

PENERAPAN SUKUK BERDASARKAN ASET KEKAYAAN NEGARA DI INDONESIA

Roikhan Mochamad Aziza^a, Anukhrija Yaumbi^b

UIN Jakarta

roikhan.ma@uinjkt.ac.id

ABSTRAK

Application Of Sukuk Based On State Wealth Assets In Indonesia. This study aims to analyze Sukuk Underlying Assets of State Assets in Indonesia in Islamic Values. The data used in this study are secondary data and methods which are used namely SWOT analysis with assistance from some literature as a source of literature and interviews which are carried out during the research. The results of this study indicate that at the end of 2016, the value of sukuk emissions had reached 20,425.4 billion Rupiahs (USD 1,520). With the total APBN amounting to 2,152,695 billion Rupiah (USD 159,700), the sukuk market share in Indonesia in 2016 reached 0.95%. To make sukuk more developed, Indonesia has a new breakthrough using the country's wealth as an underlying asset in its issuance. However, the use of underlying assets is only limited to state property (BMN), so it is necessary to expand the state assets used as underlying. Because the wealth of the state is not limited to the existence of a thing in the form of buildings or buildings, but also including all natural resources which are attached to these assets.

Penerapan Sukuk Berdasarkan Aset Kekayaan Negara Di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Sukuk BerUnderlying Asset Kekayaan Negara di Indonesia dalam Nilai Islam. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode yang digunakan yaitu analisis SWOT dengan bantuan dari beberapa literatur sebagai sumber pustaka dan wawancara yang dilakukan selama penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada akhir tahun 2016, nilai emisi sukuk sudah mencapai 20.425,4 Milyar Rupiah (USD 1.520). Dengan jumlah APBN sebesar 2.152.695 M Rupiah (USD 159.700), maka market share sukuk di Indonesia pada tahun 2016 mencapai 0,95%. Untuk menjadikan sukuk semakin berkembang, Indonesia mempunyai terobosan baru dengan menggunakan kekayaan negara sebagai underlying asset dalam penerbitannya. Akan tetapi, penggunaan underlying asset tersebut hanya terbatas pada barang milik negara (BMN), sehingga perlu dilakukan perluasan terhadap aset negara yang digunakan sebagai underlying. Karena kekayaan negara tidak terbatas dengan adanya suatu hal yang berupa gedung atau bangunan semata, melainkan juga termasuk semua kekayaan alam yang melekat pada aset tersebut.

KATA KUNCI: Sukuk, Underlying Asset, Kekayaan Negara, SWOT

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sukuk dalam struktur Ekonomi Nasional menjadi sebuah isu penting di berbagai Negara. Terdapat tantangan untuk menyesuaikan model Ekonomi Islam dengan struktur ekonomi Negara setempat yang mempraktikkan transaksi ekonomi Islam. Pada umumnya, lembaga keuangan Islam dan konvensional diatur dalam struktur ekonomi sekuler. Lebih dari 200 Bank Islam beroperasi pada 70 negara lebih, baik negara muslim maupun barat. Selain itu terdapat lebih dari 50 lembaga asuransi Islam yang beroperasi di 22 negara, belum lagi lembaga investasi, lembaga leasing dan perusahaan komoditas.

Sukuk sebagai bagian dari norma ekonomi Islam diintegrasikan dalam ekonomi nasional sebagai salah satu instrumen keuangan negara. Indonesia mulai mengenal instrumen surat utang negara sejak tahun 1946. Pada saat itu Negara mengeluarkan obligasi nasional atau disebut juga dengan pinjaman nasional (Ensiklopedi Umum, 1973:129). Setelah itu Negara menerbitkan dua jenis obligasi yaitu, obligasi berhadiah pada tahun 1950 dan obligasi konsolidasi pada tahun 1959. Kemudian pada tahun 2002 Indonesia mulai mengenal adanya obligasi dengan sistem syariah

yang diterbitkan oleh PT Indosat (Cahyono, 2004:150). Obligasi yang berasal dari konsep konvensional kemudian bertransformasi menjadi obligasi yang diselenggarakan berdasarkan nilai-nilai Islam yang disebut dengan obligasi syariah. Kemudian pada tahun 2008 lahirlah instrumen yang disebut dengan sukuk negara atau Surat Berharga Syariah Negara (UU No 19 Tahun 2008).

Dalam periode jangka pendek, utang luar negeri harus diakui telah memberikan kontribusi yang cukup berarti bagi pembiayaan pembangunan ekonomi nasional. Akan tetapi, dalam jangka panjang akumulasi dari utang luar negeri pemerintah tetap harus membayar melalui APBN. Dalam jangka panjang pembayaran utang luar negeri sama artinya dengan mengurangi tingkat kemakmuran dan kesejahteraan rakyat Indonesia masa mendatang. Akhirnya sukuk menjadi salah satu alternatif sumber pendapatan keuangan negara. Pada skim sukuk dapat dikembangkan untuk pembiayaan pada proyek-proyek pembangunan pemerintah. Untuk selanjutnya pemerintah tidak lagi tergantung pada utang luar negeri sebagai keuangan negara.

Eksistensi sukuk sebagai fondasi keuangan negara merupakan manifestasi dari Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara. Keberadaannya dalam sistem keuangan negara semakin penting sebagai solusi alternatif membiayai aneka proyek infrastruktur di seluruh wilayah Nusantara (Aziz, Majalah Gontor 2017:72). Sukuk negara terbitan Republik Indonesia menjadi sukuk terbaik dan terbesar di dunia dalam jumlah denominasi dolar. Kejayaan sukuk ini berbarengan dengan kebutuhan bagi pembangunan infrastruktur yang dicanangkan oleh kabinet kerja pemerintah saat ini.

Sukuk memiliki perbedaan yang mendasar dengan obligasi. Karakteristik yang berbeda dari sukuk ini membawa daya tarik tersendiri bagi masyarakat, karena sifatnya yang merupakan bagian dari bukti kepemilikan atas suatu harta kekayaan. Namun yang kemudian perlu mendapatkan perhatian adalah keberadaan transaksi syariah yang mensyaratkan adanya underlying transaction pada setiap penerbitan sukuk. Oleh karenanya, pada setiap penerbitan sukuk harus didasarkan pada transaksi yang jelas berdasarkan prinsip syariah meliputi Ijarah, Mudarabah, Musyarakah, dan Istishna'.

Dalam Undang-Undang SBSN penggunaan underlying asset dalam penerbitan sukuk negara hanya sebatas Barang Milik Negara, sehingga perlu dilakukan perluasan terhadap aset negara yang digunakan sebagai underlying, yakni kekayaan negara itu sendiri. Karena kekayaan negara tidak terbatas dengan adanya suatu hal yang berupa gedung atau bangunan semata, melainkan juga termasuk semua kekayaan alam yang melekat pada aset tersebut.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti bermaksud mengadakan penelitian yang membahas tentang "Sukuk Berunderlying Asset Kekayaan Negara di Indonesia dalam Nilai Islam". Penelitian ini hendak mendalami kemungkinan dilepaskan kepemilikan kekayaan Negara pada pengembangan sukuk sebagai upaya untuk mensejahterakan rakyat. Hal ini perlu dikaji karena kekayaan negara tersebut telah menjadi underlying asset dalam penerbitan SBSN.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, permasalahan pokok dalam penulisan ini adalah aspek pengembangan sukuk berbasis underlying asset kekayaan negara. Untuk selanjutnya akan diturunkan pada beberapa rumusan permasalahan sebagai berikut:

- Bagaimana konsep penerbitan dan pengembagan sukuk sebagai sumber pembiayaan di Indonesia?
- Bagaimana konsep hak manfaat yang lahir dari kekayaan negara?
- Bagaimana penggunaan kekayaan negara sebagai underlying asset dalam penerbitan sukuk?
- Bagaimana diferensiasi penggunaan kekayaan negara sebagai underlying asset untuk pengembangan sukuk?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan pembahasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Mengetahui konsep penerbitan dan pengembagan sukuk sebagai sumber pembiayaan di Indonesia.
- Mengidentifikasi keberadaan hak manfaat yang lahir dari kekayaan negara.
- Mengidentifikasi penggunaan kekayaan negara sebagai underlying asset dalam penerbitan sukuk.
- Untuk menganalisis *Strength, Weakness, Opprtunity, Thread (SWOT)* penggunaan kekayaan negara sebagai underlying asset untuk pengembangan sukuk.

1.4. Kegunaan Penelitian

a. Bagi Peneliti

- Sebagai sarana untuk mengaplikasikan berbagai teori yang diperoleh di bangku kuliah.
- Sebagai sarana untuk menambah wawasan peneliti terutama yang berhubungan dengan bidang kajian yang ditekuni selama kuliah.
- Sebagai tugas akhir peneliti guna menyelesaikan studi dan memperoleh gelar sarjana.

b. Bagi Pembaca

Dengan adanya penelitian ini diharapkan pembaca mengetahui dan memiliki gambaran yang jelas mengenai sukuk berbasis underlying asset kekayaan negara.

2. LANDASAN TEORI

2.1. Sukuk dalam Pandangan Ekonomi

Secara umum sukuk sering dihubungkan dengan “Islamic Bond”. Identifikasi yang demikian itu tidaklah akurat karena hanya terjadi pada daerah-daerah tertentu saja. Pada umumnya sukuk dikenal dalam dua bentuk, yaitu Islamic Bond dan Islamic Asset Securitization. Selain itu sukuk berhubungan erat dengan sertifikat investasi yang bersifat hak milik, sukuk menunjukkan proporsi terhadap suatu gabungan aset.

