

Analisis Peluang dan Tantangan Sukuk di Indonesia

Cahya Purwati Sinulingga¹ Laura Oktarani Br Torong² Maryam Batubara, M. A. Ph. D³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Prodi Asuransi Syariah.

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

azra.sinulingga16@gmail.com¹ lauraoktarani@gmail.com² maryambatubara2007@gmail.com³

Abstrak

Bentuk jamak dari “*shakk*”, yaitu kata “*sukuk*”, yang merupakan istilah bahasa Arab yang dapat diartikan sebagai dokumen. Padahal, sukuk adalah bukti kepemilikan. Sukuk mewakili kepentingan penuh atau sebagian atas suatu aset atau sekelompok aset. Sukuk bukanlah istilah baru dalam sejarah Islam. Istilah ini telah dikenal sejak Abad Pertengahan ketika digunakan oleh umat Islam dalam kaitannya dengan perdagangan Internasional. Industri keuangan syariah merasakan stimulus ekonomi dan manfaat sukuk sebagai alat keuangan syariah dalam pembiayaan pembangunan, namun dampaknya belum signifikan. Masalah utama percepatan sukuk yang belum tercapai di Indonesia adalah berdasarkan kesaksian banyak orang, dan pengembangannya perlu dilakukan dengan studi lebih lanjut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peluang dan tantangan sukuk di Indonesia. Pengembangan sukuk di Indonesia diharapkan dapat menjadi salah satu sumber pendanaan pemerintah yang potensial. Sukuk memiliki beberapa keunggulan, antara lain: Ini dapat diperdagangkan, dapat ditawarkan kepada investor domestik dan global, dan aman karena didukung oleh aset dasar yang sebenarnya.

Kata Kunci : Sukuk, Peluang, Tantangan

PENDAHULUAN

Saat ini perkembangan lembaga keuangan dengan konsep berbasis syariah mulai berkembang pesat dan menarik perhatian masyarakat. Majelis Ulama Indonesia (MUI) telah mengeluarkan fatwa menanggapi keberadaan pasar modal syariah. Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah dalam Majelis Ulama tentang Fatwa Pasar Modal Syariah, Dewan Syariah Nasional Indonesia dan Bidang Pasar Modal No. 40/DSN-MUI/2003, pasar modal dan isinya adalah pasar modal Penerbit, jenis surat berharga yang diperdagangkan, dan seluruh mekanisme operasional yang terkait dengan mekanisme perdagangan syariah dianggap sesuai jika memenuhi prinsip syariah.

Perkembangan sistem keuangan Islam mulai sejak awal tahun 1960-an, ketika Mith Ghamr melaksanakan aktivitas keuangan mikro. Sukuk memiliki kesempatan dan tantangan dalam ranah keuangan Islam saat ini. Perkembangan sukuk dapat terlihat pada berbagai negara seperti Dubai, Pakistan, Indonesia, Inggris, Mesir, Arab, dan lain sebagainya. Sukuk kini telah menjadi segmen terkuat dalam keuangan Islam.

Sukuk terlibat dalam perdagangan pasar Internasional dan dapat menggerakkan arus kas keuangan menuju di luar pasar domestik. Seiring dengan pertumbuhan, kerja keras dan agenda

pembangunan yang seimbang, semua negara memiliki potensi untuk memperluas peran keuangan Islam meningkat dalam memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan global dan stabilitas keuangan.

Pertumbuhan sukuk sangat meningkat tajam dibandingkan dengan instrumen keuangan Islam lainnya, pertumbuhan tersebut mencapai 84% per-tahun jika dianalisis semenjak tahun 2001 s/d 2007. Sukuk terbanyak yang diterbitkan adalah di wilayah Timur Tengah dan Malaysia. Hampir 70% sukuk utama global berasal dari Malaysia. 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: 389).

Sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah pada setiap tahunnya mengalami kenaikan yang cukup stabil ada setiap tahunnya. Ini menandakan bahwa investor baik dari dalam negeri maupun luar negeri mulai tertarik dengan sukuk dimana nilai imbal balik yang relatif lebih menguntungkan dibandingkan dengan ORI.

