

ASPEK SYARIAH PADA INSTRUMEN SUKUK: ANALISIS PENERAPAN SUKUK WAKAF DI INDONESIA

SHARIA ASPECTS OF SUKUK INSTRUMENTS: ANALYSIS OF THE IMPLEMENTATION OF WAKAF SUKUK IN INDONESIA

Ali Muhayatsyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Lhokseumawe

muhayatsyah@iainlhokseumawe.ac.id

Abstract

Sukuk is a letter of acknowledgment of cooperation which has a more diverse scope than just an acknowledgment of debt. The sukuk transaction is not a debt contract, but rather participation. Sukuk issuance is issued with an underlying asset. Sukuk issuance must first obtain a statement of compliance with sharia principles to convince investors that the sukuk has been structured according to sharia. The parties involved in the issuance of the sukuk are Obligors, Special Purpose Vehicle (SPV), Investors. The income received by investors can be in the form of profit sharing, fees and certain margins. When due, the principal of the loan will also be returned to the holder. Issuers act as fund managers and investors act as owners of capital. The profit obtained by investors is a proportional share of the profits from the management of funds by investors.

The issuance of sukuk linked waqf involves several parties, at least consisting of the Indonesian Waqf Board (BWI), state-owned companies, SPV, and investors. Waqf sukuk in Indonesia can be issued by private companies or state-owned companies. The sukuk mechanism is carried out by leasing the waqf assets to the sukuk issuer. The sukuk issuer will then issue the sukuk to investors. After the money from investors comes in, the sukuk issuer will contact the contractor to build assets on the waqf land. Then the asset is leased to a third party. The rent is paid to the sukuk issuer, then paid to the nazir. At the end of the period the waqf asset becomes the property of the nazir, returns to the nazir. Land and buildings, administered by the nazir.

Keywords: *Islamic Bond, Sukuk Linked Wakaf, Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah.*

Abstrak

Sukuk merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan hutang. Transaksi sukuk bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Penerbitan sukuk diterbitkan dengan suatu underlying asset. Penerbitan sukuk harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah untuk meyakinkan investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai syariah. Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk adalah Obligor, Special Purpose Vehicle (SPV), 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.

Penerbitan sukuk linked wakaf melibatkan beberapa pihak, setidaknya terdiri dari Badan Wakaf Indonesia (BWI), Perusahaan BUMN, SPV, dan investor. Sukuk wakaf di Indonesia dapat diterbitkan oleh perusahaan swasta ataupun BUMN. Mekanisme sukuk ini dilakukan dengan menyewakan aset wakaf kepada penerbit sukuk. Penerbit sukuk kemudian akan menerbitkan sukuk kepada investor. Setelah uang dari investor masuk, penerbit sukuk akan menghubungi kontraktor untuk dibangun aset di atas tanah wakaf. Kemudian aset tersebut disewakan ke pihak ketiga. Uang sewa dibayar ke penerbit sukuk, kemudian dibayar juga ke nazir. Pada akhir periode aset wakaf tadi menjadi milik nazir, kembali ke nazir. Tanah dan bangunan, dikelola oleh nazir.

Kata kunci: Obligasi Syariah, Sukuk Linked Wakaf, Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah,

A. Pendahuluan

Keberadaan pasar modal merupakan suatu realitas dan menjadi fenomena terkini di tengah-tengah kehidupan umat Islam di abad modern ini. Bahkan hampir negara-negara di seluruh penjuru dunia manapun, telah menggunakan pasar modal sebagai instrumen penting ekonomi. Begitu pula pada tataran mikro, pasar modal telah menarik perhatian banyak kalangan pengusaha dan investor untuk terlibat di dalamnya. Tentu dengan segala konsekuensi baik materil maupun spiritual yang banyak tanpa mereka menyadari.

Bangkitnya ekonomi Islam di belahan dunia saat ini, menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan bagi umat Islam pada khususnya, serta umat-umat lainya yang turut merasakan kemaslahatan dari hasil penerapannya. Praktek kegiatan ekonomi konvensional, terutama melalui kegiatan di pasar modal yang mengandung unsur spekulasi dan menjadikan sistem riba sebagai landasan operasionalnya ternyata telah menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam.

Pasar modal syariah (didalamnya sukuk) menjadi bagian pengembangan ilmu pengetahuan tematik yang kontekstual. Meskipun telah mengajukan berbagai persyaratan agar dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang Islami, namun realitasnya masih banyak terkait dengan produk ketentuan perundang-undangan yang sebelumnya. Sehingga di Indonesia, yang selalu dijadikan sebagai petunjuk adalah hasil dari pihak ulama (MUI) dalam menerbitkan fatwa-fatwa yang di

rarifikasi dalam ketentuan UU Perbankan Syariah, UU Surat Berharga Syariah Negara dan PERMA RI Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah.

Dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalat. Transaksi di pasar modal, menurut prinsip hukum syariah dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah (Zubair, 2008, hlm. 2).

Salah satu bentuk investasi pada pasar modal syariah adalah membeli sekuritas syariah. Sekuritas syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah. Investasi dengan kepemilikan sekuritas syariah dapat dilakukan di pasar modal syariah, baik secara langsung pada saat penawaran perdana, maupun melalui transaksi perdagangan sekunder di bursa.

Dari berbagai jenis sekuritas yang ada, beberapa di antaranya telah memperoleh pengakuan dari Dewan Syariah Nasional (DSN) atas kesyariahnya, salah satunya adalah instrumen obligasi syariah atau sukuk. Sukuk adalah salah satu bentuk terobosan baru dalam dunia keuangan Islam, di mana sukuk merupakan bentuk pendanaan dan sekaligus investasi. Meskipun istilah sukuk adalah istilah yang memiliki akar sejarah yang panjang, namun inilah salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer (DSN-MUI, 2003, hlm. 272).

Melihat semakin luas dan beragamnya pola bisnis berbasis perekonomian syariah, maka aspek perlindungan hukum dan penerapan asas perjanjian dalam akad atau kontrak di lembaga keuangan syariah menjadi penting diupayakan implementasinya. Dalam hal implementasi, para pelaku dan pengguna ekonomi syariah harus menjalankan kegiatannya berdasarkan syariah. Pola hubungan yang didasarkan pada keinginan untuk menegakkan sistem syariah diyakini sebagai pola hubungan yang kokoh antara emiten/perusahaan dan investor. Pola hubungan antara pihak yang terlibat dalam lembaga keuangan syariah tersebut ditentukan dengan hubungan akad. Hubungan akad yang melandasi segenap transaksi inilah yang membedakannya dengan lembaga keuangan konvensional, karena akad yang

diterapkan di perbankan syariah dan lembaga keuangan syariah non bank lainnya, memiliki konsekuensi duniawi dan ukhrawi karena akad yang dilakukan berdasarkan hukum Islam (Rahman, 2001, hlm. 29). Dalam penerapan pola hubungan akad inilah sudah seharusnya tidak terdapat penyimpangan-penyimpangan dari kesepakatan yang telah dibuat oleh kedua belah pihak karena masing-masing menyadari akan pertanggungjawaban dari akad tersebut. Tetapi dalam koridor masyarakat yang sadar hukum, tidak dapat dihindari munculnya perilaku saling tuntutan menuntut satu sama lain. Sehingga kuantitas dan kompleksitas perkara terutama perkara-perkara bisnis akan sangat tinggi dan beragam (Yulianti, 2008, hlm. 93).