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) mendefinisikan Sukuk sebagai berikut: “Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided share in ownership of tangible assets, usufructs and services, or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued”.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas

investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk.

2.2. Sukuk dalam Pandangan Fiqih

Sejauh pengkajian yang ada, keterangan mengenai sukuk hanya sedikit diulas dalam kitab fiqh madzhab Hanafi dan Syafii. Dalam pandangan fiqh Hanafi, sebagaimana disampaikan oleh muridnya Abu Yusuf, bahwa tidak ada halangan bagi sakk sebelum dimiliki oleh penjual. Hal ini menurutnya tidak perlu diterangkan secara detail karena sudah menjadi suatu kebiasaan dalam aktifitas pengalihan harta. Imam Hanafi telah membolehkan yang demikian untuk dilakukan (Nazaruddin Abdul Wahid, 2010:98). Sedangkan madzhab Syafii menyebut bahwa sakk tidak berbeda dengan hawalah, karena berhubungan dengan penyelesaian hutang yang dilakukan dalam bentuk dan jumlah serta ukuran yang sama, sedangkan penyelesaian hutang yang dilakukan bukan atas dasar pertolongan termasuk dalam kategori riba. Peranan hawalah berhubungan dekat dengan pengurusan bonds meskipun secara mendasar yang digunakan sekarang dengan pertukaran mata uang (*currency exchange*).

Pemahaman fiqh lebih fokus pada peranan sukuk yang merupakan suatu akad kerja sama terhadap pengambilan keuntungan dari objek akad. Salah satu akad yang hampir sama karakteristiknya dengan sukuk adalah bay' wafa', yaitu suatu transaksi jual beli dimana penjual mengatakan kepada pembeli bahwa ia menjual barang dengan cara berhutang kepada pembeli, ketika penjual telah melunasi hutang tersebut maka barang itu akan kembali padanya. Pada transaksi ini seseorang yang membutuhkan uang menjual real estate/real property (barang yang tidak dapat dipindah-pindahkan) dengan suatu kesepakatan apabila penjual dapat melunasi harga tersebut maka properti tersebut akan dimiliki kembali. Dalam transaksi ini komitmen pembeli untuk mengembalikan barang kepada penjual dilakukan setelah akad bay' dilakukan dengan sempurna.

Latar belakang lahirnya transaksi bay' wafa' hampir sama juga dengan sukuk, yaitu sulitnya likuiditas yang disebabkan oleh para pemilik modal yang tidak mau lagi memberikan hutang kepada orang-orang yang membutuhkan uang. Hal ini menyulitkan masyarakat yang membutuhkan uang cash. Kondisi ini mendesak mereka untuk menciptakan akad tersendiri sehingga keperluan masyarakat terpenuhi dan keinginan orang-orang pemilik dana pun terealisasi. Pada tahun-tahun selanjutnya bay' wafa' berkembang menjadi bay' istighlal. Dua transaksi ini hampir sama, namun pada bay' istighlal barang yang telah dijual tersebut disewa kembali oleh penjual (Majallah al Ahkam al Adliyah pasal 119).

Adapun Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) belum menggunakan istilah sukuk dan masih menggunakan istilah obligasi syariah. Yang didefinisikan sebagai berikut: "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 syariah pada saat jatuh tempo" (Fatwa DSN-MUI No 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah).

2.3. Karakteristik dan Jenis-Jenis Sukuk

Terdapat beberapa karakteristik sukuk yang membedakannya dari instrumen keuangan konvensional yang sejenis dengan obligasi, seperti berikut:

- merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (beneficial title)
- pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, atau bagi hasil sesuai jenis akad yang digunakan
- terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir
- penerbitannya melalui special purpose vehicle (SPV)
- memerlukan underlying asset
- penggunaan proceeds harus sesuai prinsip syariah.

Menurut pandangan Andreas A. Jobst keuangan Islam terbatas pada hubungan keuangan yang melibatkan investasi kewirausahaan dan tunduk pada larangan moral berupa:

- bunga riba dan penambahan atas pinjaman uang
- aktifitas yang diharamkan, seperti usaha yang memiliki hubungan langsung atau tidak langsung dengan alkohol, babi, senjata api, tembakau, atau hiburan dewasa
- terdapat spekulasi, taruhan, dan perjudian, juga termasuk perdagangan spekulatif atau pertukaran uang untuk hutang tanpa transfer aset
- perdagangan dari objek yang sama antara penjual dan pembeli (bay' al inah), serta
- adanya unsur ketidakpastian yang harus dicegah (gharar), seperti semua instrumen keuangan derivatif, kontrak berjangka, dan perjanjian berjangka.

Sedangkan untuk berbagai jenis struktur sukuk yang telah dikenal secara internasional dan yang telah mendapatkan endorsment dari The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) antara lain:

a) Sukuk Ijarah

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian dimana satu pihak bertindak sendiri atau wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.

Sukuk Ijarah dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu Ijarah Muntahiyah Bittamlik (Sale and Lease Back) dan Ijarah Headlease and Sublease. Sukuk Ijarah Muntahiyah Bittamlik atau yang disebut tangible asset yaitu sukuk dimana investor memiliki bagian dari aset dan pendapatan yang berhubungan dengan kontrak Ijarah. Sedangkan Sukuk Ijarah Headlease and Sublease yaitu adanya kemanfaatan bagi investor untuk mendapatkan hak sewa atas aset, berdasarkan kontrak sukuk tersebut memperoleh manfaat Ijarah (Ahmad Ifham Sholihin, 2010: 798).

b) Sukuk Mudharabah

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian dimana satu pihak menyediakan modal dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian. Keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya, dan kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal (Ahmad Ifham Sholihin, 2010:798).

Sukuk jenis ini menggunakan akad bagi hasil pada saat pendapatan emiten telah diketahui dengan jelas. Pengaturan secara teknis mengenai transaksi ini diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No 33/DSN-MUI/10/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah. Pada perkembangannya terbit pula Fatwa Dewan Syariah Nasional No 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Mudharabah Konvensi.

c) Sukuk Musyarakah

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian dimana dua pihak atau lebih berkerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek, baik yang

sudah ada maupun yang baru dibangun, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak (Ahmad Ifham Sholihin, 2010:798).

d) Sukuk Istishna”

Yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Istishna” dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan (Ahmad Ifham Sholihin, 2010:799). Sukuk jenis ini merupakan bentuk dari kontrak pemesanan yang biasanya dimanfaatkan untuk pembiayaan jangka menengah dimana penjual akan menyediakan barang sesuai dengan ciri dan spesifikasi yang diminta pembeli (Nazaruddin Abdul Wahid, 2010:142).

2.4. Teori Hak Manfaat

Teori manfaat yang digunakan dalam pembahasan ini adalah teori manfaat yang berkaitan dengan harta sebagaimana dipahami dalam fiqih Islam. Manfaat adalah faedah yang diperoleh dari suatu benda, seperti rumah sebagai tempat tinggal, mobil sebagai kendaraan, dan lain sebagainya. Definisi serupa disampaikan oleh Zaharuddin Abd Rahman, bahwa apa yang dimaksud dengan manfaat adalah apa yang boleh diambil faedah dari a’yan, yaitu benda yang bersifat material, seperti menduduki rumah atau memandu kereta. Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor mendefinisikan manfaat sebagai “benefit flowing from durable commodity or asset”. Sedangkan Noripah Kamso mendefinisikan manfaat sebagai “benefit ownership or usufruct associated with a given property, especially in leasing transaction”. Berdasarkan beberapa definisi tersebut, teori manfaat yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebuah faedah yang melekat pada sebuah benda.

Menurut pendapat kalangan madzhab Hanafi manfaat bukan termasuk harta dan tidak dapat diwarisi (Wabah Zuhaili, 1985:45). Madzhab Hanafi berpendapat bahwa harta hanya termasuk benda fisik saja. Semua manfaat akan berakhir pemilikannya dengan wafatnya pemilik, misalkan pada akad sewa-menyewa, perjanjian tersebut akan otomatis batal apabila pemilik objek sewa telah meninggal dunia. Sedangkan menurut jumhur ulama manfaat adalah harta, karenanya bisa diwariskan. Pada sebuah akad sewa-menyewa tidak akan otomatis batal lantaran pemilik barang sewanya meninggal dunia. Akad sewa tersebut dapat dilanjutkan oleh ahli warisnya (Wabah Zuhaili, 1985:45).

Posisi manfaat, harta, dan benda sebagai sebuah objek milik, dapat digambarkan pada diagram berikut:

Gambar 1. Ilustrasi Posisi Manfaat, Benda, dan Harta



Manfaat merupakan tujuan dasar dari sebuah benda, karena pada hakikatnya manfaat adalah hal yang dituju oleh manusia. Sedangkan manfaat tersebut pastilah melekat pada sebuah benda baik fisik maupun non fisik. Keduanya termasuk dalam kategori harta.

Zuhaili memberikan definisi hak sebagai sebuah iktishash (keistimewaan) yang dengan bersifat menghalangi orang lain darinya dan pemiliknya bebas melakukan tasharruf secara langsung kecuali ada halangan syariah (Wahbah Al Zuhaili, 1989:9). Lebih lanjut Zuhaili menyebutkan bahwa hak itu merupakan kekuasaan atau beban. Yang dimaksud dengan kekuasaan dapat berarti berhubungan dengan kekuasaan terhadap orang, seperti hak hadhanah dan hak perwalian. Dapat pula kekuasaan yang berhubungan atas sesuatu barang tertentu, seperti hak milik tanah, rumah, atau lain-lain. Selain itu, hak dapat pula berbentuk taklif yaitu suatu kewajiban yang berhubungan dengan sebuah benda atau kekayaan seperti melunasi hutang, atau berkaitan dengan mewujudkan tujuan tertentu, seperti pelaksanaan pekerjaan oleh seorang tenaga kerja.

