

INVESTASI SUKUK: PERSPEKTIF EKONOMI SYARI'AH

HULWATI

Universitas Islam Negeri Imam Bonjol Padang

Email: hulbasyir@yahoo.com

Abstract

The theme of the article is "economy based on the principles of Islam". Investment of sukuk was a solution of investment of conventional bonds. It is not allowed in shari'a, because of riba. Sukuk will be able to offer the innovative financial solution, this is product not only give a good contribution to the investment but also sukuk was be capable to compete with anothers investment in capital market. Moreover this investment is considered by company as alternative to get fund. Based on the explanation above, how investment of sukuk, wether sukuk is allowed by Islamic economic perspective or not? In this paper, I elaborate how the legal concept of invesment in Islamic economic perspective. Then I concentrate to describe about the concept of sukuk, also explain on mecanism of transaction of sukuk. Last, I attempt to analyze how the investment of sukuk in Islamic economic perspective.

Keywords: Investment, Islamic Economics, Sukuk

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi begitu maraknya saat ini. Terdapat beberapa bentuk investasi seperti saham, obligasi, reksadana dan derivatif lainnya. Investasi ini dapat dilakukan apakah melalui bank atau pasar modal. Tidak kalah pentingnya akhir ini masyarakat mulai memikirkan bagaimana berinvestasi secara syari'ah, salah satunya adalah investasi melalui sukuk, solusi dari investasi melalui obligasi konvensional. Tidak diizinkan berinvestasi melalui obligasi karena adanya unsur bunga yang dibayarkan secara tetap oleh perusahaan penerbit/emiten kepada investor, dan ini termasuk kepada riba yang dilarang.

Fenomena bangkitnya minat besar terhadap industri keuangan syari'ah tersebut ditunjukkan dengan berkembangnya bentuk investasi melalui sukuk yang memiliki

kemampuan besar untuk menawarkan solusi keuangan yang inovatif. Tidak hanya produk yang memberi kontribusi terhadap usaha untuk melakukan inovasi, tetapi juga gemanya sebanding dengan pasar modal konvensional. Produk-produk antar negara (*sovereign*) dipertimbangkan secara aktif oleh perusahaan penerbit alternatif untuk pembiayaan dan investasi (Huda dan Edwin, 2007:121).

Namun persoalannya adalah apakah berinvestasi melalui sukuk masih bermasalah, apabila dilihat dari sudut pandang ekonomi syari'ah, berkaitan dengan hal tersebut tulisan ini menjelaskan bagaimana investasi sukuk dari perspektif ekonomi syari'ah. Tulisan ini memamparkan tentang investasi dalam ekonomi syari'ah, konsep sukuk, mekanisme transaksi sukuk, dan terakhir analisa ekonomi syari'ah terhadap investasi melalui sukuk.

PEMBAHASAN

Investasi dalam Ekonomi Syari'ah

Investasi adalah penyaluran sumber dana yang tidak terpakai dengan tujuan untuk mendapat keuntungan pada masa mendatang. Investasi dalam istilah bahasa arab adalah *ististmar* (*simsar*) yaitu keinginan untuk mendapatkan hasil atau keuntungan. (Ahmad Muhammad Mahmud Nashar, al-Ististmar bil musyarakah fi al-bunuk al-islamiyah, Dar al-Kutub Ilmiah, Beirut, Cet.I, 2010, 6). Investasi ini terdiri dari: 1) Investasi berwujud, seperti emas, tanah, bangunan, serta harta tidak bergerak lainnya. 2) Investasi yang tak berwujud, seperti saham, obligasi, dan sekuritas lainnya.

Demikian juga halnya dalam Islam, masyarakat yang mempunyai kelebihan dana atau modal dianjurkan untuk mengembangkan atau menginvestasikan pada sesuatu yang bersifat produktif. Membiarkan dana dan harta yang ada untuk maksud yang tidak memberi manfaat dikecam oleh Islam, sebagaimana firman Allah dalam surat at-Taubah ayat 34:

وَالَّذِينَ يَكْنُزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Dan (ingatlah) orang-orang yang menyimpan emas dan perak serta tidak membelanjakannya pada jalan Allah, maka khabarkanlah kepada mereka bahwa mereka akan mendapat azab yang pedih.