Dalam hal ini kontrak disebut juga akad atau perjanjian yaitu pertemuan *ijab* dan *qabul* sebagai pernyataan kehendak dua pihak atau lebih untuk melahirkan suatu akibat hukum pada obyeknya (Anwar, 2010, hlm. 68). Dalam pelaksanaan kontrak di LKS, sering terjadi perselisihan atau persengketaan yang dipicu oleh kondisi salah satu pihak merasa dirugikan. Hal ini dapat terjadi kemungkinan disebabkan oleh tidak diterapkannya asas-asas perjanjian dalam kontrak tersebut.

Tulisan ini akan mengkaji tentang aspek hukum syariah dalam instrumen investasi sukuk (obligasi syariah) dengan menganalisis penerapan sukuk wakaf melihat akad-akad yang digunakan, mekanisme penerbitan sukuk serta permasalahan yang menyangkut di dalamnya.

B. Tinjauan Umum Sukuk (Obligasi Syariah)

1. Pengertian Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab "*sakk*" (tunggal) dan jamaknya "*sukuk* atau *sakai*" yang memiliki arti "memukul atau membentur", dan bisa juga bermakna "percetakan atau menempa" sehingga kalau dikatakan "*sakkan nukud*" bermakna "percetakan atau penempahan uang". Istilah *sakk* bermula dari tindakan membubuhkan cap tangan oleh seseorang atas suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi, dan uang. Dalam konsep modern disebutkan sebagai pengamanan pembiayaan yang memberikan hak atas kekayaan dan tanggungan serta bentuk-bentuk hak milik lainnya (Wahid, 2010, hlm. 92).

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 menjelaskan, yang dimaksud dengan 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.

Dalam Iggi Achsien, menjelaskan bahwa sukuk atau *Islamic bonds* disebut juga *muqarada bond*, dan diajukan sebagai alternatif pengganti *interest-bearing bonds*. *Muqaradah* adalah sinonim dengan *qiradh* yang juga sama dengan *mudharabah*. Instrumen keuangan ini sudah mendapat pengesahan dari IOC Academy.

Muqarada bond dikeluarkan oleh perusahaan (sebagai *mudharib*) kepada investor (sebagai *rabb al-mal*) dengan tujuan pendanaan proyek tertentu yang dijalankan perusahaan. Proyek ini sifatnya terpisah dengan aktivitas umum perusahaan. Keuntungannya didistribusikan secara periodik berdasarkan persentase tertentu yang telah disepakati. Persentase ini merupakan rasio pembagian keuntungan, sehingga menggunakan basis *profit-loss sharing*. Kontrak seperti ini juga menyediakan pembayaran *bond* pada saat *maturity* atau jatuh temponya. Kontrak seperti ini sesungguhnya sama dengan *mudharabah*, dan sudah diterapkan di sejumlah negara seperti Jordania dan Turki (Achsien, 2003, hlm. 68-69).

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa sukuk adalah merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih beragam dibandingkan hanya sekedar surat pengakuan hutang. Transaksi sukuk bukan akad utang piutang melainkan penyertaan. Dalam bentuknya yang sederhana sukuk diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*). Dana yang terhimpun disalurkan untuk mengembangkan usaha lama atau pembangunan suatu unit baru yang benar-benar berbeda dari usaha lama. Bentuk alokasi dana yang khusus (*specially dedicated*) dalam syariah dikenal dengan istilah *mudharabah muqayyadah*. Atas penyertaannya, investor berhak mendapatkan nisbah keuntungan tertentu yang dihitung secara proporsional dan dibayarkan secara periodik.

2. Jenis-Jenis Sukuk

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 32/DSNMUI/IX/2002 menjelaskan, akad yang digunakan dalam menerbitkan obligasi syariah ini dapat dilakukan dengan *mudharabah (muqaradah)/qiradh, musyarakah, murabahah, salam, istishna, dan ijarah*. Maka dalam penamaannya, sukuk (obligasi syariah) sering disesuaikan dengan nama akad yang dipakai. Tetapi diantara prinsip-prinsip instrumen sukuk ini yang paling banyak dipergunakan dan sudah memiliki regulasinya di Indonesia adalah obligasi syariah dengan instrumen prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.

a) Sukuk *Mudharabah*

Menurut fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002, yang dimaksud dengan obligasi syariah *mudharabah*, adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.7/DSN-MUI/IV/2002 tentang pembiayaan *mudharabah*. Dengan kata lain istilah obligasi syariah *mudharabah* dapat diartikan sebagai surat penerbitan kerja sama untuk menjalankan usaha berdasarkan prinsip bagi hasil (*profit and loss sharing*).

Dalam tinjauan teoritis, ada dua tipe akad *mudharabah*, yaitu *mudharabah muthlaqah* (investasi tidak terikat) artinya pembiayaan untuk jenis usaha yang tidak ditentukan. Kedua adalah *mudharabah muqayyadah* (investasi terikat) artinya pembiayaan untuk jenis usaha tertentu. Pemilik dana memberikan restriksi dalam pengelolaan dananya, seperti dalam hal tempat, cara dan jenis usaha yang dilakukan (Dewi, 2006, hlm. 158).

Alasan-alasan yang mendasari pemilihan struktur obligasi syariah *mudharabah*, adalah: (Firdaus, 2005, hlm. 29-34)

- a) Bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka yang relatif panjang.
- b) Dapat digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*) seperti pendanaan modal kerja ataupun pendanaan *capital expenditure*.
- c) *Mudharabah* merupakan percampuran kerjasama antara modal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas aset yang spesifik. Hal ini

berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.

- d) Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur *murabahah* dan *bai bi-thaman ajil* menjadi *mudharabah* dan *ijarah*.