Hasil dari penerbitan sukuk yang dikeluarkan oleh pemerintah digunakan untuk menambah dana anggaran pemerintah dimana di dalam anggaran tersebut terdapat anggaran infrastruktur, dimana dalam beberapa tahun terakhir pemerintah mengalami defisit anggaran yang menyebabkan pemerintah harus mencari dana untuk menutupi defisit anggaran. Untuk menutupi defisit anggaran, pemerintah harus mengeluarkan surat hutang, baik surat hutang dalam negeri maupun pinjaman dari luar negeri.

Sukuk Negara berperan dalam mengamankan kebutuhan pembiayaan APBN dengan biaya minimal pada tingkat resiko terkendali, sehingga menjaga kesinambungan fiskal (Datuk, 2014). Kontribusi SBSN sebagai alternatif pembiayaan dan investasi berbasis syariah, menunjukkan perkembangan yang baik, bahkan menjadi kontributor terbesar bagi pasar modal syariah sebagai bagian dari sektor jasa keuangan syariah Indonesia. Menurut Abubakar dan Handayani (2017) secara keseluruhan, perkembangan aset Pasar Modal Syariah melalui beberapa instrumennya melebihi aset IKNB dan Perbankan Syariah.

Di tanah air, instrumen sukuk juga telah menjadi instrumen keuangan syariah yang diyakini menguatkan daya saing keuntungan bagi praktisi keuangan syariah. Kontribusi pendanaan dalam pembangunan memang sedang dalam tahap sosialisasi dan memberikan pemahaman yang kuat terhadap produk keuangan syariah. Namun sayangnya, meski penerbitan sukuk masuk kategori tumbuh secara pesat, akan tetapi pertumbuhannya relatif lambat pergerakannya. Di antara permasalahan utama yang ada adalah kurangnya komitmen, pemahaman, dan insentif kebijakan dari para emiten dan pemerintah sebagai regulator.

Metode Penelitian

Artikel ini ditulis berdasarkan metode yang disebut Metode eksplorasi. Berdasarkan tinjauan pustaka dengan mencari dan menganalisis teori atau referensi yang berkaitan dengan masalah yang sedang dibahas. Pembahasan terkait dengan peluang dan tantangan sukuk yang muncul di Indonesia.

LANDASAN TEORI

Definisi Sukuk

Sukuk merupakan obligasi syariah dimana berasal dari bahasa arab “SAKK” atau sertifikat. Menurut *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) memberikan definisi untuk sukuk yaitu sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan

yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan tertentu.

Menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah. Secara “terminologi”, sukuk merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh 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 ketika jatuh tempo (Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002).

Sukuk mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil *margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Menurut hitungan rasional, instrumen sukuk lebih menguntungkan daripada obligasi konvensional, seperti nilai return yang lebih menjanjikan, sistem kepemilikannya, dan keamanan investasi yang ditanggung pemerintah. Dari beberapa pengalaman yang ada, masih tersimpan beberapa penyebab yang sangat mungkin menghambat perkembangan sukuk di Indonesia.

Saat ini ada 7 instrumen Sukuk Negara yg telah diterbitkan oleh Pemerintah, dua diantaranya ditujukan untuk investor individu Warga Negara Indonesia. Sukuk Negara untuk investor individu adalah sukuk ritel dan sukuk tabungan. Sukuk Negara untuk investor individu yang dikeluarkan pemerintah ada 2 jenis yaitu Sukuk Ritel dan Sukuk Tabungan.

Jenis-Jenis Sukuk

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional tentang obligasi syariah, akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain: *mudharabah (muqaradah/ qiradah)*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *istisna*, dan *ijarah* (DSN, 2006).

1. Akad *Ijarah (operating lease)*

Ijarah merupakan akad antara pihak pemberi sewa dan pihak penyewa untuk memindahkan hak guna atas sesuatu obyek *ijarah* yang dapat berupa manfaat barang atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa atau upah tanpa diikuti perpindahan aset itu sendiri. Dalam akad *ijarah*, Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*.

2. Akad *mudharabah* atau *muqaradah (trust financing, trust investment)*

Akad ini merupakan akad keaja sama antara dua pihak atau lebih, yaitu satu pihak sebagai penyedia modal (*rab-al-maal/ shahibul maal*) dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian (*mudharib*). Dalam akad *mudharabah* Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *mudharabah*.