Di samping itu Rasulullah SAW menganjurkan untuk penanaman dan pertumbuhan modal. Mereka yang mempunyai aset dianjurkan untuk tidak menjualnya, tetapi mesti berusaha untuk mengembangkan aset

yang lebih banyak untuk dijadikan sebagai modal. Oleh karena itu sumber dana dan harta yang telah dianugerahkan Allah, seperti emas dan perak hendaklah dimanfaatkan sesuai dengan batas-batas yang dibolehkan Islam. Khalifah Umar bin Khatib menjelaskan supaya umat Islam menggunakan modal secara produktif, dan mereka yang mempunyai uang perlu diinvestasikan, dan mereka yang mempunyai tanah perlu diolah (Haykal, 1963:229). Berarti penyimpanan uang yang tidak terpakai (*sleeping money*) dikecam dalam Islam sebagaimana firman Allah di atas.

Selanjutnya investasi dapat dilakukan melalui kerjasama yang disebut dengan musyarakah, yaitu suatu bentuk kerjasama, dimana dua orang atau lebih menggabungkan modal dan usaha mereka untuk bekerjasama, membagi keuntungan, hak dan tanggungjawab ditanggung bersama. Pada masa Rasulullah perkongsian semacam ini telah diamalkan, beliau tidak hanya meratifikasi (mengesahkan), tetapi juga melakukan bisnis dalam bentuk kerjasama ini. Dalam hadis juga dijelaskan:

عن أبي هريرة رفعه قال قال ثم إن الله يقول أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإذا خانه خرجت من بينهما

Dari Abi Hurairah berkata dia: Bersabda Rasulullah SAW, kemudian Allah Azza wa jalla berkata, Aku adalah orang yang ketiga dari dua orang yang bersyarikat selagi salah satu pihak tidak mengkhianati yang lain. Apabila berlaku pengkhianatan Aku keluar dari perserikatan mereka tersebut.

Berdasarkan hadis tersebut, Allah sendiri ikut bekerjasama dengan mereka yang jujur

dan amanah. Tetapi apabila salah satu pihak mengkhianati sahabatnya, maka Allah akan keluar dari kerjasama tersebut. Dengan pengertian lain Allah mengatakan bahwa tidak ikut serta dalam perkongsian yang mereka itu tidak amanah satu sama lain. Untuk itu dapat dijelaskan begitu pentingnya sifat amanah dalam melakukan kerjasama ini, sekaligus hal ini merupakan tanggungjawab satu sama lain yang tidak boleh diabaikan. Karena itu sikap amanah merupakan dasar untuk mewujudkan kerjasama dalam kontrak bisnis.

Pada masa Rasulullah SAW kerjasama seperti ini telah banyak dilaksanakan, dan beliau juga ikut mengamalkan kerjasama ini. Karena itu tindakan Rasul merupakan dalil syari' tentang dibolehkannya kerjasama ini. Di samping itu kebolehan kerjasama ini juga merupakan ijma' ulama yang terdapat dalam syariat Islam.

Di samping musyarakah, investasi juga dapat dilakukan melalui prinsip mudharabah. Kerjasama ini merupakan wujud antara pihak yang mempunyai modal (*sahib al-māl*) dengan pengelola (*mudharib*). Dengan demikian kerjasama dalam bentuk musyarakah dan mudharabah merupakan kerjasama yang berperan dalam melakukan investasi.

Pembagian keuntungan dan kerugian dalam kerjasama ini berdasarkan pada keuntungan dari modal. Untuk itu persoalan kerja, dan upah serta jasa telah ditetapkan Islam melalui keuntungan dan kerugian. Hal ini merupakan prinsip keadilan sesama mereka yang ikut bekerjasama, karena itu dalam melakukan kerjasama, pihak yang melakukan kerjasama

tidak dibolehkan mengambil keuntungan secara mutlak, sedangkan kerugian ditanggung oleh pihak lain, bagaimanapun masing-masing mesti menanggung akibat dari kerjasama ini. Prinsip ini akan wujud jika fenomena ini terjadi dalam kehidupan sosial ekonomi, sebagaimana diuraikan di atas. Perkara ini sejalan dengan qaedah fiqh yang dikemukakan oleh Zarqa (1993, 437):

ألغرم با لغنم

Tiada untung tanpa risiko.

Berdasarkan kaedah tersebut dijelaskan bahwa peraturan investasi dalam Islam menggunakan kaedah *ألغرم با لغنم* sikap adil dalam bermuamalah, yang dimaksud dengan *ألغرم* adalah mengembalikan kekurangan kepada pembeli karena ada sebab, sedangkan *الغنم* adalah kelebihan yang terdapat pada tempatnya.