Mekanisme atau beberapa hal pokok mengenai obligasi syariah *mudharabah* dapat diringkas dengan hal-hal berikut: (Mannan, 2012, hlm. 13)

- a) Kontak atau akad *mudharabah* dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- b) Rasio atau persentase bagi hasil (nisbah) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Tetapi, fatwa No.15/DSN-MUI/IX/2000 tentang prinsip distribusi usaha dalam lembaga keuangan syariah memberi pertimbangan bahwa dari segi kemaslahatan pembagian usaha sebaiknya menggunakan prinsip *revenue sharing*.
- c) Nisbah ini dapat ditetapkan konstan, meningkat, ataupun menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan di awal kontrak.
- d) Pendapatan bagi hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagihasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan/keuntungan yang dibagihasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- e) Pembagian hasil pendapatan ini atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, bulanan).
- f) Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan oleh kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.

Prinsip dasar pembagian hak dan kewajiban dalam obligasi syariah *mudharabah*, sebagaimana tabel berikut:

Tabel 1. Hak-Kewajiban dalam Sukuk *Mudharabah*

No	Hak dan Kewajiban dalam Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i>	
	Pihak Pemilik Modal (<i>shahib al-mal</i>)	Pihak Pengelola Modal (<i>Mudharib</i>)
1	Menerima bagian laba tertentu sesuai yang disepakati dalam <i>mudharabah</i>	Menerima bagian laba tertentu sesuai yang disepakati dalam <i>mudharabah</i>
2	Meminta jaminan dari <i>mudharib</i> atau pihak ketiga yang dapat digunakan <i>mudharib</i> melakukan pelanggaran atas akad <i>mudharabah</i> . Jaminan tersebut dapat berupa jaminan kebendaan dan atau jaminan umum, seperti jaminan perusahaan (<i>corporate guaranteed</i>) dan jaminan pribadi (<i>personal guarantee</i>)	Mengelola kegiatan usaha untuk tercapainya tujuan <i>mudharabah</i> tanpa campur tangan <i>shahib al-mal</i>
3	Mengawasi pelaksanaan kegiatan usaha yang dilakukan oleh <i>mudharib</i>	Mengelola modal yang telah diterima dari <i>shahib al-mal</i> sesuai dengan kesepakatan, dan memperhatikan syariah islam serta kebiasaan yang berlaku
4	Menyediakan seluruh modal yang disepakati	Kesiapan mengelola dana secara amanah dan profesional, sehingga mendatangkan keuntungan
5	Menanggung seluruh kerugian usaha yang tidak diakibatkan oleh kelalaian, kesengajaan dan atau pelanggaran <i>mudharib</i> atas <i>mudharabah</i>	Menanggung seluruh kerugian usaha yang diakibatkan oleh kelalaian, kesengajaan dan atau pelanggaran <i>mudharib</i> atas <i>mudharabah</i>
6	Menyatakan secara tertulis bahwa <i>shahib al-mal</i> menyerahkan modal kepada <i>mudharib</i> untuk dikelola oleh <i>mudharib</i> sesuai dengan kesepakatan (pernyataan <i>ijab</i>)	Menyetakan secara tertulis bahwa <i>mudharib</i> telah menerima modal dari <i>shahib al-mal</i> dan berjanji untuk mengelola modal tersebut sesuai dengan kesepakatan (pernyataan <i>qabul</i>)

Produk obligasi *mudharabah* dapat dikonversi menjadi saham setelah jangka waktu tertentu melalui persetujuan pemiliknya. Sehingga pemilik surat tersebut, dapat berubah menjadi mitra kerjasama sementara (*musyarrik muaqqaf*) bagi perusahaan. Hal ini sebagaimana ketentuan fatwa DSN-MUI No. 59/DSN-MUI/V/2007 dengan istilah obligasi syariah *mudharabah* konversi.

b) Sukuk *Ijarah*

Sukuk *ijarah* (obligasi *ijarah*) adalah obligasi syariah yang menggunakan akad *ijarah*. *Ijarah* adalah perikatan sewa menyewa yang memberikan hak

kepada *muaajir* (yang menyewakan) menerima upah dari *mustajir* (penyewa) atas manfaat yang diperolehnya. Artinya pihak yang menyewakan memberikan hak kepada pihak lain untuk memanfaatkan obyek yang disewakan, namun dengan kewajiban penyewa harus memberikan imbalan sesuai dengan hasil kesepakatan (Dewi, 2006, hlm. 158).

Dalam akad *ijarah*, pada prinsipnya terjadi pemindahan manfaat yang bersifat sementara, namun tidak disertai adanya pemindahan kepemilikan. Berdasarkan fatwa No.41/DSN-MUI/III/2004, ketentuan obligasi syariah *ijarah* sebagai berikut:

- a) Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *ijarah* adalah *ijarah* dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No.9/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*, terutama mengenai rukun dan syarat akad.
- b) Sesuai yang menjadi obyek *ijarah* harus berupa manfaat yang diperbolehkan.
- c) Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah dan No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.
- d) Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan OSI baik asset yang telah ada maupun asset yang akan diadakan untuk disewakan.
- e) Pemegang OSI sebagai pemilik asset (*a'yan*) atau manfaat (*manafi'*) dalam menyewakan (*ijarah*) asset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui emiten sebagai wakil.
- f) Emiten yang bertindak sebagai wakil dari pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain.
- g) Dalam hal emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*iwadh ma'lum*) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain.

- h) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh DSN atau tim ahli syariah yang ditunjuk oleh DSN-MUI, sejak proses emisi obligasi syariah *ijarah* dimulai.
- i) Kepemilikan obligasi syariah *ijarah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

Secara teknis, obligasi syariah *ijarah* dapat dilakukan dengan dua cara:

- a) Emiten dapat bertindak sebagai wakil investor yang berkedudukan sebagai penyewa (*musta'jir*), sedangkan *property owner* (pemilik properti) sebagai pihak yang menyewakan (*mu'jir*).
- b) Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali obyek sewa kepada emiten.

Prinsip dasar pembagian hak dan kewajiban dalam obligasi syariah *ijarah*, sebagai berikut:

Tabel 2. Hak-Kewajiban Sukuk *Ijarah*

No	Hak dan Kewajiban dalam Obligasi Syariah <i>Ijarah</i>	
	Pihak menyewakan (<i>mu'jir</i>)	Pihak penyewa (<i>musta'jir</i>)
1	Menerima pembayaran harga sewa atau upah (<i>ujrah</i>) sesuai dengan yang disepakati dalam <i>ijarah</i>	Memanfaatkan barang dan atau jasa sesuai yang disepakati dalam <i>ijarah</i>
2	Menyediakan barang atau jasa yang disewakan	Membayar harga sewa atau upah (<i>ujrah</i>) sesuai yang disepakati dalam <i>ijarah</i>
3	Menanggung biaya pembiayaan barang yang disewakan atau jasa yang diberikan	Bertanggungjawab untuk menjaga keutuhan barang serta menggunakannya sesuai yang disepakati dalam <i>ijarah</i>
4	Menjamin bila terdapat cacat pada barang yang disewa	Menanggung biaya pemeliharaan barang yang sifatnya ringan (tidak material) sesuai yang disepakati dalam <i>ijarah</i>
5	Bertanggungjawab atas kerusakan yang bukan disebabkan oleh kelalaian penyewa dalam penggunaan	Bertanggung jawab atas kerusakan barang yang disewakan yang disebabkan oleh pelanggaran dari penggunaan yang diperbolehkan atau karena kelalaian penyewa

