

Latar Belakang

Konsep keuangan berbasis syariah Islam (Islamic finance) dewasa ini telah tumbuh secara pesat, diterima secara universal dan diadopsi tidak hanya oleh negara-negara Islam di kawasan Timur Tengah saja, melainkan juga oleh berbagai negara di kawasan Asia, Eropa dan Amerika. Hal tersebut ditandai dengan didirikannya berbagai lembaga keuangan syariah dan diterbitkannya berbagai instrumen keuangan berbasis syariah. Selain itu juga telah dibentuk lembaga internasional untuk merumuskan infrastruktur sistem keuangan Islam dan standard instrumen keuangan Islam, serta didirikannya lembaga rating Islam. Beberapa prinsip pokok dalam transaksi keuangan berbasis syariah antara lain berupa penekanan pada perjanjian yang adil, anjuran atas sistem bagi hasil (profit sharing) serta larangan terhadap riba, gharar dan maysir.

Salah satu bentuk instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan, baik oleh korporasi maupun Negara adalah sukuk. Di beberapa Negara, sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran Negara yang penting. Pada saat ini, beberapa Negara yang telah menjadi reguler issuer sukuk, antara lain Malaysia, Bahrain, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan, Brunei Darussalam dan State of Saxony Anhalt-Jerman. Penerbitan sovereign sukuk biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan anggaran Negara secara umum (general funding) atau untuk keperluan pembiayaan proyek tertentu, misalnya pembangunan bandar udara, pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, rumah sakit dan jalan tol. Selain itu, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan cash-mismatch, yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (Islamic Treasury Bills) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.

Total emisi sukuk internasional berkembang pesat, dimana pada tahun 2000 sekitar USD2,2 miliar, menjadi USD112,8 miliar sampai dengan September 2009. Jumlah dan jenis instrument sukuk juga terus berkembang, dari semula hanya dikenal sukuk ijarah, berkembang menjadi 14 jenis sukuk sebagaimana ditetapkan oleh The Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Adapun investor sukuk, tidak hanya terbatas pada investor Islami tetapi juga investor konvensional.

Di dalam negeri, pasar keuangan syariah, termasuk sukuk juga tumbuh dengan pesat, meskipun proporsinya dibandingkan pasar konvensional masih relatif kecil. Dalam rangka pengembangan sumber pembiayaan anggaran negara dan pengembangan pasar keuangan syariah, pada tahun 2008 telah ditetapkan oleh DPR RI Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Undang-undang tersebut memberikan kewenangan kepada Pemerintah untuk menerbitkan sukuk baik di pasar dalam negeri maupun di pasar internasional untuk membiayai defisit APBN, serta membiayai pembangunan proyek.

Apa itu Sukuk ?

Istilah sukuk berasal dari bahasa Arab yang merupakan bentuk jamak dari 'sakk' yang berarti dokumen atau sertifikat. Secara singkat AAOIFI mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Berdasarkan DSN-MUI (Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002), "Surat berharga syariah adalah 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 pada saat jatuh tempo"

Sedangkan definisi singkat Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau 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.

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional. Perbedaan pokok antara lain terletak pada konsep imbalan/bagi hasil, adanya transaksi pendukung (underlying transaction)

berupa aqad atau perjanjian antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah. Umumnya sukuk diterbitkan oleh obligor melalui Special Purpose Vehicle (SPV).

Karakteristik Sukuk

- merupakan bukti kepemilikan suatu aset atau hak manfaat (beneficial title);
- pendapatan berupa imbalan, margin dan bagi hasil, sesuai dengan jenis aqad yang digunakan;
- terbebas dari unsur riba, gharar dan maysir;
- memerlukan underlying asset;
- penggunaan proceed harus sesuai dengan prinsip syariah.

Jenis-Jenis Sukuk

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan lebih mendapatkan endorsement dari AAOIFI antara lain:

- Sukuk Ijarah, yaitu Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk Ijarah ini antara lain dapat dibedakan menjadi Ijarah Al-Muntahiyah Bittamlik, Ijarah Sale and Lease Back dan Ijarah Headlease and Sublease.
- Sukuk Mudharabah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (rab al-maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.
- Sukuk Musyarakah, yaitu Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal yang digunakan untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- Sukuk Istishna, yaitu Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Istishna' dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang/proyek. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Pihak-pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk

- Obligor, yaitu pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran nominal dan imbalan Sukuk yang diterbitkan. Dalam hal SBSN, obligornya adalah Pemerintah.
- Special Purpose Vehicle (SPV), yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan Sukuk yang berfungsi (i) sebagai penerbit sukuk, (ii) sebagai wali amanat yang mewakili kepentingan investor dan (iii) menjadi counterpart Pemerintah dalam transaksi pengalihan aset. Dalam hal SBSN, SPV-nya adalah Perusahaan Penerbit SBSN.
- Investor, yaitu pihak pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.
- Sharia Advisor, yaitu individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang membidangi mengenai fatwa.
- Trustee/Wali Amanat, yaitu Pihak yang mewakili kepentingan Pemegang Sukuk.