Dapat dipahami bahwa investor yang memberikan modal maupun pihak yang bekerja akan menikmati manfaat jika kerjasama tersebut memperoleh keuntungan, sebaliknya kalau terjadi kerugian dalam investasi ini, masing-masing pihak juga mengalami kerugian. Jadi dalam hal ini tidak ada pihak yang diuntungkan dan juga tidak ada yang rugi sama sekali.

Di samping itu terdapat peraturan investasi dalam Ekonomi Syari'ah, yaitu:

1. Setiap individu semestinya memperhatikan halal dan haram

Dalam Islam telah diatur sedemikian rupa bagaimana proses awal untuk memperoleh

harta dan pemanfaatannya, hal ini mesti berdasarkan pada prinsip halal, mesti terhindar dari yang haram. Karena itu pengelolaan harta tidak boleh keluar dari ruang lingkup yang telah ditetapkan oleh Islam. Demikian juga halnya dalam investasi, dimana investor muslim mesti membedakan antara investasi dalam bentuk barang yang halal maupun haram.

2. Larangan riba

Keuntungan yang diperoleh melalui riba diharamkan dalam ekonomi syari'ah. dasarnya adalah keuntungan yang berasal dari penambahan terhadap pokok hutang, karena aktivitas seperti ini melanggar kaedah pokok dalam ekonomi syari'ah, yaitu keadilan. Di samping itu terdapat unsur penindasan dan kezaliman yang berakibat kepada pengambilan keuntungan tanpa risiko, yang tidak sepadan dengan keuntungan semasa terjadinya transaksi. Riba tersebut terdiri dari tiga unsur: i) Tambahan atas modal. ii) Ketentuan banyaknya tambahan itu didasarkan kepada masa. iii) Tambahan itu menjadi syarat dalam transaksi.

3. Larangan *gharar* dan perjudian

Gharar merupakan ketidakpastian terhadap barang yang diperdagangkan, sehingga mengakibatkan penipuan. Perdagangan yang berbentuk perjudian juga termasuk pada *gharar*. Perdagangan ini semata-mata berdasarkan spekulasi yang melibatkan ketidakpastian. Di samping itu faktor akhlak dan moral merupakan pertimbangan yang sangat penting,

dengan sebab ini Islam mempunyai prinsip pelarangan terhadap unsur judi dan segala jenis *gharar*, kerana banyak membawa kemudaratan kepada masyarakat.

4. Larangan transaksi dengan paksaan

Prinsip ini merupakan salah satu yang diperlukan dalam melakukan transaksi. Sebenarnya kebebasan untuk membuat pilihan dan keinginan melakukan perdagangan yang terbebas dari keterpaksaan senantiasa harus dijalankan dalam semua aktivitas perdagangan. Paksaan secara langsung atau tidak dalam perdagangan modern tidak dibolehkan secara Islam

Dalam ekonomi syari'ah, para pelaku pasar diberi kebebasan untuk keluar masuk pasar, dimana kebebasan dalam aktivitas ekonomi merupakan tiang utama dalam struktur pasar Islami. Hal ini dapat diperhatikan bahwa sepanjang sejarah kebebasan ekonomi telah dijamin sebagai tradisi masyarakat dan dengan sistem hukumnya. Demikian juga halnya dengan harga, dimana Rasulullah sendiri tidak bersedia menetapkan harga-harga meskipun harga membumbung tinggi saat itu (Asy-Syaukani, t.th: 232-233).

Ketidaksediaan Rasulullah tersebut didasarkan atas prinsip tawar menawar secara sukarela (*'an taradhin*). Bagaimanapun beliau selalu berusaha untuk memperkecil kesenjangan informasi di pasar ketika beliau menolak gagasan untuk menerima para produsen pertanian sebelum mereka sampai di pasar dan harus mengetahui informasi apa yang terjadi di pasar, sebagaimana sabda Rasulullah SAW dalam kitab Shahih Bukhari:

Rasulullah s.a.w telah bersabda: Janganlah kamu halangi sekumpulan orang dan janganlah orang bandar menjual untuk orang kampung. Tawus bertanya kepada Ibn 'Abbās: Apa erti sabda Rasul Allah s.a.w: Janganlah orang bandar menjual untuk orang kampung itu? Jawabnya: Janganlah orang bandar menjadi orang tengah. Riwayat Bukhārī.