6	Menyatakan secara tertulis bahwa <i>mu'jir</i> menyerahkan penggunaan atau pemanfaatan barang atau jasa yang disewakan	Menyatakan secara tertulis bahwa <i>musta'jir</i> menerima hak penggunaan atau pemanfaatan atas suatu barang dan atau memberikan jasa yang dimiliki <i>mu'jir</i> (penyataan <i>qabul</i>)
---	--	---

3. Mekanisme Perdagangan Sukuk

Sebagaimana yang telah diketahui secara umum bahwa obligasi adalah surat hutang, di mana pemegangnya berhak atas bunga tetap, prinsip obligasi syariah tidak mengenal adanya hutang, tetapi mengenal adanya kewajiban yang hanya timbul akibat adanya transaksi atas aset/produk maupun jasa yang tidak tunai, sehingga terjadi transaksi pembiayaan.

Pada gagasan di awal bahwa obligasi syariah lebih merupakan penyerta dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan akad utang piutang, melainkan penyertaan. Obligasi sejenis ini lazim dinamakan *muqarada bond*, dimana *muqaradah* merupakan nama lain dari *mudharabah*. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) sebagai pengelola (*mudharib*) dan dibeli oleh investor (*shahib maal*). Dalam harga penawaran, jatuh tempo pokok obligasi, saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada perbedaannya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan *return*. Perbedaan yang paling mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya sudah ditetapkan/ditentukan di awal transaksi dilakukan. Sedangkan pada obligasi syariah saat dilakukan transaksi yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Mannan, 2012, hlm. 10).

Menurut (Vogel, 1998, hlm. 85) sukuk sebagai bentuk pendanaan (*financing*) sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan dalam menerapkan akad-akad pada transaksi keuangan modern terdapat 4 prinsip dalam perikatan secara syariah yang perlu diperhatikan, yaitu: (Zubair, 2008, hlm. 8-9).

- a. Tidak semua akad bersifat mengikat kedua belah pihak (*aqad lazim*), karena ada kontrak yang hanya mengikat satu pihak (*aqad jaiz*).
- b. Dalam melaksanakan akad harus dipertimbangkan tanggung jawab yang berkaitan dengan kepercayaan yang diberikan kepada pihak yang dianggap

- memenuhi syarat untuk memegang kepercayaan secara penuh (*amin*) dengan pihak yang masih perlu memenuhi kewajiban sebagai penjamin (*dhamin*).
- c. Larangan mempertukarkan kewajiban (*dayn*) melalui transaksi penjualan sehingga menimbulkan kewajiban (*dayn*) baru atau yang disebut *bay' al dayn bi al dayn*.
 - d. Akad yang berbeda menurut tingkat kewajiban yang masih bersifat janji (*wa'd*) dengan tingkat kewajiban yang berupa sumpah (*ahd*).

Penerbitan sukuk diterbitkan dengan suatu *underlying asset* (jaminan aset) dengan prinsip syariah yang jelas. Penerbitan sukuk memerlukan sejumlah aset tertentu yang akan menjadi obyek perjanjian (*underlying asset*). Aset yang menjadi obyek perjanjian harus memiliki nilai ekonomis, dapat berupa aset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun. Fungsi *underlying asset* tersebut adalah untuk menghindari riba dan sebagai prasyarat untuk dapat diperdagangkan di pasar sekunder serta untuk menentukan jenis struktur sukuk.

Berkaitan dengan emiten yang menerbitkan sukuk, ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi diantaranya adalah *core business* yang halal, memiliki *investment grade* yang baik dilihat dari fundamental usaha dan keuangan yang kuat serta citra yang baik bagi publik (Zubair, 2008, hlm. 13).

Penerbitan instrumen investasi ini harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) untuk meyakinkan investor bahwa sukuk telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan syariah *compliance* tersebut bisa diperoleh dari individu yang diakui secara luas pengetahuannya di bidang syariah atau institusi yang khusus membidangi masalah syariah. Untuk penerbitan sukuk di dalam negeri, *syariah compliance endorsement* dapat dimintakan kepada Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Untuk penerbitan sukuk internasional, diperlukan *endorsement* dari

ahli/ lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional, seperti AAOIFI.¹

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk adalah: (Zubair, 2008, hlm. 14) dan (Wahid, 2010, hlm. 101)

- a. *Obligor*, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran imbalan dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan jatuh tempo. Dalam hal *sovereign* sukuk, obligornya adalah pemerintah.
- b. *Special Purpose Vehicle (SPV)* adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi sebagai penerbit sukuk, menjadi *counterpart* (pasangan) pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.
- c. *Investor*, adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, *margin*, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

Prinsip-prinsip pokok dalam mekanisme penerbitan sukuk adalah: (Zubair, 2008, hlm. 14)

- a. Kontrak atau akad dituangkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- b. Rasio atau persentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan (*profit*).
- c. Nisbah dapat ditetapkan konstan, meningkat, ataupun menurun, dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan, dan ditetapkan di awal kontrak.
- d. Pendapatan bagi hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagihasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten pada pemegang sukuk.
- e. Pembagian hasil pendapatan ini keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, atau bulanan).

C. Mekanisme Penerapan Sukuk Wakaf di Indonesia

Pemerintah menggulirkan berbagai program pengentasan kemiskinan melalui pembangunan ekonomi. Wakaf mempunyai potensi yang sangat besar

¹ Merupakan lembaga nirlaba internasional yang bertujuan menyusun dan menyiapkan standarisasi di bidang keuangan syariah, khususnya terkait dengan teknik akuntansi, *auditing*, *governance*, *ethics* dan kesesuaian prinsip syariah atas produk-produk keuangan syariah.

dalam mendukung pengurangan kemiskinan. Kata wakaf (*waqf*) berasal dari bahasa Arab, yaitu *waqafa* berarti menahan atau berhenti atau berdiam di tempat atau tetap berdiri. Wakaf dalam Kamus Istilah Fiqih adalah memindahkan hak milik pribadi menjadi milik suatu badan yang memberi manfaat bagi masyarakat. Wakaf menurut hukum Islam dapat juga berarti menyerahkan suatu hak milik yang tahan lama zatnya kepada seseorang atau *nazir* (penjaga wakaf) baik berupa perorangan maupun berupa badan pengelola dengan ketentuan bahwa hasil atau manfaatnya digunakan untuk hal-hal yang sesuai syari'at Islam.