Yang dimaksud dengan manfaat adalah faidah atau fungsi yang terdapat dalam suatu benda atau materi, seperti menempati rumah, mengendarai mobil, atau memakai pakaian. Pemilik manfaat ini hanya memperoleh manfaat tanpa memiliki benda tersebut. Batas waktu dalam hak manfaat ini jika bersumber dari akad muawadhah seperti Ijarah (persewaan), maka sebelum berakhir batas waktunya pemilik benda tidak berjak menuntut pengembalian, karena sesungguhnya Ijarah merupakan jual beli manfaat (Ghufron A Mas'adi, 2002: 70).

Pada konsep ekonomi Islam, objek hak milik tidak hanya pada benda-benda yang secara nyata terlihat, namun juga pada benda lain yang membentuk kategori terpisah. Selain benda sebagai substansi, terdapat manfaat pada kategori lain secara terpisah yang dalam hal tertentu dipandang sebagai benda. Sebagai sebuah benda, manfaat dijadikan sebagai objek transaksi dapat ditransfer kepada orang lain. Penjeasan ini merupakan identifikasi keberadaan hak manfaat yang lahir dari kekayaan negara.

2.5. Kekayaan Negara

Kekayaan negara terbagi menjadi dua, yaitu domain publik yakni kekayaan negara yang dapat dimanfaatkan secara umum oleh masyarakat, dan domain privat yang merupakan kekayaan yang melekat pada hak milik negara. Kekayaan yang dimiliki negara adalah domain privat yang merupakan hak untuk memiliki suatu barang atau jasa. Kekayaan negara yang dipisahkan dapat berupa investasi pemerintah pada BUMN atau lainnya. Sedangkan kekayaan negara yang tidak dipisahkan berupa kekayaan Negara atau daerah yang merupakan keseluruhan barang yang berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara/Daerah atau perolehan lainnya yang sah.

Dalam Islam, hak milik dikenal dengan sebutan milk atau malikiyyat, sedangkan benda sebagai subjek kepemilikan disebut المال (maal) atau الأموال (al amwal). berdasarkan definisi dari kalangan Mdzhah Hanafi, konsep harta harus memenuhi dua unsur. Pertama, memungkinkan untuk dikuasai atau disimpan. Maka tidak termasuk segala hal yang tidak dapat dikuasai secara fisik, seperti ilmu, kesehatan, dan lain-lain. Kedua, dapat diperoleh manfaatnya sebagaimana kebiasaan pada umumnya. Oleh karena itu bukan termasuk barang-barang yang tidak dapat diambil manfaatnya, seperti makanan kadaluwarsa, daging busuk, dan sebagainya.

Berdasarkan kepemilikannya, harta benda atau barang dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

- Kepemilikan individu (al milkiyyat al fardhiyyah) atau private property
- Kepemilikan individu merupakan ketentuan syariah yang berlaku bagi zat atau jasa tertentu, yang memungkinkan siapa saja untuk memanfaatkan barang tersebut,

serta memperoleh kompensasi apabila dipergunakan oleh orang lain (Farid Wajdi, 2012).

- Kepemilikan umum (al milkiyyat al ammah) atau public property
Jenis kepemilikan ini juga disebut dengan al milkiyyat al ammah, yaitu izin yang diberikan oleh syariah kepada suatu komunitas untuk sama-sama memanfaatkan benda-benda. Menurut aturan Islam, kepemilikan umum ini diperuntukkan kepada suatu komunitas yang saling membutuhkan, oleh karenanya tidak diperbolehkan untuk dikuasai oleh seseorang saja. Yang termasuk dalam kepemilikan umum ini seperti barang kebutuhan umum, barang tambang besar, dan sumber daya alam.
- Kepemilikan negara (al milkiyyat ad dawlah) atau state private.
Adalah harta yang merupakan hak bagi seluruh umat manusia yang pengelolaannya menjadi wewenang negara, dimana negara berhak memberikan atau mengkhuskuskannya kepada sebagian kaum muslim atau warganya sesuai dengan ijtihadnya. Dalam pengembangan kepemilikan sukuk ini merupakan penjelasan dari konsep penerbitan dan pengembangan sukuk sebagai sumber pembiayaan di Indonesia.

2.6. Underlying Asset

Underlying asset dapat diartikan sebagai instrumen finansial yang merupakan tujuan dari kontrak. Pada definisi lain, yang dimaksud underlying asset adalah aset-aset yang membentuk reksadana/surat berharga. Adapun underlying aset yang dimaksud dalam penelitian ini adalah aset yang digunakan untuk membackup transaksi sukuk ataupun yang dijadikan dasar oleh transaksi sukuk. Underlying asset di sini merupakan objek jual beli aset yang dilakukan oleh originator kepada SPV dalam penerbitan sukuk (Sigit Pramono, 2008).

Aset yang dapat dijadikan sebagai underlying asset sukuk negara adalah objek pembiayaan sukuk dan kekayaan Negara yang mempunyai nilai ekonomis. Dalam setiap penerbitan sukuk, pemerintah pun akan menetapkan underlying asset melalui Keputusan Menteri Keuangan tentang penetapan Kekayaan Negara sebagai aset SBSN.

Setelah disahkannya undang-undang SBSN, kekayaan negara bukan hanya memiliki hak milik namun juga memiliki hak manfaat. Ketentuan undang-undang SBSN telah mengatur dengan jelas bahwa penggunaan sesuatu milik negara sebagai aset SBSN dilakukan dengan cara menjual atau menyewakan hak manfaat atas barang tersebut, dengan sebuah persyaratan pemerintah wajib membeli kembali barang yang dijadikan sebagai underlying pada saat jatuh tempo, sehingga tidak memungkinkan beralihnya sesuatu yang menjadi milik negara kepada investor SBSN ataupun pihak lain. Penjelasan ini untuk mengidentifikasi penggunaan kekayaan negara sebagai underlying asset dalam penerbitan sukuk.

Pasal 12 Undang-Undang No 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara:

- Menteri wajib membeli kembali aset SBSN, membatalkan akad sewa, dan mengakhiri akad penerbitan SBSN lainnya pada saat SBSN jatuh tempo.
- Dalam rangka pembelian kembali aset SBSN, pembatalan akad sewa dan pengakhiran akad penerbitan SBSN lainnya sebagaimana dimaksud pada ayat (1). Menteri membayar nilai nominal SBSN atau kewajiban pembayaran lain sesuai akad penerbitan SBSN kepada pemegang SBSN.

2.7. Teori HAHSLM

Dasar pemikiran atau sub sistem yang utuh haruslah terdiri dari 3 hal (Aziz, 2016), sebagai berikut:

- God (Tuhan)
- Human (manusia)
- Pray (Ibadah)

Definisi Teori H dari kata Hahslm menurut Aziz (2015) adalah:

- Secara sempit Teori H diartikan sebagai teori pola dasar tiga dominan dengan konteks tertentu dalam lima dimensi susunan invarian.
- Secara luas untuk penggunaan paling umum Teori H dapat diartikan sebagai teori konsep dasar pola penciptaan dengan hubungan tertentu. H berasal dari rumus Hahslm, quran surat Hijr, juga singkatan dari Huda atau Hidup.

Sedangkan makna teori H antara lain:

- Sebuah himpunan utuh / sistem menyeluruh / bagian terintegrasi akan terdiri dari 3 unsur utama yaitu primer (pencipta/intermediari), sekunder (ciptaan/penerima), tertier (ibadah/pemancar) yang bisa bermuatan positif atau negatif.
- Tiga unsur tersebut akan memenuhi pernyataan bahwa sekunder di bawah primer akan melakukan tertier. (Manusia diciptakan Tuhan untuk ibadah). Gambar berpikir kaffah dalam Islam di atas bermakna bahwa sebuah sistem yang menyeluruh pastilah bernilai Islam, sehingga sebuah sistem yang kaffah akan terdiri dari 3 bagian utama yaitu Tuham Alam, dan Ibadah.

Fungsi 1

Islam = Alif (Sin, Lam, Mim)

Dimana, Islam=I, Alif=A, Sin=S, Lam=L, Mim=M.

Rumus:

$I = A (S,L,M)$

Rumus: Kaffah = Tuhan ; Alam ; Ibadah

Rumus: Ekonomi = Makro ; Mikro ; Peluang

Penjelasan: Dalam Ekonomi ada faktor Makro yang menjadi inflow bagi transmisi keuangan ke faktor Mikro kemudian melalui faktor Peluang transmisi keuangan ini dilakukan untuk terjadinya keberlanjutan perusahaan yang lebih baik dan terus bertumbuh.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Paradigma Penelitian

Suatu hal yang mendasar dalam penelitian sebagai suatu kegiatan ilmiah adalah proses analisa yang meliputi metode, sistematika, dan pemikiran tertentu yang bertujuan untuk mempelajari gejala tertentu, kemudian mengusahakan pemecahan atas masalah yang timbul. Dilihat dari jenis penelitiannya, penelitian ini termasuk penelitian normatif yang dilakukan dengan cara menelaah data sekunder. Penelitian normatif ini termasuk penelitian keputusan kepustakaan (library research) atau studi dokumen. Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis berbagai literatur yang berkaitan dengan sukuk, kepemilikan, dan pengelolaan kekayaan negara.