Dengan demikian ekonomi syari'ah mempunyai perhatian yang cukup besar terhadap perputaran barang dan jasa yang tersedia di pasar agar dapat bebas, jauh dari permainan. Berdasarkan inilah Islam memperhatikan sejumlah aturan-aturan moral dan hukum, untuk menjadikan pasar sebagai medan mulia dan kompetisi sehat, terhindar dari praktik monopoli dan semua cara yang dilarang untuk keuntungan yang lebih besar.

Konsep Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab *Sakk* jamaknya *sukuk*; dokumen, *deed*; *check*; *cheque* merupakan sertifikat keuangan, tetapi dapat juga diistilahkan dengan obligasi syariah. Istilah *sukuk* ini telah digunakan sejak periode Islam klasik yang dikenal dengan *cheque* (sebutan orang-orang Persia); yang mewakili suatu dokumen dalam suatu kontrak. Secara empirik *sukuk* digunakan selama abad Islam pertengahan untuk mentransfer kewajiban keuangan dari perdagangan melalui aktivitas komersial lainnya. Walter dan Abraham Udovitch menyatakan bahwa aktivitas ini digunakan dalam perdagangan internasional dalam Islam; istilah yang digunakan adalah *saftajah* yang mewakili kewajiban finansial dalam perdagangan, *qardh* (pinjaman) dan aktivitas *mudarabah*. Namun terdapat

perbedaan kontrak bisnis (*sakk*), *letter of credit* (*suftajah*) dan pemindahan hutang (*hawalah*) (Udovitch, 1970:86).

Secara singkat AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic and Financial Institutions*) mendefinisikan *sukuk* sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu asset, hak hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. Dalam persektif Islam modern, *sukuk* disebut juga dengan sekuritisasi yang dilakukan dengan penerbit. *Sukuk* disamakan dengan obligasi, namun terdapat perbedaan dalam hal pembayaran imbalan, obligasi berdasarkan bunga sementara *sukuk* berdasarkan prinsip syariah.

Fakta empiris membuktikan bahwa *sukuk* telah digunakan secara luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan dalam bentuk surat berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya. Standar efektif mencatat bahwa *sukuk* adalah sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bahagian kepemilikan yang sepenuhnya terhadap *tangible asset*, manfaat dan jasa atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi.

Instrumen *sukuk* ini telah diterbitkan oleh beberapa negara menjadi instrumen pembiayaan yang cukup penting baik swasta maupun pemerintah, misalnya Malaysia, Bahrain, Qatar, Pakistan, Jerman. Pemerintah Indonesia telah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara melalui UU No 19 tahun

2008. Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN. Penerbitan sukuk pemerintah/negara ini bertujuan untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu bagi suatu negara dalam jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang.

Penerbitan sukuk terlebih dahulu harus mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah (*syariah compliance endorsement*) yang bertujuan 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* diberikan oleh Dewan Syariah Nasional – MUI (Fatwa Dewan Syariah Nasional terkait dengan penerbitan Sukuk Negara, yaitu: (1) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara; (2) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara; (3) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*; (4) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah *Sale and Lease Back*; (5) Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset to be Leased*).

Mekanisme transaksi pada Sukuk

Pada saat ini dapat disaksikan ijtihad para ekonom Islam kontemporer, dimana telah menampakan usaha yang luar biasa terhadap keuangan dan perbankan, ini dapat dilihat dengan berdirinya lembaga keuangan syari'ah melalui produk-produk yang berdasarkan syari'ah. Tidak terkecuali halnya dengan lembaga pasar modal dengan instrumen yang ada. Kesadaran mulai timbul untuk mengaplikasikan instrumen yang berdasarkan prinsip syari'ah.

Oleh karena itu peraturan investasi dalam Islam semestinya menggunakan kaedah *ألغرم با لغرم* yaitu tidak ada keuntungan tanpa risiko, dengan pengertian mesti ada sikap adil dalam bermuamalah. Karena itu hubungan masyarakat dengan masyarakat hendaknya tercermin pada sikap saling membantu dan bekerjasama dalam hal kebaikan, sehingga akan menghasilkan sesuatu yang bermanfaat bagi manusia. Dengan begitu tindakan ini harus terlihat dalam bentuk kerjasama, sikap tolong menolong dalam rangka memenuhi kepentingan masing-masing.