Seiring dengan hal tersebut, berkembang ide-ide untuk memanfaatkan wakaf secara berkesinambungan agar lebih bernilai ekonomis. Salah satunya wakaf produktif yaitu mewakafkan harta yang digunakan untuk kepentingan produksi dibidang pertanian, perindustrian, perdagangan dan jasa. Manfaat wakaf produktif itu bukan hanya pada benda wakaf secara langsung, tetapi juga pada keuntungan bersih dari hasil pengembangan wakaf sesuai tujuan wakaf. Dalam Islam, wakaf dapat bersifat permanen khususnya harta tetap yang diwakafkan untuk masjid, kuburan, madrasah, dll. Selain itu, wakaf dapat bersifat temporer atau dalam kurun waktu tertentu, berupa aset tetap, aset bergerak atau uang. Wakaf produktif lebih banyak dihubungkan dengan wakaf temporer.

Wakaf produktif melalui Sukuk Negara dilandasi keinginan untuk mensinergikan potensi wakaf temporer yang dimiliki oleh masyarakat Indonesia baik secara langsung maupun melalui berbagai lembaga ZISWAF (zakat, infaq, shadaqah dan waqaf) dengan penggunaan *proceed* (hasil penerbitan) Sukuk Negara untuk keperluan pembangunan. Sinergi tersebut diharapkan memberikan dampak besar dalam mendorong pembangunan serta mengirangi kemiskinan dengan memanfaatkan dana imbal hasil dari Sukuk Negara.

Wakaf Produktif melalui Sukuk Negara, yaitu: masyarakat Indonesia melalui beberapa badan ZISWAF (selaku pihak yang berwakaf) membeli Sukuk Negara dalam tenor tertentu. Selanjutnya dibuat perjanjian bahwa investor Sukuk Negara (*wakif*) tidak menerima imbalan dari Sukuk Negara. Imbalan selama tenor Sukuk Negara disalurkan kepada badan ZISWAF yang disepakati untuk digunakan dalam berbagai program pengurangan kemiskinan. Setelah tenor Sukuk Negara berakhir (jatuh tempo) maka dana investasi dari para *wakif* akan diterima kembali

secara otomatis. Dengan demikian, wakaf produktif melalui Sukuk Negara ini dapat dikategorikan sebagai wakaf temporer selama tenor Sukuk, sedangkan hasil investasinya disedekahkan untuk program pengurangan kemiskinan (Eri Haryanto, 2017).

Bank Indonesia telah menginisiasi model pembiayaan melalui surat berharga syariah (sukuk) berbasis wakaf demi menyemarakkan aktivitas ekonomi syariah. Dalam model ini, nantinya tanah wakaf yang sudah bersertifikat bisa dijadikan jaminan (*underlying*) penerbitan sukuk. Kepala Departemen Keuangan dan Ekonomi Syariah BI Anwar Basori mengatakan melalui konsep sukuk linked wakaf, nantinya tanah wakaf yang selama ini menganggur bisa dibangun infrastruktur untuk kemudian disewakan dan memberikan hasil. Hasil dari sewa tersebut nantinya akan dibagi dan disalurkan untuk mendorong program sosial yang memberikan manfaat bagi umat, seperti pembangunan rumah sakit, pesantren hingga sekolah (CNN Indonesia, 2016).

1. Mekanisme Penerbitan Sukuk Wakaf

Direktur Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah Rifki Ismal mengungkapkan mekanisme sukuk wakaf dilakukan dengan menyewakan aset wakaf kepada penerbit sukuk. Penerbit kemudian akan menerbitkan sukuk kepada investor. Setelah uang dari investor masuk, penerbit akan menghubungi kontraktor untuk dibangun aset di atas tanah wakaf. Selanjutnya, aset tersebut disewakan ke pihak ketiga. Uang sewa dibayar ke penerbit sukuk, kemudian dibayar juga ke *nazir* (pengelola aset wakaf). Pada akhir periode aset wakaf tadi menjadi milik *nazir*, kembali ke *nazir*. Tanah dan bangunan, dikelola oleh *nazir*, penerbit sukuk ini bisa dari berbagai pihak pelaku pasar, bahkan swasta. Adapun yang terpenting, *underlying asset* sukuk ini adalah aset wakaf (Rifki Ismal, 2016).

Proses penerbitan sukuk *linked* wakaf melibatkan beberapa pihak, setidaknya terdiri dari Badan Wakaf Indonesia (BWI), Perusahaan BUMN, SPV, dan investor (Amrial, 2017)..

- a. Pada tahap awal, BWI akan melakukan perjanjian jangka panjang kepada BUMN dengan kontrak pengelolaan tanah wakaf selama jangka waktu tertentu.

- b. Selanjutnya, BUMN menyerahkan proposal proyek kepada Special Purpose Vehicle (SPV) lalu diterbitkanlah sukuk BUMN dengan akad tertentu, penulis menguraikan produk ini dengan menggunakan akad *musyarakah mutanaqisah*.
- c. Tahap selanjutnya, pihak BUMN menyerahkan proposal proyek kepada *Special Purpose Vehicle* (SPV) lalu diterbitkanlah sukuk korporasi dengan akad *musyarakah mutanaqisah (diminishing musyarakah)*. Tanah wakaf dijadikan *underlying asset* penerbitan sukuk tersebut. Model sukuk ini menggunakan akad *musyarakah mutanaqisah* untuk menghindari pemindahan kepemilikan dari obligor kepada investor. Dengan asumsi menggunakan jenis sukuk *asset backed*, akad ini tetap memisahkan kepemilikan aset sebagai modal antara pihak obligor dan investor. Obligor (BUMN) tetap memiliki proporsi kepemilikan penuh atas tanah wakaf, sedangkan investor memiliki proporsi kepemilikan atas gedung yang dibangun dengan modal mereka. Akad ini juga bertujuan untuk mendapatkan kepemilikan aset secara penuh (tanah dan gedung) dengan cara menyicil kepada investor sehingga kepemilikan investor terhadap gedung semakin menurun (*diminishing*) dan dalam jangka waktu yang ditentukan keseluruhan aset akan dimiliki penuh oleh obligor.
- d. *Return* proyek *musyarakah* ini diperoleh dari penyewaan gedung kepada tenant yang dibangun di atas tanah wakaf.
- e. Bagi hasil dibagikan kepada pihak investor dan obligor sesuai dengan kesepakatan diawal, sedangkan kerugian harus dapat ditanggung sesuai dengan proporsi modal. Dengan proyek penyewaan gedung, risiko yang dihasilkan tidak terlalu besar dan cenderung menghasilkan *return* tetap dan dapat diprediksi.
- f. Obligor secara berkala menggunakan sebagian keuntungannya untuk membeli sebagian kepemilikan investor. Hingga pada akhir jatuh tempo, obligor dapat memiliki keseluruhan aset dan dapat menyerahkannya kembali kepada *nazir*.
- g. Setelah tanah wakaf dan aset proyek dikembalikan, *return* yang dihasilkan dari tanah wakaf tentu akan menjadi lebih besar karena telah dikelola dengan produktif.