Pembahasan mengenai sukuk negara memiliki banyak dimensi kajian, seperti ekonomi, syariah, ataupun sosial. Untuk memahami alur pemikiran dan perspektif

dari suatu penelitian perlu ditelaah terlebih dahulu paradigma yang dianut, sehingga pemetaan pola berpikir dan konstruk ide yang diberikan akan mudah dipahami. Penelitian secara esensial merupakan metode untuk mencari dan menemukan kebenaran dalam bingkai ilmiah. Usaha untuk memperoleh kebenaran yang dilakukan oleh peneliti melalui model dan bentuk tertentu. Bentuk atau model tersebut dalam dunia penelitian dikenal dengan istilah paradigma.

Paradigma yang digunakan dalam penelitian ini adalah paradigma positivisme. Sebagaimana yang dikemukakan oleh Hart yang menerangkan adanya kaidah primair dan kaidah sekunder. Kaidah primair terdiri dari standar-standar bagi tingkah laku yang membebaskan berbagai kewajiban, yang menyatakan apa yang harus dilakukan dan apa yang dilarang untuk dilakukan (Andrea Ata Ujan, 2009:70). Sedangkan kaidah sekunder adalah syarat berlakunya kaidah primair sekaligus syarat sebagai pengubah kaidah primair.

3.2. Sumber Data

Dilihat dari sumber data dari penelitian ini terdiri atas dua macam, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang diperoleh secara langsung dari sumber utama. Pengumpulan data primer dilakukan oleh peneliti terhadap sasaran penelitian. Data primer yang dikumpulkan adalah jawaban dari pertanyaan terbuka kepada informan yang merupakan penegasan dengan adanya hasil dari analisis terhadap sukuk dengan pengembangan pada kekayaan negara. Sedangkan data sekunder adalah data yang dikumpulkan, diolah, dan disajikan oleh pihak lain. Baik bentuk maupun isi data sekunder telah dibentuk dan diisi oleh peneliti terdahulu, sehingga peneliti selanjutnya tidak memiliki pengawasan terhadap pengumpulan, pengolahan, analisa, ataupun konstruksi data. Pengumpulan data sekunder dilakukan oleh orang lain, bukan oleh peneliti yang bersangkutan. Data sekunder yang dikumpulkan antara lain: data Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan suku korporasi, tetapi data sekunder pada riset ini hanya sebagai data pembandingan bukan data yang akan diolah. Studi ini lebih focus pada pembahasan perlakuan sukuk dalam pengembangannya bukan menganalisis data sekunder sukuk.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik studi kepustakaan dan wawancara. Sebuah penelitian profesional idealnya menggunakan kombinasi riset kepustakaan dan lapangan, atau dengan penekanan salah satu di antaranya. Oleh karena itu pengumpulan data pada penelitian ini mengkombinasikan studi kepustakaan untuk mendapatkan data sekunder sebagai data utama yang didukung oleh data primer. Sumber data primer diperoleh dengan teknik wawancara terhadap beberapa pihak seperti pegawai Kementerian Keuangan pada Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Resiko (DJP2R), pegawai Bank Indonesia pada Direktorat Ekonomi keuangan Syariah (DEKS), dan pegawai Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan jenis data yang dibutuhkan.

Teknik pengumpulan data yang pertama adalah studi kepustakaan, merupakan teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaah terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, dan laporan-laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan. Telaah kepustakaan akan dilakukan pada semua bahan primer dan sekunder yang memiliki kaitan dengan pembahasan dalam penelitian ini.

Teknik pengumpulan data yang kedua yaitu dengan wawancara. Nara sumber terpilih dilakukan dengan teknik pemilihan tertentu sebanyak 6 informan yang merupakan representasi dari 3 institusi keuangan. Jenis wawancara yang digunakan dalam penelitian ini adalah semi struktur yang sudah termasuk dalam kategori indepth interview, pelaksanaannya lebih terbuka dan pihak yang diajak wawancara diminta pendapatnya. Pertanyaan dilakukan secara terbuka sehingga informan dapat menjeaskan sesuai dengan kapabilitas dan subtansi yang ada dalam institusi masing-masing antara lain: Bagaimana pengembangan suku berbasis kekayaan negara? Apakah sudah ada tahapan untuk mengembangkan model sukuk dengan *underlying asset* kekayaan Negara ? Seberapa besar kekayaan negara yang dapat dikelola untuk dijadikan *asset based sukuk* atau *asset backed sukuk* ? Dalam melakukan wawancara, peneliti perlu mendengarkan secara teliti dan mencatat apa yang dikemukakan oleh informan dalam hal ini para pegawai terkait pengembangan sukuk di institusi yang berhubungan antara lain Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia.

3.4. Metode Analisis Data

Analisis dalam penelitian ini dilakukan atas data dokumen yang dianalisis secara kritikal dan dijelaskan makna dan implikasinya terhadap subjek ekonomi islam. Data yang diperoleh dalam penelitian selanjutnya dideskripsikan sesuai dengan pokok permasalahan yang akan dikaji. Deskripsi dilakukan terhadap isi maupun struktur ekonomi yang berkaitan dengan penggunaan kekayaan negara sebagai *underlying asset* dalam penerbitan dan pengembangan sukuk di Indonesia.

Untuk melakukan analisis di atas, dilakukan tiga tahap prosedur analisis model interaktif yang terdiri dari:

a. Reduksi data

Reduksi data dimaksudkan sebagai proses pemilihan, pemusatan perhatian pada penyederhanaan, pengabstrakan, dan transformasi. Pada tahap ini dipilih data-data yang sesuai dengan tujuan penelitian, sedangkan untuk data lain yang tidak diperlukan akan dikesampingkan. Pemilahan dan pemilihan ini merupakan upaya untuk menyederhanakan data, sehingga data yang diperoleh akan lebih fokus pada pembahasannya.

b. Penyajian data

Tahap berikutnya adalah penyajian data atau display data. Tahapan ini dimaksudkan untuk menata informasi agar tersusun rapi untuk memudahkan penarikan kesimpulan dan pengambilan tindakan. Hal ini dilakukan untuk memudahkan bagi peneliti melihat gambaran secara keseluruhan atau bagian-bagian tertentu dari data penelitian, sehingga dari data tersebut dapat ditarik kesimpulan. Penyajian data ini dilakukan secara deskriptif sesuai dengan jenis penelitiannya yang bersifat kualitatif.

c. Penarikan kesimpulan

Tahapan ketiga adalah penarikan kesimpulan, hal ini merupakan suatu kegiatan dengan konfigurasi yang utuh selama penelitian berlangsung. Sedangkan verifikasi merupakan kegiatan pemikiran kembali yang melintas dalam pemikiran informan selama peneliti mencatat, atau suatu tinjauan ulang pada catatan-catatan lapangan yang diperoleh. Verifikasi dalam penelitian dilakukan secara kontinyu sepanjang penelitian oleh peneliti yang dimaksud untuk menganalisis dan mencari makna dari informasi yang dikumpulkan dari informan.

3.5. Metode SWOT

Yang dimaksud dengan analisis SWOT adalah suatu cara menganalisis faktor-faktor internal dan eksternal menjadi langkah-langkah strategi dalam pengoptimalan usaha yang lebih menguntungkan. Dalam analisis faktor-faktor internal dan eksternal ditentukan aspek-aspek yang menjadi kekuatan (Strengths), kelemahan (Weakness), kesempatan (Opportunities), dan yang menjadi ancaman (Threatment). Dengan begitu akan dapat ditentukan berbagai kemungkinan alternatif strategi yang dapat dijalankan (Freddy Rangkuti, 2005:19).

Dalam Pengelolaan dan pengembangan suatu aktifitas memerlukan suatu perencanaan strategis, yaitu suatu pola atau struktur sasaran yang saling mendukung dan melengkapi menuju ke arah tujuan yang menyeluruh. Sebagai persiapan perencanaan, agar dapat memilih dan menetapkan strategi dan sasaran sehingga tersusun program-program dan proyek-proyek yang efektif dan efisien maka diperlukan suatu analisis yang tajam dari para pegiat organisasi. Salah satu analisis yang cukup populer di kalangan pelaku organisasi adalah Analisis SWOT. Istilah SWOT dari perkataan: Strength (kekuatan), Weakness (kelemahan), Opportunities (kesempatan), dan Threats (Ancaman).

Maksud dari analisis SWOT ini ialah untuk meneliti dan menentukan dalam hal:

- Kuat (sehingga dapat dioptimalkan)
- Lemah(sehingga dapat segera dibenahi)
- Kesempatan-kesempatan di luar (untuk dimanfaatkan)
- Ancaman-ancaman dari luar (untuk diantisipasi)

Dalam penelitian ini, langkah-langkah analisis data dilakukan sebagai berikut yang menerangkan bagaimana analisis dilakukan, mulai dari data mentah yang ada sampai pada hasil penelitian yang dicapai:

- Melakukan pengklasifikasian data, faktor-faktor yang menjadi kekuatan dan kelemahan sebagai faktor internal seperti aktivitas pengelolaan sukuk itu sendiri mulai dari perencanaan, pengembangan, penawaran umum, penerbitan, perdagangan sekunder, sampai dengan jatuh tempo, serta peluang dan ancaman sebagai faktor eksternal. Pengklasifikasian ini nantinya dapat menghasilkan informasi SWOT.
- Melakukan analisis SWOT yaitu membandingkan antara faktor eksternal Peluang (Opportunities) seperti perbandingan dengan instrument sejenis yaitu obligasi konvensional atau dengan kondisi makro dan Ancaman (Threats) dengan faktor internal Kekuatan (Strengths) dan Kelemahan (Weakness).
- Dari hasil analisis kemudian diinterpretasikan dan dikembangkan menjadi keputusan pemilihan strategi yang memungkinkan untuk dilaksanakan. Strategi yang dipilih biasanya hasil yang paling memungkinkan (paling positif) dengan resiko dan ancaman yang paling kecil.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengantar

Pada bab ini akan dibahas penggunaan kekayaan Negara sebagai struktur penerbitan sukuk. Sebagai underlying asset, kekayaan Negara akan menjadi pokok transaksi yang memberikan keabsahan yang syariah dari produk sukuk. Karena adanya underlying asset ini akan membedakan sukuk dengan skim konvensional berupa obligasi.