Maka bermakna sekali apa yang dikemukakan oleh Dewan Idiologi Islam Pakistan bahwa penghapusan bunga hanya salah satu bahagian dari keseluruhan sistem nilai-nilai syari'ah dan langkah ini saja tidak dapat diharapkan untuk melakukan perubahan secara keseluruhan terhadap sistem ekonomi sesuai dengan *maqashid asy-syari'ah*. Berkaitan dengan itu Naqvi mengungkapkan kesepakatan umum tidak mungkin menghapuskan bunga melalui ketetapan administrasi tanpa membuat

alternatif keuangan dan persiapan-persiapan institusional yang riil. Memang pekerjaan ini sukar, namun tidak mustahil untuk dilakukan.

Mekanisme sukuk dilakukan melalui proses penssekuritan aset. Penssekuritan adalah proses penukaran sesuatu yang tidak likuid menjadi likuid dengan mewujudkan beberapa mekanisme pasar, sehingga sekuritas ini dapat diperdagangkan. Proses penssekuritisasi secara syariah harus memenuhi beberapa kriteria sebagaimana yang dijelaskan dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara yaitu:

- 1) Harus meliputi sekuritisasi aset yang nyata dan ada.
- 2) Kontrak aset *ayn* yang telah ada mesti bersandarkan Islam.
- 3) Aktivitas keuangan mesti dibolehkan syariah.

Sementara penssekuritan aset merujuk kepada pemilikan hak dan kerjasama. Kontrak ini terdiri dari mudarabah, musyarakah dan ijarah. Penssekuritan aset merupakan proses penerbitan sekuritas dengan cara menjual aset keuangan tertentu kepada pihak ke tiga, dan perlu diketahui secara pasti aset dasarnya (*underlying asset*).

Tujuan dari penssekuritan aset ini adalah untuk likuidasi atau mendapatkan dana baru dengan biaya yang lebih menarik dibandingkan dengan pinjaman melalui institusi keuangan lainnya. Melalui proses ini, investor ataupun perusahaan akan memperoleh modal secara langsung kapanpun mereka inginkan.

Aset keuangan yang mempunyai aliran tunai (*cash flow*) pada masa yang akan datang akan dijual oleh perusahaan yang memerlukan likuiditas kepada pihak ketiga secara tunai, hal ini dikenal dengan istilah *special purpose vehicle* (SPV). SPV ialah sebuah perusahaan yang didirikan untuk memudahkan urusan pembiayaan, penerbitan dan jual beli obligasi, dan selalu mempunyai pembayaran modal yang kecil. Untuk membayar pembelian aset, SPV akan menerbitkan sekuritas kepada investor berdasarkan aliran tunai dan *underlying asset*. Dengan sendirinya investor akan memperoleh keuntungan yang akan dikelola oleh SPV. Di samping itu penssekuritisasi aset melibatkan pengalihan resiko kepada pihak ke tiga (SPV). Pembayaran kepada investor diperoleh secara langsung atau tidak langsung melalui aliran tunai dari aset tersebut.

Peringkat ini diperoleh dari kualitas aset dasar, bukan peringkat kredit pemilik asal aset (biasanya dikenal dengan istilah *originator*) dalam penerbitan obligasi oleh emiten. Dengan demikian aliran tunai dapat dijadikan *underlying asset* yang mempunyai nilai, sehingga pembiaya akan mendapatkan dana tanpa menunggu dalam waktu yang lama untuk mendapatkan kembali hutangnya.

Mekanisme transaksi Sukuk: i) membuka rekening pada salah satu bank umum (bank umum syariah/bank umum konvensional) dan salah satu *sub-registry*; ii) mengisi formulir pemesanan dari Agen Penjual yang ditunjuk oleh pemerintah dengan melampirkan fotokopi KTP/SIM; iii) menyeteror dana tunai ke rekening khusus Agen Penjual dan

menyampaikan bukti setor dana kepada Agen Penjual sesuai dengan jumlah pemesanan; iv) memperoleh hasil penjatahan pemerintah dari Agen Penjual sesuai dengan ketentuan yang berlaku; v) menerima bukti kepemilikan Sukuk Negara Ritel dari Agen Penjual; vi) menerima pengembalian sisa dana dalam hal jumlah pemesanan tidak seluruhnya dikabulkan.