Asisten Direktur Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah Bank Indonesia (Rifki Ismal, 2017) mengatakan, sukuk linked wakaf dapat menjadi suatu alternatif pembiayaan. Untuk penerbitan sukuk wakaf ini dapat dilakukan oleh BUMN, perusahaan swasta, organisasi masyarakat, maupun pemerintah. Rifki menjelaskan, untuk sukuk wakaf yang diterbitkan oleh BUMN, *nazir* wakaf sebagai pengelola aset wakaf dengan didukung oleh Badan Wakaf Indonesia dapat bekerja sama dengan BUMN untuk pemanfaatan aset wakaf sebagai *underlying asset* sukuk. Tanah wakaf disewakan ke BUMN, BUMN lalu menerbitkan sukuk untuk menghimpun dana, masuklah investor. Setelah dihimpun dananya oleh BUMN, kemudian sewa kontraktor untuk membangun proyek yang sesuai syariah, yang produktif dan menghasilkan uang di atas tanah wakaf.

Sukuk BUMN berbasis wakaf memiliki manfaat bagi para pihak yang terlibat di dalamnya. Ia memaparkan, *nazir* (termasuk BWI) akan mendapat realisasi pembangunan proyek (aset) di atas tanah wakaf dan porsi imbalan dari *proceeds project*. BUMN, termasuk Kementerian BUMN, bisa dapat keuntungan dari penerbitan sukuk karena ini juga bisa diperdagangkan, dapat porsi imbalan dari *proceeds project*, dan berperan sebagai *market maker*.

Sementara, bagi BI dan Kementerian Keuangan bisa mendukung program-program sosial pemerintah, serta memperdalam pasar keuangan syariah. Bagi masyarakat manfaatnya ada proyek sosial yang dibangun, mendorong produksi dan mendapat manfaat langsung dan tidak langsung untuk kegiatan ekonomi dan sosial.

Selain oleh BUMN, sukuk wakaf juga dapat diterbitkan oleh korporasi swasta maupun ormas. Menurutnya, banyak ormas Islam yang punya tanah wakaf. Namun, untuk membuat sukuk wakaf dengan *underlying asset* berupa proyek pun memungkinkan. Proyek sukuk wakaf ini bisa berupa proyek universitas atau proyek lainnya dan dilakukan dengan akad *mudharabah*. Proyek wakaf disampaikan ke *nazhir* atau SPV (*special purpose vehicle*), nanti proyeknya ditawarkan dalam bentuk sukuk wakaf. Sukuk ini dibeli oleh wakif (investor) dan uangnya akan digunakan untuk membangun di atas tanah wakaf. Sukuk wakaf ini bisa berupa wakaf tunai tapi temporer. Dana sukuk wakaf berupa wakaf tunai temporer adalah investor bisa

mewakafkan dananya secara temporer untuk membantu memproduktifkan aset wakaf atau proyek wakaf dengan membeli sukuk wakaf. Namun, dana awal investor bisa dikembalikan ketika sukuk wakaf telah jatuh tempo.

2. Hak atas Keuntungan Sukuk Wakaf

Disebabkan sukuk merupakan sertifikat investasi, maka motivasi utama dari pihak-pihak yang terlibat kontrak sukuk adalah memperoleh keuntungan dari aktivitas kerja sama tersebut. Diantara bentuk dan cara memperoleh keuntungan sebagai berikut: (Maspupah & Hasanah, 2016)

- a. Nadzir/BWI/pengelola wakaf, mendapatkan hak milik sepenuhnya atas gedung yang dibangun diatas tanah wakaf setelah jatuh tempo sesuai kesepakatan.
- b. *Developer* memperoleh keuntungan, selain mendapatkan mudah tunai (*cash*) juga akan mendapatkan keuntungan dari proyek yang dikerjakan dengan menggunakan mudah tunai yang diperoleh dari persekutuan aset.
- c. Pihak SPV akan memperoleh keuntungan tergantung tergantung pada keadaan di mana ia berperan dalam pengeluaran sertifikat sukuk. Berhubung posisi pihak SPV berperan sebagai wakil dari *developer* maka, keuntungannya berbentuk *fee* (*'ujrah*).
- d. Sedangkan pihak sukuk *holders* bertindak sebagai peniaga yang menanamkan modalnya pada suatu kegiatan finansial, maka keuntungan yang akan diperoleh berdasarkan kontrak sukuk yang diinvestasikan. Berhubung berinvestasi dalam kontrak sukuk *ijarah*, keuntungan yang didapat adalah sewa dari aset yang dibayar oleh *developer* dalam jangka waktu/ masa kontrak tertentu.

D. Analisis Persoalan Sukuk

Persoalan pertama seputar obligasi syariah adalah apakah sukuk bisa diperdagangkan pada pasar sekunder? Pasar sekunder adalah pasar yang terbentuk sesaat setelah penawaran umum perdana, sehingga investor dapat dengan mudah melakukan transaksi perdagangan di bursa tersebut dikarenakan sangat likuid dan transparan (Wikipedia, 2012). Perdagangan obligasi syariah di pasar sekunder

mengemuka kepentingannya karena tujuan likuiditas. Sebenarnya, hampir semua sukuk dibeli untuk investasi jangka panjang hingga jatuh tempo.

Kalaupun terjadi jual beli pada saat waktu tidak jatuh tempo, maka kontrak yang dilakukan adalah *bai al-dayn* (Achcien, 2003, hlm. 69). *Bai al-dayn* ini didefinisikan sebagai jual beli piutang secara langsung (*cash*). Para ulama berbeda pendapat mengenai hal ini. Mayoritas ulama selain Mazhab Dhahiriyah membolehkan jual beli piutang kepada debitor atau membolehkan kepadanya atau menghibahkan kepadanya, sedangkan jual beli piutang kepada selain debitor dengan cara tunai mayoritas ulama melarangnya kecuali ulama dari Mazhab Maliki membolehkannya dengan syarat terbebaskan dari terjadinya spekulasi, *gharar*, *riba*, dan ancaman bahaya lainnya. Keabsahan jual beli piutang secara langsung kepada debitor menurut mayoritas ulama di atas, boleh jadi karena jual beli jenis ini hanyalah bentuk lain dari pengalihan utang kepada bentuk jual beli dengan mengubah akad (*novasi*). Disamping itu, kekhawatiran tidak mampunya debitor menyerahkan atau membayar utangnya tidak sebesar kalau piutang itu dijual kepada selain debitor (Dewi, 2006, hlm. 104).