3. Akad *Musyarakah (Partnership, Project Financing Participation)*

Surat Berharga *Musyarakah* dibuat berdasarkan kontrak *musyarakah* yang hampir menyerupai Surat Berharga *Mudharabah*. Perbedaan utamanya adalah pihak perantara akan menjadi pasangan dari grup pemilik yang menjadi pemegang obligasi *Musyarakah* di dalam suatu perusahaan gabungan, yang pada *mudharabah*, sumber modal hanya berasal dari satu pihak. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 08/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *musyarakah* disebutkan bahwa pembiayaan *musyarakah* yaitu pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, yang masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

4. *Akad Salam (In-Front Payment Sale)*
Salam adalah penjualan suatu komoditi, yang telah ditentukan kualitas dan kuantitasnya yang akan diberikan kepada pembeli pada waktu yang telah ditentukan di masa depan pada harga sekarang. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli *salam* disebutkan bahwa jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga lebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu disebut dengan *salam*.
5. *Akad istishna' (purchase by order or manufacture)*
Merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna'*, dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan proyek atau barang. Dalam akad *istishna'* Dewan Syariah Nasional mengeluarkan fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 06/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *istishna*.
6. *Akad Murabahah (Deferred Payment Sale)*
Murabahah adalah jual beli barang pada harga asal dengan tambahan keuntungan yang disepakati. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 04/DSN-MUI/IV/2000 tentang *murabahah* disebutkan bahwa pihak pertama membeli barang yang diperlukan nasabah atas nama pihak pertama sendiri, dan pembelian ini harus sah dan bebas riba. Kemudian nasabah membayar harga barang yang telah disepakati tersebut pada jangka waktu tertentu yang telah disepakati.

Pengaruh Obligasi Syariah Terhadap Kondisi Perekonomian Indonesia

Menurut Pramono (2006), sukuk merupakan salah satu alternatif pembiayaan pembangunan infrastruktur. Ia juga meyakini bahwa ketersediaan infrastruktur yang baik merupakan dasar dari pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Dan keberadaan infrastruktur yang memadai juga memegang peranan yang sangat penting bagi perekonomian nasional. Hal ini dikarenakan kecepatan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak lepas dari ketersediaan infrastruktur seperti transportasi, telekomunikasi bahkan ketersediaan energi. Menurut Rini (2011), manfaat penerbitan obligasi syariah di Indonesia adalah sebagai sumber pendanaan untuk mendanai pembangunan infrastruktur nasional, ekspansi bisnis korporasi, dan pertumbuhan sektor aktual. Penerbitan obligasi syariah juga menjadi perhatian:

1. Pertumbuhan ekonomi

Penerbitan obligasi syariah memiliki efek tidak langsung dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Obligasi syariah merupakan salah satu sarana yang dimaksudkan sebagai sumber pendanaan untuk pembangunan infrastruktur dan pembangunan sektor riil.

2. Tingkat pengangguran

Penerbitan obligasi syariah akan menambah jumlah proyek pembangunan infrastruktur di Indonesia. Dengan bertambahnya jumlah proyek pembangunan infrastruktur, tenaga kerja terserap dan tingkat pengangguran menurun.

3. Tingkat inflasi

Penerbitan obligasi syariah juga mempengaruhi inflasi. Hal ini karena pemerintah dapat menggunakan obligasi syariah sebagai alat untuk menarik uang yang beredar di masyarakat dengan cara memperdagangkannya di pasar modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis peluang pengembangan sukuk di Indonesia

Banyaknya perusahaan yang mulai menerbitkan obligasi syariah sebagai sumber pendanaan menjadi salah satu peluang pengembangan obligasi syariah di Indonesia. Selain itu, penerapan konsep Syariah telah membangkitkan minat investor Muslim dan non-Islam untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Hesse (2008) berpendapat bahwa pengenalan terstruktur obligasi syariah dan sukuk dapat mengatasi krisis ekonomi global yang disebabkan oleh runtuhnya pasar keuangan AS akibat kasus subprime mortgage. Melihat fenomena ini, ikatan Islam secara tidak langsung membantu membangun perekonomian negara dan membangkitkan kepentingan bersama. Apalagi kenyataan di daerah ini adalah masyarakat umum atau investor telah menunjukkan reaksi yang sangat positif terhadap penerbitan obligasi syariah ini. Hampir seluruh obligasi yang diterbitkan terserap pasar seluruhnya, bahkan dalam beberapa kasus menyebabkan permintaan yang berlebihan.