Penggunaan Underlying Asset

Underlying asset adalah aset yang dijadikan sebagai objek atau dasar transaksi dalam

kaitannya dengan penerbitan Sukuk. Aset yang dijadikan sebagai underlying harus memiliki nilai ekonomis dan/atau memiliki aliran penerimaan kas, dapat berupa barang berwujud maupun barang tidak berwujud, termasuk proyek yang akan dibangun atau sedang dibangun. Underlying asset merupakan salah satu aspek utama yang menjadi pembeda antara penerbitan surat utang dengan sukuk. Tanpa adanya underlying asset, surat berharga yang diterbitkan akan memiliki sifat sebagai instrumen utang, karena tidak terdapat transaksi yang mendasari penerbitan sukuk tersebut (underlying transaction).

Sesuai dengan Undang-Undang tentang SBSN underlying asset SBSN (selanjutnya disebut Aset SBSN) berupa obyek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara (BMN) yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN.

Syariah Compliance

Penerbitan sukuk harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (syariah compliance endorsement) untuk menyakinkan investor bahwa sukuk yang akan diterbitkan sesuai dengan prinsip syariah. Pernyataan kesesuaian prinsip syariah tersebut dapat diperoleh dari individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang membidangi masalah syariah. Untuk penerbitan sukuk di dalam negeri, pernyataan kesesuaian prinsip syariah dapat diperoleh dari Dewan Syariah Nasional - MUI. Sedangkan untuk penerbitan sukuk internasional pernyataan tersebut diperoleh dari para ahli atau lembaga syariah yang diakui oleh komunitas syariah internasional.

Perbandingan Sukuk dengan Obligasi Konvensional

DESKRIPSI	SUKUK	OBLIGASI
Penerbit	Pemerintah, Korporasi, SPV	Pemerintah, Korporasi
Obligor	Pemerintah, Korporasi	Pemerintah, Korporasi
Sifat instrument	Penyertaan atas suatu aset	Instrument utang
Imbal hasil	Imbalan, bagi hasil, margin	Kupon
Jangka waktu	Pendek, Menengah	Pendek, Menengah
Underlying asset	Perlu	Tidak perlu
Harga	Market price	Market price
Investor	Syariah, Konvensional	Konvensional
Penggunaan hasil penerbitan	Harus sesuai syariah	Bebas

Tujuan Penerbitan SBSN

- memperluas basis sumber pembiayaan anggaran Negara;
- mendorong pengembangan pasar keuangan syariah;
- menciptakan benchmark di pasar keuangan syariah;
- diversifikasi basis investor;
- mengembangkan alternatif instrumen investasi;
- mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara;
- membiayai pembangunan proyek infrastruktur; dan
- memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjangkau oleh system keuangan konvensional.

Dasar Hukum Penerbitan Sukuk Negara/ SBSN

Dasar hukum bagi Pemerintah untuk menerbitkan SBSN adalah:

- Undang-Undang Nomor: 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara;
- Peraturan Pemerintah Nomor: 56 tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN;
- Peraturan Pemerintah Nomor: 57 tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia;
- Peraturan Pemerintah Nomor: 67 tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN I;
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 118/PMK.08/2008 tentang Penerbitan Dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Dengan Cara Bookbuilding Di Pasar Perdana Dalam Negeri;
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 152/PMK.08/2008 tentang Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara Dalam Valuta Asing Di Pasar Perdana Internasional;
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 218/PMK.08/2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel Di Pasar Perdana Dalam Negeri;
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 04/PMK.08/2009 tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara Yang Berasal Dari Barang Milik Negara;
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 11/PMK.08/2009 tentang Penerbitan Dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Di Pasar Perdana Dalam Negeri Dengan Cara Lelang;
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor: 75/PMK.08/2009 tentang Penerbitan Dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Di Pasar Perdana Dalam Negeri Dengan Cara Penempatan Langsung (Private Placement);
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara;
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara;
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and Lease Back;
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Sale and Lease Back.