Pada bab ini akan dianalisis pula keberadaan hak manfaat sebagai underlying sukuk ditinjau dari maqashid syariah yang berkaitan dengan harta. Juga peran

kelahiran hak manfaat dari kekayaan Negara dalam meningkatkan produksi. Kemudian dianalisis peran sukuk sebagai sebuah skema investasi yang bebas bunga dan sesuai dengan kaidah syariah.

Lahirnya hak manfaat sebagai underlying asset penerbitan sukuk dapat mendukung upaya kebutuhan masyarakat secara kelompok, maupun kebutuhan individu secara perorangan. Kemudian dibahas pula analisis aspek maysir dan resiko ekonomis dalam transaksi sukuk dengan akad Ijarah hak manfaat, analisis aspek gharar dalam transaksi sukuk dengan akad Ijarah hak manfaat. Dan terakhir akan dibahas mengenai perlindungan kekayaan Negara sebagai aset negara.

4.2. Analisis Penggunaan Kekayaan Negara sebagai Underlying Asset dalam Struktur Akad Penerbitan Sukuk

4.2.1 Peran dan Hak SPV dalam Penerbitan Sukuk

Special Purpose Vehicle (SPV) merupakan istilah yang menjadi populer sejak adanya skandal keuangan internasional yang melibatkan perusahaan multinasional ENRON di Amerika Serikat pada tahun 2001. SPV adalah badan hukum yang dibentuk untuk memfasilitasi penerbitan sukuk. SPV pada dasarnya dibentuk oleh obligor atau pihak ketiga atau gabungan antara obligor dan pihak ketiga.

Secara teknis peran SPV pada penerbitan sukuk negara tergantung pada masing-masing akad yang dipergunakan. Pada penerbitan sukuk Ijarah SPV memiliki empat kunci, yaitu sebagai pembeli, penerbit, pemberi sewa, dan sebagai penjual. Pada posisi pertama, SPV sebagai pembeli aset dari pemerintah. Kemudian pada tahap posisi lain SPV bertindak sebagai penerbit sukuk, dimana SPV berdasarkan aset yang dibeli dari pemerintah menerbitkan sukuk dan menghimpun dana dari masyarakat. Peran SPV yang lain adalah sebagai pemberi sewa atas underlying asset dari sukuk kepada pemerintah sebagai penyewa. Dan terakhir, pada saat jatuh tempo SPV bertindak sebagai penjual yang mentransfer aset tersebut secara penuh kepada pemerintah sebagai pembeli (Nazaruddin Abdul Wahid, 2009:159-160).

Pada penerbitan sukuk yang menggunakan akad Mudharabah, SPV hanya memiliki dua peran penting, yaitu sebagai penerbit sukuk dan sebagai mudharib. Sebagai penerbit sukuk, SPV mengumpulkan dana dari masyarakat. Sedangkan sebagai mudharib, SPV mengelola dan menginvestasikan dana yang terkumpul dalam sebuah proyek tertentu.

Sedangkan pada sukuk Musyarakah, SPV banyak berperan sebagai administrator yang bertugas menyiapkan kontrak Musyarakah antara pemerintah dengan para investor. Untuk mengumpulkan dana dari masyarakat, SPV juga berperan sebagai penerbit sukuk (Nazaruddin Abdul Wahid, 2009:141). Sedangkan hak-hak SPV sebagai penerbit sukuk yaitu sebagai berikut:

a. Mendapatkan dana tunai dari proceeds sukuk

Sukuk negara pada prinsipnya diterbitkan dengan tujuan membiayai anggaran negara, diversifikasi sumber pembiayaan, memperluas basis investor, mengelola portofolio pembiayaan negara, dan menjamin tertib administrasi pengelolaan barang milik negara. SPV sebagai penerbit sukuk bertujuan mendapatkan dana tunai, dengan modal yang liquid tersebut akan dapat digunakan oleh SPV untuk mengelola kegiatan dengan baik sehingga akan bisa mendapatkan keuntungan yang maksimal.

b. Mendapatkan keuntungan

Sebagai sebuah perusahaan, SPV memiliki manajemen yang independen dan terpisah dari korporasi lainnya. Oleh karenanya memerlukan biaya operasional untuk mendukung tugas mereka secara baik dan berkualitas. Keuntungan yang diperoleh

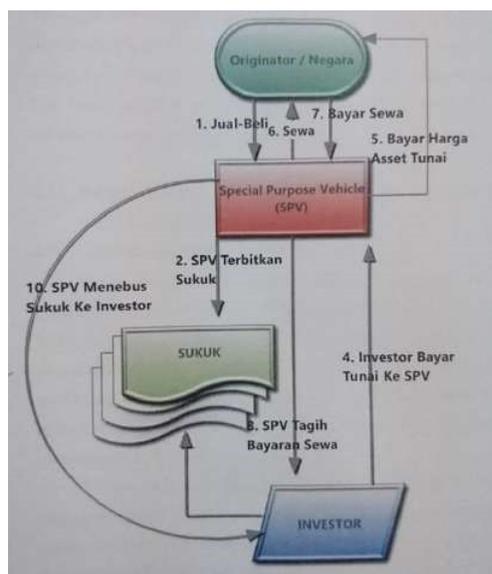
SPV tergantung pada bentuk akad yang digunakan dalam struktur penerbitan sukuk. Jika akad yang digunakan adalah Istishna”, maka keuntungan yang diperoleh dalam bentuk mark up, sementara pada sukuk Mudharabah dan Musyarakah maka keuntungan yang diperoleh dalam bentuk bagi hasil. Pada saat SPV menjadi wakil antara originator dengan investor, maka hasil yang diperoleh adalah fee.

4.2.2 Akad-Akad yang Dipergunakan dalam Penerbitan Sukuk

Penggunaan akad pada penerbitan sukuk berkaitan erat dengan struktur sukuk. Pada umumnya akad yang menjadi dasar penerbitan tersebut akan digunakan untuk menyebut nama sukuk. Secara spesifik pasal 3 UU SBSN menyebut empat jenis akad dalam penerbitan sukuk, yaitu Ijarah, Mudharabah, Musyarakah, dan Istishna’.

a. Sukuk dengan Akad Ijarah

Penerbitan sukuk dengan menggunakan akad Ijarah sebenarnya sama halnya dengan penggunaan akad Ijarah pada umumnya. Hanya saja pada akhir masa sewa akan dilakukan transfer kembali kepemilikan melalui penjualan atau hadiah. Sukuk model ini merupakan bukti kepemilikan bersama dari pemegang sukuk atas aset sewaan, di mana pemegang sukuk secara kolektif yang memiliki hak dan kewajiban terhadap pemberi sewa. Dengan demikian, investor sukuk memiliki proporsi kepemilikan modal dalam aset untuk jangka waktu yang telah ditetapkan. Hampir semua penggunaan akad Ijarah dalam penerbitan sukuk dilakukan dalam tiga tahap, yaitu penerbitan, sewa, dan pembelian kembali.



Gambar 1. Contoh Aplikasi Akad Ijarah dalam Penerbitan Sukuk
Sumber: Nazaruddin Abdul Wahid, 2010

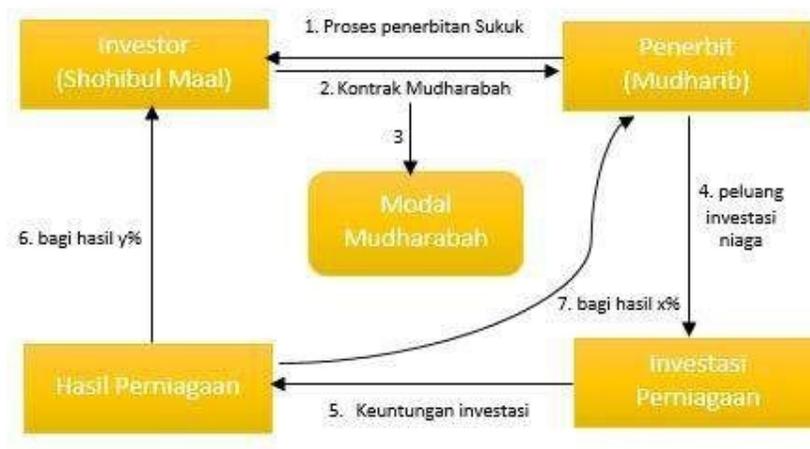
Model penerbitan sukuk ini terdiri dari sepuluh langkah. Pertama negara sebagai originator menjual aset kepada SPV dengan menggunakan akad bay’ul mutlaqah. Kemudian setelah kepemilikan aset berpindah kepada SPV, langkah kedua yang dilakukan adalah memproses penerbitan sukuk dengan menggunakan akad Ijarah. Langkah ketiga, investor membeli aset yang representatifnya ditunjukkan dengan sertifikat sukuk Ijarah. Selanjutnya pada langkah keempat investor membayar tunai kepada SPV sebagai harga aset yang dipresentasikan dari sukuk Ijarah. Tahap kelima,