Jumhur ulama menfatwakan transaksi ini haram dengan merujuk pada hadits yang diriwayatkan oleh Daruqutni,² karena jual beli hutang dipandang sebagai transaksi ribawi. Pendapat ini diterima luas, karenanya peluang untuk pasar sekunder obligasi syariah menjadi sangat kecil, tetapi terdapat pasar sekunder sukuk (obligasi syariah) di Malaysia. Penerbitan *bonds* sebagai *Islamic debt certificates*nya melalui proses sekuritisasi aset berdasarkan prinsip *murabahah bi thaman ajil* (jual beli dengan harga yang lebih tinggi dari jual beli tunai dengan penangguhan hingga jatuh tempo), karena obyek penjualan dalam hukum Islam adalah komoditi yang mempunyai nilai tertentu. Karenanya, sekuritisasi dilakukan untuk membuat surat hutang (sukuk) ini sebagai klaim atas aset yang dijamin. Kemudian surat obligasi ini dikeluarkan melalui *initial public offering* melalui mekanisme *bidding process* (*bai al-muzayadah*) dengan diskon. Penjelasan sahnya mekanisme yang demikian ini diberikan oleh Ngadimon (1999) (Achcien, 2003, hlm. 69).

² Hadits yang dimaksud adalah: Ibn Umar berkata, “Nabi melarang penjualan hutang dengan hutang yang jumlah pembayarannya berbeda pada waktu yang lain.”

Proses ini berbeda dengan *muqarada bonds* (sukuk) yang tampaknya tidak bermasalah, juga karena tidak ada pasar sekundernya. *Islamic bonds* Malaysia mengundang kontroversi yang besar, karena pendapatan yang diperoleh dari jual beli hutang adalah riba, karena hutang tetap hutang, meskipun ditunjang dengan *underlying asset*-nya.

Berdasarkan alasan asas pelarangan sukuk tersebut, perlu ada pengkajian yang lebih kritis, terutama dalam menempatkan jawaban tentang sukuk itu sendiri. Pertama, kontrak sukuk dihubungkan dengan asas kontrak, di mana sukuk merupakan jual beli aset yang nyata dan dapat dikuasai secara sempurna. Kedua, kontrak sukuk berlanjut dengan perpindahan hak milik dan obligasi dari satu pihak ke pihak lainnya dan dapat dipertanggungjawabkan secara syari' (Wahid, 2010, hlm. 100).

Oleh karena itu, produk sukuk yang berkembang sekarang ini dapat dibenarkan karena bukan dalam bentuk penjualan uang dengan uang pada harga yang berbeda sebagaimana tersebut, tetapi penjualan aset real yang diwakili oleh sertifikat sukuk. Demikian juga keuntungan investasi sukuk tidak didasarkan pada kadar faedah yang menjurus ke riba, tetapi keuntungan diperoleh berdasarkan keuntungan *asset real*, baik dalam bentuk sewa, diskon, maupun *profit sharing*. Dapat ditambahkan bahwa sukuk mensyaratkan mesti melakukan transfer kekayaan yang dilakukan melalui aktivitas pengamanan, baik dalam bentuk transfer obligasi finansial maupun obligasi hak milik. Hal ini menjadikan kualifikasi investasi sesuai dengan syariah (Wahid, 2010, hlm. 101).

Pada konsep sukuf wakaf yang mengemuka adalah menggunakan aset wakaf sebagai *underlying* dan dana yang terhimpun digunakan untuk membangun proyek produktif di atas tanah wakaf. Pemerintah mengalami kendala untuk menerapkan konsep ini. Pasalnya, tanah wakaf yang menjadi *underlying* bukan milik pemerintah sehingga berbenturan dengan regulasi. Begitu pula dengan BUMN, bila menerapkan konsep ini memiliki kendala pula karena berpotensi mengganggu likuiditas.

Sukuk berbasis wakaf tunai menjadi konsep yang relatif aman untuk diimplementasikan karena *underlying* yang digunakan adalah aset yang dikuasai

negara. Investor membeli sukuk dengan nilai dan dalam kurun waktu tertentu. Setidaknya terdapat tiga opsi yang kemudian bisa ditawarkan kepada investor.

- a) Pertama, sukuk yang dibeli investor diwakafkan kepada negara. Demikian pula imbal hasil yang diperoleh diwakafkan kepada negara. Ketika jatuh tempo, dana sukuk secara otomatis direinvestasikan kembali kepada sukuk oleh pemerintah dan seluruh imbal hasil yang diwakafkan dikelola kembali oleh pemerintah untuk pembangunan. Begitu seterusnya.
- b) Kedua, imbal hasil dari pembelian sukuk diwakafkan kepada negara untuk diinvestasikan kembali pada sukuk wakaf milik pemerintah. Ketika jatuh tempo, dana sukuk dikembalikan kepada investor. Investor dapat mengambil dana tersebut atau kembali menginvestasikan uangnya kepada sukuk wakaf. Lebih kongkritnya seluruh imbal hasil dari pembelian sukuk wakaf perdana tersebut akan menjadi dana pokok sukuk wakaf yang imbal hasil berikutnya baru dikelola pemerintah untuk pembangunan.
- c) Ketiga, hampir sama seperti konsep nomor dua. Hanya pada konsep ketiga ini, imbal hasil dari pembelian sukuk perdana tidak digulirkan kembali menjadi sukuk wakaf, tetapi langsung digunakan pemerintah untuk pembangunan.

Sukuk wakaf tunai memiliki sejumlah keunggulan.

- a) Pertama, negara memiliki sumber dana murah untuk membiayai pembangunan. Imbal hasil yang lazimnya diberikan kepada investor, kini pemerintah dapat menggunakannya untuk membangun proyek produktif hingga proyek sosial kemasyarakatan tanpa mengganggu anggaran negara.
- b) Kedua, pemerintah tetap dapat menggunakan aset negara sebagai *underlying* sehingga proses penerbitan tidak memerlukan waktu lama sebagaimana bila tanah wakaf yang menjadi *underlying* yang masih membutuhkan penyelesaian dengan pihak ketiga, termasuk penyelesaian di tataran regulasi.
- c) Ketiga, masyarakat dapat berwakaf untuk negara sesuai dengan kemampuannya. Sejatinya *socio-economic sustainability* akan dapat dicapai apabila *Islamic social finance* berkolaborasi dengan *Islamic commercial finance*. Instrumen sukuk wakaf tunai menawarkan eksponensial manfaat dan pahala

yang berkelanjutan secara sosial ekonomi kepada investor maupun penerbit dengan mengintegrasikan keuangan komersial dan sosial syariah.