Jenis-jenis sukuk:

1. Prinsip *Mudarabah* atau *muqarrad bonds*

Istilah *muqarradah* diambil dari kata *qirad*, sinonim dengan *mudarabah*, dimana prinsip ini secara umum digunakan oleh Hanafi dan Hanbali, sementara Maliki dan Syafi'i memakai istilah *muqarradah*. *Mudarabah* atau *muqarradah* dianggap sebagai alternatif pembiayaan yang berbeda dengan pembiayaan yang berasaskan bunga.

Muqarradah bonds adalah suatu kontrak dengan modal disediakan oleh beberapa orang dan pengelola modal. Obligasi syariah ini telah disahkan secara internasional oleh IOC Academy. Obligasi ini diajukan sebagai alternatif dari *interest-bearing bonds* yang berarti pinjaman bagi hasil. Sebagai pengelola, perusahaan akan menerbitkan sertifikat obligasi kepada investor (pemilik dana) dengan tujuan untuk melaksanakan proyek tertentu, proyek ini langsung dikelola oleh perusahaan. Keuntungan dari proyek ini akan dibagikan berdasarkan persentasi yang disepakati (Achsien, 2001).

Dalam penjualan *muqarradah bonds*, investor tidak terlibat dalam jual beli secara diskoun, seperti yang diaplikasikan

Malaysia. Ketika investor bermaksud untuk menghabiskan *muqarradah bonds* sebelum jatuh tempo, maka ia dapat menjual asetnya berdasarkan nilai pokok (Rosli, 200:1-14). Dengan demikian *muqarradah bonds* tidak perlu kepada pensekuritian.

2. Prinsip *Ijarah*

Ijarah adalah memberi penyewa kesempatan untuk mengambil pemanfaatan dari barang sewaan dalam jangka waktu tertentu dengan imbalan telah disepakati bersama. Dalam hal ini hak kepemilikan tidak akan berubah, hanya saja hak memanfaatkan berpindah dari yang menyewakan kepada penyewa.

Dapat diumpamakan sejumlah dana yang digunakan untuk membeli aset seperti real estate atau alat-alat lain untuk tujuan disewakan pada penyewa. Pemilik aset (perusahaan) misalnya menetapkan dana dan sewa yang dibayar oleh penyewa (investor). Masing-masing investor diberi sertifikat yang dikenal dengan istilah sukuk. Dengan begitu sukuk dapat dikatakan mewakili kepemilikan dana yang terdapat pada aset tersebut, bukan dalam bentuk utang, ia dapat dijual dan dibeli di pasar sekunder.

Skim *ijarah* dinilai cukup perspektif bagi emiten yang bermaksud untuk menerbitkan obligasi syariah. Skim ini dalam beberapa hal lebih menguntungkan dari skim *mudarabah*. Skim obligasi dengan sistem ini memiliki beberapa keuntungan kepada investor. Sebagai ilustrasi dapat dikemukakan seorang pemilik gedung yang ingin mengembangkan usahanya. Gedung tersebut jelas disekuritisasikan senilai Rp 4 milyar misalnya. Oleh investor gedung itu disewakan kembali pada pemilik dalam

masa 4 tahun dengan nilai sewa 5 milyar dan akhir periode gedung bisa menjadi milik penyewa. Ketika dalam penyewaan terjadi gagal bayar (*default*) maka posisi investor berada dalam keadaan aman. Ia dapat menarik gedung tersebut karena pada dasarnya gedung tersebut miliknya. Jadinya skim ini lebih menguntungkan dibanding mudarabah dalam kasus di atas, karena investor menerima bagi hasil bisa besar dan kecil sesuai dengan kondisi usaha yang dikelola.

Meskipun Malaysia telah menggunakan prinsip ijarah dalam perdagangan obligasi syariah, tetapi pelaksanaannya berdasarkan pada prinsip bay' al-dayn (jual beli secara diskoun).

3. Prinsip bay al-salam

Bay al-salam merupakan jual beli dari komoditi yang dijelaskan secara spesifik kuantitas dan kualitas dari barang yang akan dibeli, dimana barang yang dibeli dihantarkan pada masa datang sesuai dengan waktu yang telah disepakati. Ilustrasi penerbitan sertifikat salam ini dapat diasumsikan sebagai berikut (El-Gari, 1999:11-12):

- a. Suatu perusahaan memerlukan dana sebanyak Rp 500 juta, dalam hal ini perusahaan dapat menerbitkan sertifikat salam yang jumlahnya dalam satuan yang kecil katakanlah 10.000 untuk setiap sertifikat.
- b. Masing-masing sertifikat mewakili kontrak salam, dimana penjual adalah perusahaan yang menerbitkan sertifikat, sedang pembeli adalah investor yang membeli sertifikat dengan harga nominal.