Sukuk merupakan salah satu alat investasi yang memberikan peluang baik bagi investor syariah maupun non syariah untuk berinvestasi di Indonesia. Karena imbal hasil yang dihasilkan, imbal hasil akan lebih tinggi dari suku bunga deposito, namun risikonya akan lebih rendah dan akan disertai dengan prinsip syariah. Sukuk dapat digunakan untuk mengembangkan perekonomian Indonesia dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia. Sukuk yang diterbitkan baik oleh instansi pemerintah maupun swasta telah diterima dengan sangat baik dan terbukti dengan meningkatnya permintaan sukuk juga terjadi kelebihan permintaan sukuk.

Di Indonesia, sukuk pertama kali diterbitkan oleh PT. Perusahaan Satelit Indonesia (Indosat) pada September 2002 senilai Rp175 miliar untuk ekspansi bisnis. Selain itu, ketika Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) menerbitkan Surat Keputusan Bapepam-LK No.IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah tahun 2006, yang juga disebut Sukuk atau Obligasi Syariah menjadi menonjol. Perkembangan sukuk dipercepat pada tahun 2008 ketika pemerintah Indonesia terlibat dengan menerbitkan sukuk nasional berupa Surat Berharga Sarria Nasional (SBSN) melalui Menteri Keuangan. Sukuk Negara menggunakan produk dengan kontrak yang berbeda tergantung penggunaan SBSN. *Ihara Fixed Rate* (IFR) adalah sukuk yang diterbitkan di pasar domestik. Sukuk ini menggunakan sewa *fixed rate*. Selain itu, Sukuk Ritel (SR) merupakan sukuk negara yang diperuntukkan bagi perorangan atau investor swasta Indonesia (WNI). Sukuk ini akan diterbitkan 1 tahun setelah IFR, atau pada tahun 2009. Selain itu, Sukuk Nasional Indonesia (SNI) atau Sukuk Valuta Asing Global adalah sukuk pemerintah untuk investor asing dan dijual di pasar perdana internasional yang diterbitkan. Itu didenominasi dalam mata uang asing.

Tantangan pengembangan sukuk di Indonesia

Penerbitan sukuk menghadirkan peluang, tantangan dan masalah yang dihadapinya. Masalah utamanya adalah meskipun mayoritas masyarakat Indonesia beragama Islam (Muslim), investasi rakyat di saham syariah, reksa dana syariah, asuransi syariah, pegadaian syariah, sukuk (obligasi syariah), dll. Kurangnya pemahaman. Mereka tidak mengerti perbedaan antara sukuk dan obligasi tradisional.

Fakta bahwa masyarakat umum, khususnya investor, tidak memahami sukuk berarti keuntungan (imbal hasil) yang diperoleh investor sering dibandingkan dengan obligasi tradisional. Situasi ini diperburuk oleh kesamaran operasional, karena tidak ada standar terpadu untuk ketentuan operasional dan akuntansi. Tidak mengherankan, hal ini menimbulkan pertanyaan di kalangan praktisi tentang mendukung pengembangan alat yang relatif baru ini.

Ada juga tantangan yang dihadapi saat menerbitkan obligasi syariah. Tantangan pertama dalam penerbitan obligasi adalah belum adanya standarisasi fatwa untuk produk obligasi syariah

