi. Menariknya, investor obligasi syariah tidak hanya berasal dari institusi-institusi syariah saja, tetapi juga investor konvensional. Produk syariah dapat dinikmati dan digunakan siapa pun, sesuai falsafah syariah yang sudah seharusnya memberi manfaat (maslahat) kepada seluruh semesta alam. Investor konvensional akan tetap bisa berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bisa memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil risikonya, dan juga likuid. Sementara obligasi konvensional, investor base-nya justru terbatas karena investor syariah tidak bisa ikut ambil bagian di situ. (Achsien, 2000)

Bagi emiten, menerbitkan obligasi syariah berarti juga memanfaatkan peluang-peluang tertentu. Emiten dapat memperoleh sumber pendanaan yang lebih luas, baik investor

konvensional maupun syariah. Selain itu, struktur obligasi syariah yang inovatif juga memberi peluang untuk memperoleh biaya modal yang kompetitif dan menguntungkan. Tetapi, sebagai catatan, tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan Obligasi Syariah, beberapa persyaratan berikut yang harus dipenuhi:

1. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya adalah: (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (iv) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
2. Peringkat *Investment Grade*: (i) memiliki fundamental usaha yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen Jakarta Islamic Index (JII).

Rekapitulasi Perdagangan Efek Tahun 2009

No.	Instrumen	Total Nilai Pelaporan	Rata-rata Nilai Pelaporan Harian
1	Surat Berharga Negara *)	793.687,29	3.320,87
2	Surat Hutang Negara **)	743.870,36	3.112,43
3	Obligasi Republik Indonesia	43.539,47	182,17
4	<i>Sukuk</i> Negara Ritel	6.277,47	369,26
5	Obligasi Korporasi Rupiah ***)	36.049,58	150,84
6	Obligasi syariah & <i>Sukuk</i> Korporasi	2.332,18	9,76

Sumber : Manajemen Investasi Syariah - UI - EKS XVI

Penerbitan *Sukuk* Negara (SBSN) akan mempercepat tumbuhnya keuangan syariah karena diterbitkan oleh pemerintah yang merupakan instrument keuangan dengan tanpa resiko (*clear risk*) disamping memiliki nilai emisi besar dibandingkan *Sukuk* koperasi. Kondisi ini akan memberi peluang kepada investor institusi untuk menginvestasikan dananya dengan jumlah yang lebih besar. Investor institusi tersebut seperti perusahaan asuransi,

perusahaan dan pension serta perbankan syariah yang kelebihan dana, yang selama ini hanya di investasikan pada saham, obligasi syariah korporasi, Reksadana serta Surat Wadiah Bank Indonesia (SWBI).

Di sisi lain, penerbitan *Sukuk* atau SBNS ini memiliki peran yang strategis bagi pemerintah dan sangat dinantikan para pelaku pasar keuangan syariah karena beberapa alasan (Karim, 2004):

1. Sebagai diversifikasi sumber pembiayaan APBN dan mengurangi resiko utang pemerintah.
2. Merupakan sumber pembiayaan bagi pemerintah untuk membangun infrastruktur seperti yang telah dilakukan oleh Malaysia.
3. Merupakan *benchmark* bagi instrument keuangan syariah baik pasar modal domestic maupun internasional.
4. Sebagai alternative investasi bagi investor individu dan institusi seperti perbankan, asuransi, dana pensiun yang kelebihan likuiditasnya yang selama ini diinvestasikan ke SBI dan SWBI.
5. Memperkuat dan meningkatkan peran system keuangan berbasis syariah didalam negeri melalui pengembangan alternative instrument investasi.
6. Mendorong pertumbuhan dan pengembangan keuangan syariah di Indonesia.