SPV membayar aset kepada originator secara tunai. Tahap keenam, SPV menyewakan semua aset tersebut kepada originator dengan menggunakan kontrak Ijarah dan harga sewa disepakati bersama antara originator dan SPV. Langkah ketujuh, originator membayar sewa aset kepada SPV yang biasanya dilakukan setiap tahun. Kemudian tahap ke delapan SPV menagihkan bayaran sewa kepada masing-masing investor sesuai jumlah sukuk yang dipegang. Ke sembilan, originator membeli semua aset sesuai dengan harga jual sebelumnya dan membayar tunai kepada SPV. Dan langkah ke sepuluh yaitu SPV menebus sertifikat sukuk pada investor dan membayar secara tunai bersama biaya sewa terakhir yang tersisa.

b. Sukuk dengan Akad Mudharabah

Mudharabah dalam literatur fiqih adalah kontrak antara dua pihak, dimana satu pihak yang disebut rob al-maal (investor) mempercayakan uang kepada pihak kedua yang disebut mudharib untuk menjalankan usaha dagang. Sedangkan dalam kaidah ahli fiqih, Mudharabah adalah akad penyerahan modal oleh pemilik modal kepada pengelola untuk diperdagangkan dan keuntungan dimiliki bersama antara keduanya sesuai dengan kesepakatan yang mereka buat.

Sukuk negara dengan akad Mudharabah dapat menjadi instrumen dalam meningkatkan partisipasi publik dalam kegiatan investasi suatu perekonomian. Jenis ini merupakan sertifikasi yang mewakili proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan prinsip Mudharabah dengan menunjuk partner atau pihak lain sebagai mudharib atau manajemen bisnis.



Gambar 2. Aplikasi Umum Penerbitan Sukuk dengan Akad Mudharabah

Sumber: Nathif J Adam, 2004

Dari gambar di atas terdapat tujuh langkah yang dilakukan untuk menerbitkan sukuk dengan akad Mudharabah. Langkah pertama, penerbit sukuk memproses penerbitan sukuk Mudharabah untuk keperluan mobilisasi modal dengan kadar tertentu. Langkah kedua, penerbit sukuk sebagai mudharib dan investor selaku shohibul maal membuat kontrak Mudharabah dengan perjanjian keuntungan yang disepakati. Berdasarkan kontrak yang telah dibuat tersebut, terkumpul sejumlah modal Mudharabah, yang merupakan tahap ketiga. Kemudian pada tahap keempat, penerbit sukuk menanamkan modal pada proyek yang dianggap memiliki prospek usaha yang baik. Langkah kelima, investasi yang dilakukan mudharib dapat

menghasilkan keuntungan tertentu. Pada tahap selanjutnya, keuntungan yang diperoleh dari aktifitas perniagaan tersebut dibagikan antara shohibul maal sebesar X% dan langkah terakhir dilakukan pembayaran keuntungan untuk mudharib sebesar Y%.

c. Sukuk dengan Akad Musyarakah

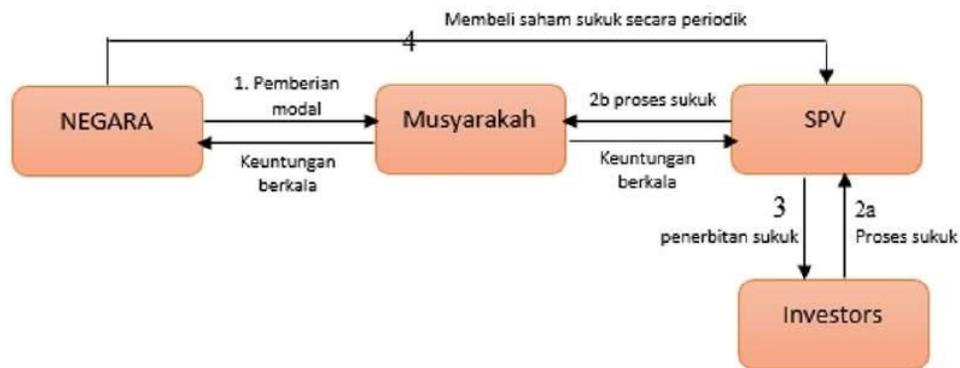
Ayat Al Qur'an yang menjadi sandaran kebolehan Musyarakah di antaranya yaitu dalam surat Shaad ayat 24:

دَاوُدُ وَظَنَّ هُمْ مَّا وَقِيلَ الصَّلِحَاتِ وَعَمِلُوا ءَامَنُوا الَّذِينَ إِلَّا بَعْضٌ عَلَىٰ بَعْضٍ لِّيُتَّبَعِيَ الْخُلَطَاءُ مِّنْ كَثِيرٍ وَإِن...
 ۲۴ وَأَنَابَ رَاكِعًا وَخَرَّ رُبُّهُ فَاسْتَعْفَرَ فَتَنَّهُ أَنَّمَا

Artinya: "...Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini". Dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat" (QS. Shaad:24).

Dalam ayat di atas, kata khulatho' yang dimaksudkan adalah orang-orang yang melakukan kerja sama. Ayat ini menunjukkan kebolehan perkongsian, dan larangan untuk menzalimi mitra kongsi. Selain itu juga menjelaskan bahwa perserikatan yang terjadi antara masing-masing pihak adalah atas dasar akad (ikhtiyari).

Aplikasi penggunaan akad Musyarakah pada umumnya dimulai dengan penggabungan dua modal antar pemilik modal. Berikut adalah contoh penggunaan akad Musyarakah yang umum dipakai:



Gambar 3. Aplikasi Akad Musyarakah dalam Penerbitan Sukuk

Sumber: Rifaat A Karim, 2013

Pada langkah pertama, negara sebagai pihak pertama memberikan kontribusi modal berupa lahan atau aset fisik sebagai partisipasi dari bagian syirkah. Di sisi lain SPV menerbitkan sukuk untuk mengumpulkan modal dari para investor, dari hasil proceeds inilah yang akan disetor sebagai bagian syirkah dari SPV. Atas hasil kerja sama tersebut akan diberikan bagi hasil sesuai dengan porsi yang telah disepakati, misalnya 20% untuk perusahaan dan 80% untuk SPV. Porsi keuntungan yang diterima SPV ini untuk kemudian akan diberikan secara berkala kepada investor sukuk sebagai bagi hasil.

d. Sukuk dengan Akad Istishna'

Akad Istishna' yaitu akad yang terjalin antara pemesan sebagai pihak pertama dengan seorang produsen suatu barang atau yang serupa sebagai pihak kedua, agar

pihak kedua membuatkan suatu barang sesuai yang diinginkan oleh pihak pertama dengan harga yang disepakati antar keduanya.

Landasan diperbolehkannya akad Istishna' dalam penerbitan sukuk terdapat dalam hadits Nabi Muhammad yang berbunyi:

يَقْبُلُونَ لَ الْعَجْمَ إِنَّ لَهُ قَبِيلَ الْعَجْمِ إِلَيَّ يَكْتُبُ أَنْ أَرَادَ كَانَ وَسَلَّمَ عَلَيْهِ اللَّهُ صَلَّى النَّبِيُّ أَنْ عَنْهُ اللَّهُ رَضِيَ أَنَسُ عَنْ (مسلم رواه) يَدِهِ فِي بَيْتِاضِهِ إِلَى أَنْظَرُ كَأَنِّي قَالَ فَضَّةً مِنْ خَائِمًا فَاصْطَنَعَ خَاتِمًا عَلَيْهِ كِتَابًا إِلَّا

Artinya: “Dari Anas ra. bahwa Nabi Muhammad SAW hendak menuliskan surat kepada raja non-Arab, lalu dikabarkan kepada beliau bahwa raja-raja non-Arab tidak sudi menerima surat yang tidak distempel. Maka beliau pun memesan agar ia dibuatkan cincin stempel dari bahan perak. Anas mengisahkan: ‘Seakan-akan sekarang ini aku dapat menyaksikan kemilau putih di tangan beliau.’”

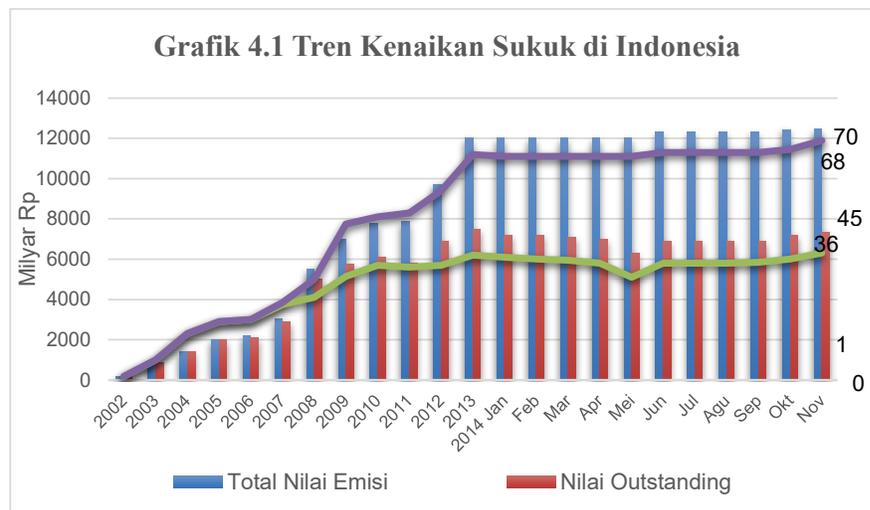
Pada tahap pertama SPV menerbitkan sukuk kepada masyarakat, dan dari hasil penjualan tersebut akan diperoleh sejumlah dana yang akan dimiliki oleh SPV. Anggaran yang diperoleh dari penerbitan sukuk tersebut akan digunakan untuk membayar kontraktor dengan akad Istishna'. Pada kontrak tersebut dibuat kesepakatan untuk membangun pesanan sesuai spesifikasi yang disepakatai. Tahap ketiga dilakukan penjualan aset yang sudah selesai dibangun oleh kontraktor kepada SPV.