Untuk penguatan dan pendalaman pasar maka setidaknya terdapat tiga hal yang perlu diupayakan pemerintah. Pertama, menggunakan *financial technology* (*fintech*) untuk memberi kemudahan investor bertransaksi. Kedua, varian yang lebih beragam dan dimulai dengan nominal yang lebih kecil ketimbang nominal dari sukuk reguler. Ketiga, pemerintah harus bersinergi dengan Baznas, Badan Wakaf Indonesia, Lembaga Amil Zakat (LAZ), dan berbagai *stakeholder* ekonomi dan keuangan syariah untuk penyebaran informasi, sosialisasi, dan edukasi.

E. Kesimpulan

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. Transaksi dalam konteks sukuk adalah transaksi investasi,

bukan hutang piutang karena investasi merupakan milik pemilik modal, maka ia dapat menjualnya kepada pihak lain.

Dengan melihat kondisi tersebut obligasi syariah (sukuk) yang memiliki potensi besar, dapat menjadi alternatif pendanaan untuk pembangunan infrastruktur yang menarik. Obligasi syariah, telah memiliki legitimasi yang kuat secara syariah di Indonesia dan juga telah disetujui oleh Bapepam. Melalui fatwa DSN tersebut pada prinsipnya, semua obligasi syariah adalah surat berharga bukti investasi jangka panjang yang dikembangkan dengan mengacu pada prinsip muamalat. Namun yang membedakan obligasi syariah tersebut adalah akad dan transaksinya.

Model Wakaf Sukuk di Indonesia yaitu sukuk dapat diterbitkan oleh perusahaan swasta ataupun BUMN. Mekanisme sukuk ini dilakukan dengan menyewakan aset wakaf kepada penerbit sukuk. Penerbit kemudian akan menerbitkan sukuk kepada investor. Setelah uang dari investor masuk, penerbit akan menghubungi kontraktor untuk dibangun aset di atas tanah wakaf. Kemudian aset tersebut disewakan ke pihak ketiga. Uang sewa dibayar ke penerbit sukuk, kemudian dibayar juga ke *nazir* (pengelola aset wakaf). Pada akhir periode aset wakaf tadi menjadi milik *nazir*, kembali ke *nazir*. Tanah dan bangunan, dikelola oleh *nazir*.

Optimalisasi aset wakaf dengan penerbitan sukuk memberikan manfaat besar dalam pengembangan ekonomi syariah. Model sukuk linked wakaf ini dapat mengintegrasikan sektor sosial dan komersial keuangan syariah. Tanah wakaf yang selama ini belum produktif dapat lebih dioptimalkan sehingga dapat memberikan manfaat yang lebih besar kepada umat. Di sisi lain, model sukuk linked wakaf menjadi alternatif produk keuangan syariah baru yang dapat memperdalam pasar keuangan syariah sekaligus berkontribusi menciptakan aktivitas sektor riil baru.

Dalam penerapannya, diperlukan kerjasama yang baik antara pemerintah dan regulator. Setidaknya beberapa pihak yang harus terlibat adalah Badan Wakaf Indonesia, Kementerian BUMN, Kementerian Keuangan, dan Bank Indonesia. Semua pihak tersebut harus dapat berkolaborasi dengan solid untuk mewujudkan usulan model sukuk linked wakaf ini demi kemajuan ekonomi Indonesia.

Daftar Pustaka

- Achsien, Iggi H. (2003). *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Amrial, “Sukuk Linked Wakaf: Ketika Berinvestasi Syariah Memberikan Dampak Sosial”, <http://www.ibec-febui.com/sukuk-linked-wakaf-ketika-berinvestasi-syariah-memberikan-dampak-sosial/> akses 8 Oktober 2017.
- Antonio, Muhammad Syafi'i. (2001). *Bank Syariah Dari Teori ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani Press.
- Anwar, Syamsul. (2010). *Hukum Perjanjian Syariah: Studi Tentang Teori Akad Dalam Fikih Muamalat*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- CNN Indonesia, “BI Bakal Jadikan Tanah Wakaf Sebagai Jaminan Sukuk”, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161027173029-78-168483/bi-bakal-jadikan-tanah-wakaf-sebagai-jaminan-sukuk#>, akses 28 Oktober 2016.
- Dewi, Gemala, dkk. (2006). *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*, Jakarta: Kencana.
- Firdaus, Muhammad, dkk. (2005). *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Jakarta: Renaisan.
- Haryanto, Eri. “Wakaf Produktif Melalui Sukuk Negara, Salah Satu Solusi Pengentasan Kemiskinan”, <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/wakaf-produktif-melalui-sukuk-negara-salah-satu-solusi-pengentasan-kemiskinan/>, akses 30 November 2017.
- Ima Maspupah & Shupia Mauzotun Hasanah, Penguatan Filantropi Islam Melalui Optimalisasi Wakaf Berbasis Sukuk, *Skripsi: Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga*.
- Mannan, Abdul, “Obligasi Syariah,” <http://e-syariah.badilag.net/data/lain/OBLIGASI%20SYARIAH-%20PROF.MANAN.pdf> akses 11 Januari 2012.
- Musari, Khairunnisa. “Instrumen Investasi: Menanti Penerbitan Sukuk Wakaf Tunai”, <http://kalimantan.bisnis.com/read/20180110/251/724764/instrumen-investasi-menanti-penerbitan-sukuk-wakaf-tunai>, akses 10 Januari 2018.
- Republika Online, “Sukuk Berbasis Wakaf Diluncurkan”, http://www.republika.co.id/indeks/hot_topic/sukuk_berbasis_wakaf_diluncurkan, akses 26 Oktober 2016.

- Respati, Yogie. Mengenal Sukuk Wakaf BUMN dan Korporasi, <http://akucintakeuangansyariah.com/mengenal-sukuk-wakaf-bumn-dan-korporasi/>, akses 3 Mei 2017.
- Tim Penulis Dewan Syariah Nasional MUI. (2003). *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Jakarta: PT Intermedia.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. (2010). *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Wikipedia, "Pasar Sekunder," http://id.wikipedia.org/wiki/Pasar_sekunder, akses 11 Januari 2012.
- Yulianti, Rahmani Timorita. (2008). "Asas-Asas Dalam Perjanjian (Akad) Dalam Hukum Kontrak Syariah," *Jurnal Ekonomi Islam La Riba*, Volume.2. No.1, Juli 2008.
- Zubair, Kamal. (2008). "Instrumen Investasi Pasar Modal (Analisis Perbandingan Obligasi dan Sukuk)," makalah dalam *International Seminar and Symposium on Implementation of Islamic Economics To Positive Economics in The World as Alternative of Conventional Economics System: Toward Development in The New Era of The Holistic Economics*, UNAIR, Surabaya, Agustus 2008.