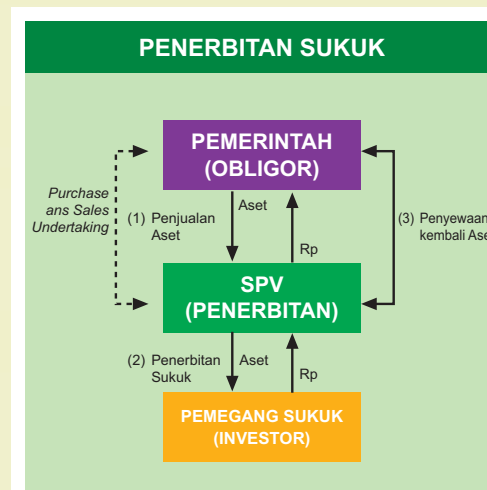
Sukuk Negara/ SBSN yang telah diterbitkan Pemerintah

Pemerintah menerbitkan Sukuk Negara/SBSN yang pertama pada bulan Agustus 2008, disusul pada bulan Februari, April, Mei dan Juni 2009. Adapun rinciannya dapat dilihat dalam table berikut:

No.	Jenis SBSN/Seri	Terbit/Tenor	Volume Penerbitan (triliun rupiah)	Ketentuan Perdagangan
1.	SBSN IFR IFR0001 IFR0002 IFR0003	26 Agustus 2008/7 tahun	2,715	Tradable
		26 Agustus 2008/10 tahun	1,985	Tradable
		27 Oktober 2009/6 tahun	0,200	Tradable
2.	SBSN Ritel SR001	25 Feb 2009/3 tahun	5,556	Tradable
3.	Global Sukuk SNI 14	23 Apr 2009/5 tahun	7,032	Tradable
4.	SBSN Dana Haji SDHI 2010 A SDHI 2010 B SDHI 2010 C	7 Mei 2009/1 tahun	1,500	Non-tradable
		24 Jun 2009/11 bulan	0,850	Non-tradable
		24 Jun 2009/13 bulan	0,336	Non-tradable
TOTAL			19,974	

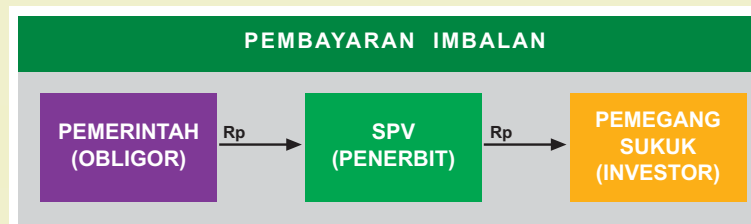
Catatan :
Volume penerbitan Global Sukuk sebesar USD650 juta, kurs pada saat setelmen 1USD = Rp10,818

CONTOH MEKANISME PENERBITAN SUKUK IJARAH SALE AND LEASE BACK

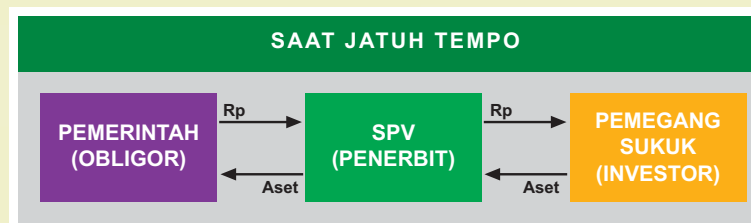


- SPV dan Obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan Purchase and Sale Undertaking dimana Pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset kepada Pemerintah, pada saat sukuk jatuh tempo atau dalam hal terjadi default.
- SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian aset.
- Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (Ijara Agreement) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
- Berdasarkan servicing agency agreement, Pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertanggung jawab atas perawatan aset.

Perbandingan Sukuk dan Obligasi



- Obligor membayar sewa (imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa. Imbalan dapat bersifat tetap (fixed rate) ataupun mengambang (floating rate).
- SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada para investor.



- Penjualan kembali aset oleh SPV kepada obligor sebesar nilai nominal sukuk, pada saat sukuk jatuh tempo.
- Hasil penjualan aset, digunakan oleh SPV untuk melunasi sukuk kepada investor.



Mengenal Sukuk INSTRUMEN INVESTASI BERBASIS SYARIAH



Direktorat Pembiayaan Syariah
Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang

Gedung A.A. Maramis II Lt. 6
Jl. Lapangan Banteng Timur No. 1 - 4 Jakarta 10710
Telepon (021) 351 6296, 344 9230 ext. 2600 - 2601
Faksimili (021) 351 0727 Website <http://www.dmo.or.id>