Kemudian pada tahap keempat dilakukan penjualan dan transfer kepemilikan kepada pembeli terakhir. Pada tahap ini pula akan dibayarkan biaya bulanan kepada SPV, dimana dengan anggaran tersebut akan digunakan untuk membayarkan bagi hasil ke investor.

4.3. Analisis Pengembangan Kekayaan Negara sebagai Underlying Asset dalam Pengembangan Sukuk serta Penerapannya di Indonesia

4.3.1 Penerbitan dan Pengembangan Sukuk di Indonesia

Di Indonesia, sukuk pertama yang muncul di pasar adalah sukuk korporasi yang diterbitkan oleh PT. Indosat Tbk, yaitu obligasi syariah Mudharabah Indosat. Sukuk ini diterbitkan pada tanggal 30 Oktober 2002 dengan nilai emisi sebesar Rp 175 milyar dan memiliki masa tenar selama kurang lebih lima tahun (Sofyan Syafri Harahap, 2008:218). Sedangkan pemerintah Indonesia resmi menerbitkan sukuk negara ritel pada 25 Februari 2009 untuk mendukung APBN 2009. Pertumbuhan sukuk di Indonesia dapat dilihat pada grafik di bawah ini.



Gambar 4. Grafik Tren Kenaikan Sukuk di Indonesia
 Sumber: Statistik Sukuk November 2014, Otoritas Jasa Keuangan. 2014

Perkembangan nilai emisi sukuk di Indonesia dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yang signifikan. Kondisi ini didorong terbitnya Undang-Undang SBSN pada tahun 2008. Pada awal penerbitan sukuk di tahun 2002, jumlah total emiten dan jumlah nilai emisi sukuk hanya 1 dengan total nilai emisi 175 milyar. Pada bulan November 2014, nilai emisi sukuk sudah mencapai 12.727,4 milyar rupiah.

Penerbitan sukuk negara di Indonesia pada umumnya menggunakan struktur akad Ijarah sale and lease back dengan underlying asset kekayaan Negara berupa tanah atau bangunan yang saat ini sedang digunakan oleh Departemen Keuangan. Sukuk negara perdana yang diterbitkan memiliki jangka waktu 3 tahun dengan nominal per unit Rp 1 juta dengan minimum pembelian sebesar Rp 5 juta atau kelipatannya dan tidak ada batas maksimum pembelian. Tingkat imbal hasil akan ditentukan satu hari sebelum tanggal penawaran, yaitu sebesar 12% yang akan dibayarkan setiap bulan. Permintaan terhadap sukuk negara ritel 1 yang masuk mencapai Rp 5,56 triliun, hal ini melebihi 313,9% dari target awal pemerintah.

4.3.2 Perlindungan Kekayaan Negara sebagai Aset Negara

Ketentuan UU SBSN telah mengatur dengan jelas bahwa penggunaan KEKAYAAN NEGARA sebagai aset SBSN dilakukan dengan cara menjual atau menyewakan hak manfaat atas KEKAYAAN NEGARA tersebut, dengan sebuah persyaratan pemerintah wajib membeli kembali aset SBSN yang dijadikan sebagai underlying pada saat jatuh tempo.

Undang-Undang No 19 Pasal 12 Tahun 2008 Tentang Surat berharga Syariah Negara:

1. Menteri wajib membeli kembali aset SBSN, membatalkan akad sewa, dan mengakhiri akad penerbitan SBSN lainnya pada saat SBSN jatuh tempo.
2. Dalam rangka pembelian kembali aset SBSN, pembatalan akad sewa, dan pengakhiran akad penerbitan SBSN lainnya sebagaimana pada ayat (1), Menteri membayar nilai nominal SBSN atau kewajiban pembayaran lain sesuai akad penerbitan SBSN kepada pemegang SBSN.

Aturan lain dalam UU SBSN yang mewajibkan agar setiap penerbitan sukuk mendapatkan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR):

1. Penerbitan SBSN harus terlebih dahulu mendapat persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat pada saat pengesahan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara yang diperhitungkan sebagai bagian dari nilai bersih maksimal Surat Berharga Negara yang akan diterbitkan oleh pemerintah dalam satu tahun anggaran.
2. Menteri berwenang menetapkan komposisi Surat Berharga Negara dalam rupiah maupun valuta asing, serta menetapkan komposisi Surat Berharga Negara dalam bentuk Surat Utang Negara maupun SBSN dan hal-hal lain yang diperlukan untuk menjamin penerbitan Surat Berharga Negara secara hati-hati.
3. Dalam hal tertentu, SBSN dapat diterbitkan melebihi nilai bersih maksimal yang telah disetujui Dewan Perwakilan Rakyat sebagaimana dimaksud pada ayat (1), yang selanjutnya dilaporkan sebagai Perubahan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara dan/atau disampaikan dalam Laporan Realisasi Anggaran tahun yang bersangkutan.

Produksi dalam konsep Islam mengandung makna keseimbangan, salah satunya sebagai instrumen distribusi kekayaan. Karenanya faktor produksi dalam Islam tidak hanya dinikmati oleh pemilik modal, namun juga pekerja maupun pemilik lahan.

Penggunaan kekayaan negara sebagai underlying sukuk ini juga sesuai dengan dorongan Islam yang mengajak manusia untuk mengambil inisiatif dalam upaya memproduksi harta benda. Islam selalu mendorong kemajuan di bidang produksi. Teknik produksi diserahkan pada keinginan dan kemampuan manusia. Dalam berinovasi dan bereksperimen, pada prinsipnya agama Islam menyukai kemudahan, menghindari mudharat, dan memaksimalkan manfaat. Dengan digunakannya kekayaan negara sebagai underlying dalam penerbitan sukuk, maka akan menghindarkan mudharat dan memaksimalkan manfaat dari aset negara tersebut.

Produktifitas dari kekayaan negara akan semakin terasa apabila pembiayaan sukuk ditujukan untuk pembangunan infrastruktur. Karena dengan pembangunan sarana infrastruktur akan diperoleh multiplier effect yang sangat besar. Pertama, orientasi penerbitan SBSN hendaknya diarahkan sebagai sumber dana investasi bagi pembangunan infrastruktur, seperti transportasi, telekomunikasi, energi, dan lain-lain. Hal ini sangat penting mengingat infrastruktur di Indonesia masih tertinggal dibandingkan negara-negara lain seperti Malaysia dan Thailand. Secara ekonomi, multiplier effect yang dapat dihasilkan dari pembangunan infrastruktur ini akan sangat besar.

Oleh karenanya, pemanfaatan sukuk untuk meningkatkan produktifitas masyarakat melalui pembangunan infrastruktur merupakan salah satu kunci pembangunan nasional di Indonesia. Multiplier effect yang diperoleh dari pembangunan infrastruktur dengan biaya sukuk, tentunya akan memicu produktifitas baru. Hal ini sangat diperlukan oleh negara berkembang seperti Indonesia. Karena keberadaan infrastruktur ini diyakini mempengaruhi pertumbuhan daerah, pendapatan, hingga pertumbuhan lapangan kerja.

4.4.3 Manfaat dari Kekayaan Negara untuk Mengatasi Kemiskinan

Salah satu maqashid penting dari pengelolaan harta adalah membebaskan masyarakat dari kemiskinan, dikarenakan kemiskinan mendekatkan seseorang kepada kekufuran. Kemiskinan merupakan permasalahan yang dihadapi oleh semua negara, baik negara maju maupun negara berkembang. Sehingga agar masyarakat miskin terbebas dari suatu kondisi yang dapat menyebabkan seseorang menjadi kafir, maka harus disusunlah suatu sistem yang dapat membebaskan mereka dari lingkaran kemiskinan.

Secara umum, seluruh konsep ekonomi yang berasakan syariah menjadi instrumen yang dikenal mampu menekan angka kemiskinan pada negara berkembang. Implementasi sukuk pada sektor padat karya seperti pertanian dan kelautan dipercaya mampu meningkatkan kesejahteraan rakyat. Oleh karena itu, pengembangan kedua sektor ini akan mampu mengurangi atau menekan tingkat kemiskinan masyarakat.

Kedua, hendaknya sukuk negara berorientasi pada sektor-sektor ekonomi yang bersifat padat karya, seperti pertanian dan kelautan. Penulis melihat bahwa peningkatan kesejahteraan merupakan kunci bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan. Tidak mungkin upaya pengentasan kemiskinan akan berhasil tanpa melibatkan peningkatan kesejahteraan petani. Hal ini dikarenakan oleh daya serap sektor pertanian terhadap tenaga kerja yang sangat tinggi, yaitu sekitar

40,3% (BPS, 2010). Untuk itu, realisasi dan implementasi model-model sukuk bagi pembangunan pertanian harus menjadi prioritas nasional.