- c. Barang yang dipesan akan diantar oleh perusahaan kepada investor, sebagaimana yang telah dinyatakan dalam prospectus. Kontrak ini hanya dapat dilakukan untuk barang nyata atau *mithliy*.

Bagaimanapun faktor likuiditas merupakan aspek yang sangat penting, dimana investor dapat menjual sertifikat ini di pasar modal, sekiranya harga yang diharapkan pada komoditi tersebut lebih tinggi pada jatuh tempo. Apabila terjadi sebaliknya, maka investor dapat menjual sertifikat ini sebelum jatuh tempo.

Analisa terhadap Investasi Sukuk

Di samping itu perlu dipahami bahwa prinsip *al-māl* adalah prinsip yang membolehkan instrumen ini diterbitkan dan mempunyai nilai mesti disandarkan pada pensekritisasi aset. Dengan demikian dapat dipahami bahwa sesuatu yang disandarkan pada sifat *māl* berfungsi untuk memberi keyakinan kepada pemiutang untuk menyerahkan dana. Dengan makna lain *māl* yang dijadikan sandaran dapat digunakan untuk menebus hutang, apabila terjadi kegagalan dalam pembayaran hutang.

Penerbitan instrumen investasi sukuk ini dapat dipandang sebagai inovasi baru dalam keuangan syariah. Sukuk bukan instrumen utang piutang dengan imbalan bunga, seperti obligasi yang dikenal pada pasar modal konvensional, tetapi sebagai instrumen investasi, Sukuk diterbitkan dengan suatu *underlying asset* dengan prinsip syariah yang jelas. Dalam aplikasinya semua aset yang dijual datang dari pihak pembiaya, dimana pembiaya akan menjual sesuatu barangan

kepada pembeli dengan harga tertanggung, kemudian pihak pembiaya akan membeli semula barangan tersebut dengan harga tunai yang dibayar dengan harga yang lebih murah dari harga tertanggung (El-Gari, 1999:11-12).

Dengan demikian sertifikat sukuk yang diterbitkan perusahaan dikenal dengan istilah *wathiqah dayn*, sukuk atau *shahdah al-dayn*. Fungsi sertifikat ini hanyalah sebagai alat keuangan, yaitu untuk memudahkan pemindahan hak milik, sama halnya dengan sertifikat saham. Sertifikat ini boleh diperdagangkan di pasar primer untuk pertama kali, karena didasarkan dengan aset (*underlying asset*), bukan sertifikat utang yang terdapat pada obligasi konvensional. Hal ini berarti pemindahan aset kepada objek yang mempunyai nilai, sehingga ia menjadi objek perdagangan dimanapun ia diperjualbelikan, baik pada pasar primer maupun pasar sekunder. *Haq al-maliy* yang dikeluarkan melalui proses ini membolehkan pemegang instrumen untuk mengatur instrumennya supaya dapat diuangkan dan untuk mendapatkan keuntungan jika diperlukan. Oleh karena itu sertifikat dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan uang dengan membeli kembali sertifikat tersebut dari si berutang, apabila sampai jatuh tempo, sehingga dapat dikatakan bahwa sertifikat ini dikategorikan sebagai *māl* yang dapat dikuasai dan dimanfaatkan, sebagaimana pendapat Jumhur dalam kitab *al-Madkhal li Dirasah al-Syari'ah al-Islamiyyah* (Abdul Karim Zaidan: 1989:183):

كل ما يمكن حيازته والأ تباع به على
وجه معتاد

“Segala sesuatu yang boleh diambil atau dimiliki dengan sengaja.”

Konsekuensinya pemegang sertifikat (investor) adalah orang yang memiliki hak untuk menebus kembali utang mereka sebagaimana tertulis dalam sertifikat. Bagaimanapun hak ini tidak boleh diambil oleh siapapun, dan dapat dijual di Pasar karena benar-benar hak yang mempunyai status *haq al-maliy* atau harta yang diterima dan boleh diperdagangkan, dan ini sesuai dengan ketetapan hukum Islam (Suyuti, 1959:137):

لا يقع اسم إلا على ما له قيمة يباع
بها ويلزم متلفه

“Tidak dikatakan sebagai harta, melainkan harta itu mempunyai nilai (yang dapat dijual dan digunakan)”.