tersebut. Standar yang dibuat oleh AAOIFI juga tidak digunakan sebagai standar acuan oleh negara-negara yang berpenduduk mayoritas Muslim. Selain itu, penetapan standar yang berbeda di setiap negara merupakan salah satu kendala yang dihadapi ketika memperdagangkan obligasi syariah antar negara. Misalnya, di beberapa negara di Timur Tengah, jika penjual menjual aset kepada pembeli dan berjanji untuk membelinya kembali dari sana, (ba'I al-Inah) kepada penerbit atau negara yang mematuhi akad jual beli. Enggan untuk berinvestasi. Pihak yang sama (Fatah, 2007). Tantangan kedua dalam menerbitkan obligasi ini adalah kurangnya pemahaman masyarakat tentang obligasi syariah. Hal ini tidak hanya terjadi pada obligasi syariah, tetapi juga pada produk syariah lainnya seperti saham syariah, reksa dana syariah, dan pegadaian syariah. Hal ini mungkin karena kegiatan investasi syariah masih tergolong baru. Oleh karena itu, masyarakat perlu beradaptasi untuk belajar lebih banyak tentang investasi berbasis syariah. Ketidaktahuan masyarakat dan investor berarti jika investasinya mengutamakan keuntungan, mereka masih cenderung berinvestasi seperti biasa (Fatah, 2007).

Manajemen risiko atau risk management seperti risiko operasional dan risiko pelanggaran prinsip Syariah atau risiko kepatuhan Syariah. Proses review investasi syariah bervariasi dari satu negara ke negara lain, dan juga sulit untuk menyatukan visi dan misi kendaraan investasi syariah agar diterima di semua negara.

Penerbitan UU SBSN itu optimis dan harapan bagi para pejabat Sukuk untuk lebih mengembangkan Sukuk di Indonesia, begitu juga jika harapan itu sia-sia tanpa adanya implementasi dan dukungan dari pemerintah. Undang-undang tersebut tidak mengatur sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah daerah atau swasta, sehingga negara dianggap memperhatikan kepentingan negara, terlepas dari pejabat sukuk lainnya, terutama sukuk korporasi.

Kesimpulan

Sukuk adalah alat investasi Syariah yang memberikan kesempatan kepada investor Indonesia dan Investor asing, serta bagi investor Muslim dan non-Islam untuk berinvestasi di Indonesia. Sukuk membantu perekonomian negara dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Sejak diterbitkan selama ini, reaksi pasar terhadap sukuk dinilai sangat sensitif, bahkan sukuk yang diterbitkan telah terserap seluruhnya bahkan mengalami permintaan yang berlebihan. Namun, tantangan yang dihadapi Sukuk adalah yang harus segera diselesaikan, salah satunya terkait dengan aktivitas sosial UU SBSN yang terkait langsung dengan segmen pasar. Investor yang membeli sukuk berkualitas tinggi cenderung didominasi oleh lembaga tradisional karena kurangnya kontribusi dan keterlibatan lembaga keuangan syariah di sektor keuangan. Solusi yang perlu diterapkan untuk mengoptimalkan pengembangan sukuk lebih mendorong sosialisasi kepada masyarakat tentang sukuk, dan masyarakat memahami apa itu sukuk, perbedaan sukuk dan sukuk tradisional, dan cara untuk menghindari kebingungan. Perlu penyempurnaan undang-undang yang mengatur mekanisme sukuk sosial dengan melibatkan pihak di bidang ekonomi Islam, termasuk praktisi, pemerhati, ulama, dan cendekiawan.

Daftar Pustaka

- Abubakar, L., dan Handayani, T. 2017. Kesiapan Infrastruktur Hukum dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen Pembiayaan dan Investasi untuk mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurnal Jurisprudence*, Vol. VII, No. 1.
- Ayub, Muhammad. 2007. *Understanding Islamic Finance*. London: Wiley
- Datuk, B. 2014. Sukuk Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, Vol. IV, No.1.

- Fatah, Dede Abdul. 2007. Perkembangan obligasi syariah (sukuk) di Indonesia. Jurnal ekonomi syariah dan perbankan syariah.
- Haikal, Tanti. 2011. Panduan Cerdas & Syar'i Investasi Syariah Dinar-Emas-Sukuk-Reksa Dana, Yogyakarta: Araska,
- Hesse Heiko, Andreas A. Jobst and Juan Solé. 2008. Trends and Challenges in Islamic Finance. World Economics, Vol.9, No. 2.
- Pramono, Sigit dan Azis Setiawan. 2006. Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis. Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis, Vol.2. No.4.
- Rini, Mustika. 2010. Obligasi Syariah (sukuk) dan Indikator Makro Ekonomi: Sebuah Analisis Vector Error Correction Models (VECM). Economics and Development Studies. Bogor: Institut Pertanian Bogor