

LAPORAN PENELITIAN INDIVIDUAL

**PELUANG INVESTASI DENGAN SKIM SYARIAH
UNTUK PEMBIAYAAN SEKTOR PEMBANGUNAN PUBLIK
PADA PROPINSI SUMATERA BARAT
(Studi Analisis Peluang Penerapan Sukuk Daerah di Propinsi Sumatera Barat)**

PENELITI :

DR. ALIMIN, LC., M.AG.

Nip. 19720505 200212 1 004



DIBIYAI OLEH DIPA STAIN BATUSANGKAR

TAHUN ANGGARAN 2010

Sk Ketua STAIN No. Sti.02/2348/2010

STAIN BATUSANGKAR

TAHUN 2010

ATA PENGANTAR



الحمد لله رب العالمين، الذي حبا الإنسان بكل من موارد ومقومات الحياة منذ وجوده على هذه البسيطة وهو يكافح من أجل البقاء وتعمير الأرض التي استخلف فيها. ثم هداه سبل التطوير وشقي أساليب الإنتاج والتبادل لتأمين حاجته من الغذاء والكساء والمسكن والأمان ولتحسين وضعه المعيشي والاقتصادي حتى تبنى السياسات الاقتصادية، واخترع النقود والصكوك، وأحدث ثروة في عالم الاتصالات والمعلومات. والصلاة والسلام على النبي المختار محمد بن عبد الله الناجر الأمين الذي ورث سنة كافلة بتحقيق الخير للإنسان في المعاملات المالية من بيع وتجارة وصناعة، وعلى آله الأطهار، وصحابته الأخيار. وبخصوص هذا المقام أشكر الله الذي وفقني إلى انجاز هذا العمل المتواضع ثم أقدم جزيل شكري وامتناني لكل من ساهم ومد يد العون لإتمام هذا البحث وأضرع إلي الله الملك المنان أن يجزيهم أحسن الجزاء.

Puji dan syukur peneliti haturkan ke hadirat Allah swt. yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penelitian berjudul *Peluang Investasi dengan Skim Syariah untuk Pembiayaan Sektor Pembangunan Publik pada Propinsi Sumatera Barat (Studi Analisis Peluang Penerapan Sukuk Daerah di Propinsi Sumatera Barat)* karena di hadapan berbagai rintangan yang begitu kompleks, maka berkat rahmat Allah swt jumlah pekerjaan yang penulis anggap begitu berat ini dapat terselesaikan.

Selanjutnya, Penulis mengirimkan shalawat dan salam buat suri teladan terbaik umat muslim, Nabi Muhammad saw. yang dalam munasabah ini, mewariskan petunjuk dalam menyelesaikan urusan ekonomi umat manusia yang tak terbantahkan hingga zaman modern ini.

Penghargaan dan terimakasih penulis sanjungkan pada Bapak Ketua STAIN Batusangkar yang berkenan memberikan bantuan dana sehingga penelitian ini dapat dilaksanakan untuk selanjutnya diolah dan dimanfaatkan mahasiswa dan masarakat. Ucapan terimakasih juga penulis ucapkan pada Kepala P3M STAIN Batusangkar Tahun 2009, Bapak Ardimen, M.Pd. yang telah menyetujui proposal penelitian ini, dan Kepala P3M STAIN

Batusangkar Tahun 2010, Bapak Yusrizal Efendi, M.Ag., yang bekerja keras dalam memberikan arahan dan kesempatan bagi peneliti sehingga penelitian ini terselesaikan.

Secara khusus penulis penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak pemerintah daerah Sumatera Barat umumnya dan Kota Padang khususnya, diantaranya:

1. Pejabat dan pegawai pada Badan Kesbang Politik dan Linmas yang telah memberikan fasilitas dan izin meneliti pada Pemda Sumatera Barat.
2. Pejabat dan pegawai pada Dinas Pengelola Keuangan Daerah Sumatera Barat yang memberikan waktu dan data guna penyelesaian penelitian ini, khususnya pula pada Ibu SilviaDelvina, SE., Msi, Ak. (Kasubid Inventarisir dan Pembukuan Aset) yang bersedia menerima wawancara untuk penelitian ini.
3. Pejabat dan pegawai pada Badan Perencanaan Pembangunan Daerah Sumatera Barat, yang memberikan waktu dan data guna penyelesaian penelitian ini, khususnya pula pada Ibu Reti Wafda (Kasubid Ekonomi).

Tidak lupa penulis ucapkan terimakasih pada segenap teman yang telah banyak memberikan petunjuk dan arahan bagi penelitian ini guna kesempurnaan penelitian ini. Sebenarnya petunjuk Allah SWT sampai pada peneliti melalui lidah dan petunjuk mereka.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih memerlukan pengembangan yang mendalam yang tidak mungkin dituangkan dalam ruang yang terbatas ini. Penulis mohon, jika dalam penelitian ini masih terdapat kekurangan di sana sini karena Allah SWT lah pemilik kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran membangun sangat penulis harapkan.