Bagaimanapun investasi sukuk merupakan suatu proses kepemilikan aset yang dipindahkan kepada sejumlah investor melalui surat berharga yang umum dikenal seperti sanadat, sertifikat, sukuk atau instrumen lain yang menggambarkan proporsi dari nilai aset yang relevan. Namun dalam aplikasinya belum sepenuhnya menggunakan syariah seperti masih terdapat jual beli diskoun, imbalan/kupon dengan jumlah tetap (*fixed coupon*) sampai pada tanggal jatuh tempo, imbalan/kupon Sukuk Negara Ritel dibayar setiap bulan atau sesuai dengan kesepakatan. Jika dianalogikan dengan aset yang dimiliki seharusnya tidak ada jual beli aset yang dilakukan secara diskoun. Secara riil aset yang dimiliki seseorang akan meningkat harganya dibanding sebelumnya, misal gedung atau rumah dan sebagainya.

Di samping *underlying asset* tersebut mesti bersandarkan pada aturan berinvestasi menurut ekonomi syari'ah sebagaimana uraian sebelumnya, seperti halal haram, bebas dari riba dan larangan gharar. Hal yang paling urgen adalah bahwa investasi melalui sukuk merupakan sesuatu yang diperlukan. Oleh itu keperluan merupakan dasar, dimana suatu keadaan sekiranya tidak dipenuhi akan menimbulkan kesempitan dan kesukaran, dan keperluan ini mesti disesuaikan dengan masa itu. Firman Allah dalam surat al-Hajj ayat 78:

وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ

Dan Ia tidak menjadikan kamu menanggung sesuatu keberatan dan susah payah dalam perkara agama.

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa sukuk merupakan investasi yang kondusif dan solusi untuk mengurangi beban hutang luar negeri. Untuk itu pemerintah seyogianya untuk menerbitkan sukuk untuk peluang investasi. Namun penerapan sukuk negara sudah mulai berkembang dan diminati. Di samping itu perlu dipahami bahwa prinsip perdagangan dalam Islam mesti bebas dari bunga, kemudian kerugian mesti berada pada masing-masing pihak yang terlibat dalam pembiayaan, sementara keuntungan mesti dilakukan berdasarkan usaha dan pengambilan risiko.

DAFTAR PUSTAKA

Abidin. (1994). *Radd al-Mukhtār*. Bairut: al-Kitab al-Ilmiyah.

Al-Amidi. (1980). *al-Ihkām fii Usūl al-Ahkām*. Bairut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah.

Al-Bashir, Muhammad. (2001). The Islamic Bonds Market: Possibilities and Challenge, *International Journal of Islamic Financial Services*, 3(1).

Al-Munajjid, Muhammad Salih. (1999). Auctions, Investing in Bonds, *International Journal of Islamic Financial Services*. 1 (3).

Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Huda, Nurul & M. Edwin. (2007). *Invesatasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.

Jusmaliani. (2008). *Investasi Syariah; Implemenatsi, Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.

Kahf, Monzer. (1997). the Use of Assets Ijarah Bond for Bridging the Budget Gap, *Islamic Economic Studies*, 4 (2).

Malik. (1983). *Kitab al-Muwatta' Imam Malik*. Bairut: Dār al-Afaq al-Jadidah.

Nabil, A. Saleh. (1992). *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law; Riba, Gharar and Islamic Banking*. 2nd Edition. London: Graham & Trotman.

Nathif J. Adam & Abdulkader Thomas. (2004). *Islamic Bonds; Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*. London: Eoromoney Books.

Saeed, Abdullah. (1996). *Islamic Banking and Interest a Study of the Prohibition of Riba and*

- its Contemporary Interpretation*. New York: E.J. Brill.
- Syahatah, Husein & A. Fayyadh. (2004). *Bursa Efek: Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Moda*. Surabaya: Pustaka Progressif.
- Udovitch. (1970). *Partnership and Profit in Medieval Islam*. New Jersey: Pricenton University Press.
- Ustman, M.S. (1996). *al-Mu'āmalāt al-Mālīyyah al-Mu'asirah fī al-Fiqh al-Islāmiyy*. Jordan: Dār al-Nafais.
- Qardawi, Yusuf. (2001). *Bunga Bank Riba*. Terj. Setiawan Budi Utomo. Jakarta: Media Eka Sarana.