Berdasarkan alasan-alasan tersebut sudah seharusnya Pemerintah mengiring percepatan proses penerbitan *Sukuk* Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Selain *Sukuk* yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate Islamic Bond*), Pemerintah Indonesia juga perlu menerbitkan Obligasi Syariah Negara (*Sukuk* Negara) yang diberi nama Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), baik yang akan dijual untuk investor dalam negeri dengan mata uang USD yang disebut *Islamic Sovereign Bond*. Penerbitan *Sukuk* Negara (SBSN) ini memiliki peran yang strategis karena untuk mendapatkan dana dengan menggunakan prinsip-prinsip Syariah, menyediakan kesempatan berinvestasi secara Syariah di Pasar Sekunder, menambah alternative investasi bagi lembaga keuangan yang kelebihan likuiditas, juga menciptakan *benchmarking* yang digunakan untuk mengukur rating resiko Negara (Bakar, 2005)

Untuk menerbitkan *Sukuk* Negara berbeda dengan penerbitan *Sukuk* Korporasi karena mekanisme penerbitan *Sukuk* khususnya *Islamic Sovereign Bond* harus melalui *Special Purpose vehicle* (SPV) yaitu suatu badan yang dibentuk Pemerintah yang berwenang untuk menerbitkan *Sukuk* Negara berdasarkan Undang-Undang yang dibuat oleh Pemerintah.

Dampak *Sukuk* Negara (SBSN) bagi Lembaga Keuangan Syariah

Pertumbuhan Lembaga Keuangan Syariah (LKS) seperti Pasar Modal, Pasar Uang, Perbankan, Asuransi serta Reksadana saling mendukung karena pihak satu dengan lainnya saling bergantung. Artinya semakin tinggi pertumbuhan LKS semakin tinggi kebutuhan akan keanekaragaman produk keuangan berbasis syariah sebagai alternative investasi. Jadi semakin cepat pertumbuhannya maka semakin perlu perusahaan atau pemerintah mengeluarkan produk keuangan syariah yang baru sebagai alternatif investasi. Oleh sebab itu semakin tinggi kebutuhan terbitnya *Sukuk* Negara sebagai alternatif investasi karena memiliki nilai emisi yang besar juga memberikan resiko yang lebih rendah daripada *Sukuk* yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate*).

Bagi perusahaan sekuritas yang menawarkan Reksadana, produk SBSN sangat penting sebagai produk tambahan dalam membentuk portofolio investasi yang lebih menguntungkan yang akan ditawarkan kepada investor. Selain itu SBSN digunakan sebagai *benchmark* dari kinerja portofolio yang tersedia. Namun bagi perbankan, perusahaan Asuransi serta lembaga Dana Pensiun maka SBSN akan dimanfaatkan sebagai alternatif investasi atas kelebihan likuiditasnya. Selain itu perbankan akan menggunakan SBSN sebagai *benchmark* dari imbal hasil (*return*) yang ditawarkan ke nasabah. Jadi semakin tinggi kepentingan terhadap penerbitan *Sukuk* Negara (SBSN) Karena akan mempercepat tumbuhnya pasar keuangan syariah di Indonesia. Sampai awal tahun 2007 perkembangan Lembaga keuangan Syariah seperti Perbankan, Asuransi dan Reksadana syariah begitu pesat.

KESIMPULAN

Sukuk/obligasi syariah memiliki keunggulan dibandingkan obligasi konvensional yakni: (1) penggunaan dana dari hasil penerbitan *Sukuk* sejenak awal sudah jelas untuk mengembangkan proyek tertentu (2) risiko *Sukuk* terdefinisi sejak awal oleh proyek yang di biayai (3) tuntutan kedisiplinan penggunaan dana *Sukuk*, karena sudah jelas sifat peruntukan penggunaan dana untuk proyek tertentu. Hal tersebut sangat besar peranannya untuk membiayai proyek pembangunan infrastruktur seperti pembangunan pelabuhan, bandara, jalan atau lainnya disamping untuk membiayai proyek sosial seperti pendidikan, atau rumah sakit.

Saat ini, potensi permintaan *Sukuk* cukup tinggi baik dari investor local maupun investor luar negeri. Namun kenyataannya saat ini produk obligasi syariah sedikit yang ditawarkan dan obligasi syariah tersebut ditawarkan dengan mata uang rupiah (Rp) belum

yang menggunakan mata uang dolar (USD). Bagi penduduk Indonesia khususnya yang masyarakatnya mayoritas muslim, hal ini dengan sendirinya memiliki potensi yang sangat besar terhadap pasar *Sukuk (Islamic Bond)* karena sebagai alternative bagi investor muslim untuk memilih produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah.