Selain memiliki potensi untuk mengatasi kemiskinan, sukuk dapat dikatakan bisa menanggulangi adanya bencana alam. Akan tetapi yang menjadi persoalan adalah ketika terjadi bencana dan masyarakat yang terkena dampak perlu bantuan mendesak, namun pemerintah memiliki anggaran terbatas. Tentunya diperlukan dana untuk program mitigasi dan recovery bencana. Misalnya pembangunan infrastruktur seperti jalan tol, rel, atau jembatan bisa menggunakan alternatif lain, yaitu dengan sukuk.

Penggunaan sukuk atau struktur keuangan syariah dalam penanganan bencana, tidak hanya menyelesaikan persoalan infrastrukturnya saja namun dapat menjadi solusi terhadap kesejahteraan masyarakat. Misalnya, pembangunan jalan tol baru pada wilayah bencana. Masyarakat juga dapat diajak untuk berpartisipasi dalam penyertaan melalui kepemilikan rumah dengan model sukuk. Dengan model ini pemerintah tidak perlu mengeluarkan anggaran untuk kepentingan pengadaan tanah. Di sisi lain masyarakat akan terlindungi hak miliknya, dan akan mendapatkan bagi hasil dari pengelolaan jalan tol tersebut.

4.5. Analisis Uji SWOT

Dapat disimpulkan dalam tabel di bawah ini beberapa analisis mengenai Kekuatan, Kelemahan, Kesempatan, dan Ancaman yang berhubungan dengan penerbitan sukuk, antara lain:

Tabel 1. Sukuk dalam Analisis SWOT

Indikator	Strenght	Weakness	Opportunity	Threats
Sukuk	- Sebagai alternatif pembiayaan lain untuk menghindari hutang - Penstimulus investasi - Penyokong proses pelaksanaan desentralisasi fiskal.	Akad bagi hasil perlu kompleksitas penentuan besaran bagi hasil, dibandingkan dengan akad ijarah.	<i>Yield</i> dari aset yang digunakan sebagai <i>underlying</i> .	Obligasi konvensional
<i>Shariah system</i>	Sistem yang bebas riba, tidak ada spekulasi dalam harta, dan usaha yang tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam.	Sistem yang belum terlalu dikenal masyarakat.	Masyarakat Indonesia yang mayoritas Muslim.	Adanya sistem bunga yang lebih menguntungkan.
Dalam Pasar Modal Syariah	Obligasi syariah	Non Saham	Prioritas pembiayaan	Resko likuiditas
<i>Underlyin g Asset</i>	Untuk mengembangkan	Kualitas aset yang tidak diperoleh	Semakin banyak aset yang sesuai	Resiko pasar, dimana harga

	infrastruktur di Indonesia.	apabila terjadi kelalaian pihak dalam penyelesaiannya.	dengan standar yang ditentukan, semakin besar bagi negara untuk mendapatkan pembiayaan dari investor internasional.	kemungkinan akan turun pada saat jatuh tempo.
Kekayaan Negara	UU No 19 Pasal 12 tentang SBSN, mengenai perlindungan terhadap aset yang digunakan sebagai <i>underlying asset</i> .	Keterbatasan kekayaan Negara yang dapat dijadikan <i>underlying asset</i> .	Dalam setiap penerbitan sukuk terdapat proyek yang dapat mengembangkan kekayaan negara.	Tidak tersedianya sistem yang berlaku secara global.
Kupon	<i>Fixed Yield</i>	<i>Yield curve</i> perlu <i>adjustment</i> dari perubahan harga yang lebih likuid	-	Tidak ada imbalan jika pembayaran dilakukan tidak di waktu yang tepat.
Akad Ijarah	<i>Fixed rate</i>	Masih mengandung aspek maysir dan gharar.	Paling banyak diminati investor.	Naik turunnya tingkat suku bunga

Sumber: diolah dari berbagai sumber, 2017

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Sukuk merupakan instrumen keuangan yang sangat strategis untuk mendorong pembangunan nasional pada suatu negara. Kehadiran sukuk banyak menarik para investor di seluruh dunia. Sukuk menciptakan partisipasi banyak pihak dalam pembiayaan proyek sektor publik maupun swasta yang mencakup infrastruktur di Indonesia yang selama ini hanya mengandalkan hutang sebagai pembiayaan. Negara membutuhkan sukuk karena semakin terbatasnya daya dukung APBN untuk membangun sektor ekonomi. Karena pembangunan sektor ekonomi yang terus berkembang merupakan salah satu hal yang harus dicapai untuk memperoleh kesejahteraan masyarakat. Sukuk pertama di Indonesia adalah sukuk yang diterbitkan oleh PT Indosat Tbk dengan menggunakan akad Mudharabah. Sukuk ini diterbitkan pada tanggal 30 Oktober 2002 dengan nilai emisi sebesar Rp 175 Milyar. Sedangkan Indonesia resmi mengeluarkan sukuk ritel pada tanggal 25 Februari 2009 untuk mendukung APBN pada tahun 2009.
2. Penggunaan kekayaan Negara sebagai *underlying asset* dalam penerbitan sukuk merupakan bentuk peningkatan produktivitas asset Negara. Karena keberadaan infrastruktur yang dihasilkan oleh penerbitan sukuk ini diyakini dapat mempengaruhi pertumbuhan daerah, pendapatan, hingga pertumbuhan lapangan kerja.
4. Penggunaan hak manfaat yang lahir dari kekayaan negara dalam penerbitan sukuk merupakan realisasi dari kewajiban mencari harta. Selain itu dengan

digunakannya kekayaan negara sebagai underlying asset penerbitan sukuk dapat mendorong kegiatan produksi. Di sisi lain penggunaan struktur sukuk dapat menjamin perolehan aset secara syariah.

5. Pada umumnya penerbitan sukuk memiliki banyak hal yang dapat memberikan manfaat bagi Negara maupun masyarakat. Namun sukuk merupakan sertifikat terhadap kepemilikan aset tetap, yang tentunya sudah menjadi pemahaman umum bahwa barang tidak bergerak atau aset tetap tidak pernah mengalami penurunan harga, akan tetapi pada praktiknya terdapat resiko pasar yang mana harga jual kembali aset tersebut bisa saja turun. Dan ada beberapa resiko lainnya yang bisa saja terjadi dalam penerbitan sukuk tersebut. Yang menjadi kekuatan (Strength) dalam penerbitan sukuk dengan kekayaan negara sebagai underlying asset yaitu sebagai alternatif untuk mengembangkan infrastruktur di Indonesia. Kelemahannya (Weakness) yaitu jika terjadi kelalaian pihak dalam penyelesaiannya, maka kualitas aset bisa hilang atau berkurang. Sedangkan yang menjadi kesempatan (Opportunity) dalam penerbitan sukuk ini adalah semakin banyak aset yang sesuai dengan standar yang ditentukan, semakin besar bagi negara untuk mendapatkan pembiayaan dari investor internasional. Kemudian yang menjadi ancamannya (Threatment) yaitu adanya resiko pasar, dimana harga kemungkinan akan turun pada saat jatuh tempo.

5.2. Saran

Sebagai sebuah implikasi hasil penelitian mengenai penggunaan hak manfaat sebagai underlying asset pada penerbitan SBSN, dapat dirumuskan sebagai berikut: Dalam Undang-Undang SBSN penggunaan underlying asset dalam penerbitan sukuk negara hanya sebatas barang milik negara, sehingga perlu dilakukan perluasan terhadap aset negara yang digunakan sebagai underlying, yakni kekayaan negara itu sendiri. Karena kekayaan negara tidak terbatas dengan adanya suatu hal yang berupa gedung atau bangunan semata, melainkan juga termasuk semua kekayaan alam yang melekat pada aset tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, M. Yazid, (2009). *Fiqh Muamalah: dan Implementasinya dalam Lembaga Keuangan syariah*, Yogyakarta: Logung Pustaka.
- An Nabhany, Taqiyudin, (2009). *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif Prespektif Islam*, Surabaya: Rislah Gusti.
- Aziz, Roikhan Mochamad. (2016). *Islam Dan Pengetahuan*. Salemba, Jakarta.
- Aziz, Roikhan Mochamad. (2013). The Simulation of Islamic Economic Instrument as Sukuk. *Jurnal Nalar Fiqh Vol. 8 No. 2*. UIN Jambi.
- Aziz, Roikhan Mochamad. (2016). Teori H dalam Islam Sebagai Wahyu dan Turats. *Jurnal Ushuluddin, UIN Riau. Volume 24 Nomor 1*. ISSN: 1412-0909/E-ISSN: 2407-8247.
<http://ejournal.uin-suska.ac.id/index.php/ushuludin>
- Cahyono, Jaka E, (2004). *Langkah berinvestasi di Obligasi*, Jakarta: Medi Komput Indo.
- Harahap, M. Yahya, (1997). *Beberapa Tinjauan Mengenai Sistem Peradilan dan Penyelesaian Sengketa*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Karim, Rifaat Abdul, (2013). *Islamic Finance: The New Regulatory Challenge*, Singapore: Wiley.

- Mas'adi, Ghufron A, (2002). *Fiqh Muamalah Konstektual*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Pramono, Sigit, (2008). *Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur : Tantangan dan Inisiatif Strategis*, Jakarta: Sekolah Tinggi Ekonomi Islam SEBI.
- Republik Indonesia, (1984). Departemen Agama, Al Qur'an dan Terjemah, Jakarta: Departemen Agama Republik Indonesia.
- Wahid, Nazaruddin Abdul, (2010). *Sukuk : Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*, Yogyakarta: Ar Ruzz Media.
- Zuhaili, Wahbah, (1999). *Fiqih dan Perundangan Islam Jilid V*, Syiria: Dar El Fikr.