Sukuk pun dapat digunakan sebagai pendorong pengembangan instrument pasar modal syariah di Indonesia karena obligasi syariah ini sangat diperlukan untuk investasi lembaga perbankan syariah yang kelebihan likuiditasnya, Reksa Dana Syariah, Asuransi Syariah, Lembaga Dana Pensiun maupun investor individual dan institusi lainya yang tertarik berinvestasi pada *Sukuk*. Juga, memberikan edukasi kepada investor lokal untuk memahami seluk beluk *Sukuk* sehingga akan mengalihkan investasinya dari obligasi konvensional ke obligasi syariah (*Sukuk*) yang akhirnya akan menumbuhkan pasar modal syariah di Indonesia semakin pesat lagi. Sehingga permintaan *Sukuk* pun saat ini sangat tinggi, mengingat banyaknya dana dari Timur Tengah yang menganggur yang mencari instrument pasar modal syariah yang cocok dengan pemahaman mereka tentang jenis *Sukuk* yang akan ditawarkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Gani, Badlisyah, "*Financial Analysis On Islamic Sovereign Bond (Pricing, Timing, Risk Assesment)*", Round-table Discussion on International Islamic Sovereign Bond (*Sukuk*), Jakarta, 23-24 September 2004
- Abubakar, Ariyana, dkk, *Proceeding Round-Table Discussion On International Islamic Sorvereign Bond (Sukuk)*, Jakarta, 23-24 September 2004
- Achsein, Iggi H, "*Mengembangkan Pasar Modal Syariah melalui pengawasan dan Regulasi yang Efektif dan Mendukung*", WorkShop Shariah Economic Days (Second), Februari 2004
- Achsein, Iggi H, "*Investasi Syariah Di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Manajemen Portofolio Syariah*", PT Gramedia Pusaka Utama, Jakarta, 2000
- Adam, Nathif Jama, "*A Panacea for Conference On Islamic Economic Banking and Finance*, Jakarta 21-24 Nopember 2005
- Antonio, Muhammad Syafi'i, "*Bank Syariah Dari Teori Ke Praktek*", Gema Insani Press, Jakarta, 2001
- Ayub, Muhammad, "*Securitization, Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Institutions*", 6 TH International Conference On Islamic Economic Banking and Finance, Jakrta 21-24 Nopember 2005
- Aziz Setawan & Handi Risza Idris, "*Sukuk untuk Pembiayaan Infrastruktur : Kendala dan Beberapa Langkah Strategis*" Majalah modal Edisi 41, Tahun 2006
- Bakar, Mohd. Daud, "*Syariah Compliance on International Islamic Sovereign Bond Mechanism*" *Table Discussion International Islamic Bond*, 2004
- Briefcase Book, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Edukasi Profesional Syariah, 2006
- Bursa Efek Surabaya (BES), helpdesk, 2007
- Data Statistik Direktorat Perbankan Syariah (DPbs) BI, Des 2006
- Fatwa Dewan Syariah Nasional N0. 32/DSN-MUI/IX/2002
- Indrawati, Sri Mulyani, "*Menyongsong penerbitan Sukuk Negara*", Seminar Islamic Finance Outlook 2007, 16 February 2007
- Iswahjudi, A. Karim, "*Legal Aspect on Issuing Islamic Sovereign Bond*, Round Table. 2004
- Laksono, Agus.P., "*Sukuk : Alternatif Instrumen Investasi dan Pembiayaan* ,"WorkShop Shariah Economic Days (Second), 14 Februari 2007
- Majalah Asuransi Takafu pada tahun 1994
- Majalah Modal, "*Pilih Mudharabah atau Ijarah*", No. 23 Edisi Desember, 2004
- Manajemen Investasi Syariah. Makalah seminar. Universitas Indonesia, EKS XVI
- Statistik Pasar Modal Syariah, Februari 2011