Penulis bermohon taufiq dan 'inayah pada Allah SWT dan berdoa semoga mereka yang sudah berkontribusi dalam penyelesaian penelitian mendapat pahala dan ganjaran baik dunia dan akhirat dari Allah SWT. Amin.

Batusangkar, 15 November 2010

Peneliti,

Dr. Alimin, Lc., M.Ag.

DAFTAR ISI PENELITIAN		Hal.
Kata Pengantar		
Daftar Isi		
Abstrak		
BAB I	PENDAHULUAN	1
	A. Latar Belakang	1
	B. Batasan dan Rumusan Masalah.....	4
	C. Definisi Operasional.....	5
	D. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	7
	E. Kajian Teori	7
	F. Metode Penelitian.....	11
	G. Luaran	14
BAB II	KERANGKA TEORI	15
	A. Legalitas Obligasi Daerah Sebagai Dasar Hukum Sukuk....	15
	1. Pengertian dan Jenis Obligasi.....	15
	2. Macam-macam Obligasi.....	17
	3. Hukum Syariat Islam tentang Obligasi Konvensional.....	19
	4. Dasar Hukum Obligasi Daerah.....	20
	5. Harapan dan Tantangan Obligasi Daerah.....	23
	B. Sukuk Alternatif Daerah.....	27
	1. Sejarah Sukuk Klasik	27
	2. Pengertian dan Sejarah Sukuk Modern.....	28
	3. Macam-Macam Sukuk.....	31
	4. Struktur Dasar Sukuk.....	36
	5. Persamaan dan Perbedaan Sukuk dengan Obligasi.....	37
	6. Perkembangan Sukuk Luar dan Dalam Negeri.....	40
	7. Efektifitas Sukuk bagi Pembangunan Negara.....	43
	8. Faktor-faktor Urgensinya Produk Keuangan Sukuk.....	54
	9. Contoh Aplikasi Sukuk Daerah.....	56
	a. Sukuk Mudhârabah Daerah PGMAB Malaysia.....	56
	b. Sukuk Saxony-Anhalt Jerman.....	61
BAB IV	HASIL PENELITIAN	63
	A. Aspek Legal Penerbitan Sukuk Daerah di Sumatera Barat..	63
	B. Analisa Penerbitan Sukuk Bagi Pemda Sumbar.....	65
BAB V	PENUTUP	70
	A. Kesimpulan	70
	B. Saran	71
Daftar Pustaka		72
Lampiran		73
	A. Surat Keputusan Ketua STAIN.....	73
	B. Pedoman dan Hasil Wawancara Terstruktur.....	79
	C. Surat Izin Penelitian dari Badan Kesbang Politik dan Linmas Pemda Sumbar.....	80

ABSTRAK

**PELUANG INVESTASI DENGAN SKIM SYARIAH
UNTUK PEMBIAYAAN SEKTOR PEMBANGUNAN PUBLIK
PADA PROPINSI SUMATERA BARAT
(Studi Analisis Peluang Penerapan Sukuk Daerah di Propinsi Sumatera Barat)**

DR. ALIMIN, LC., M.AG.

Penelitian memberikan suatu kesimpulan besar bahwa secara legal formal produk keuangan Islam, sukuk (obligasi syariah), dapat diterbitkan oleh Pemerintah Daerah Sumatera Barat, dan bahkan sudah mempunyai pijakan aturan yang cukup kuat. Sedangkan secara aplikasi lapangan, penerbitan sukuk, dihadapkan pada beberapa kendala, yaitu: 1) belum adanya sosialisasi, 2) belum adanya rencana proyek berkarakter "pinjaman pemerintah" yang mungkin bagi pemberdayaan sukuk, 3) sesuai karakter sukuk yang memerlukan aset pembekap tidak semua tipe sukuk dapat diterapkan bagi pembangunan daerah Sumatera Barat.

Penelitian menggabungkan antara studi lapangan dan studi dokumenter, yaitu mengkaji potensi pemberdayaan sukuk bagi pembiayaan pembangunan publik melalui data-data Pemerintahan Daerah, dan melalui wawancara terstruktur dan wawancara tidak terstruktur dengan pejabat-pejabat terkait, khususnya berkaitan dengan penerbitan sukuk, yaitu Badan Perencanaan Pembangunan Daerah (BAPPEDA) Sumatera Barat dan Dinas Pengelolaan Keuangan Daerah (DPKD) Sumatera Barat. Untuk membahas permasalahan ini, digunakan pendekatan metode analisa penelitian ekonomi yang dikombinasikan dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam. Data-data kepustakaan dihimpun dan dirumuskan untuk menemukan berbagai model pembiayaan Islami untuk pembangunan sektor publik. Data-data lapangan diambil langsung dari sumber-sumber terkait untuk melihat potensi, peluang, dan tantangan yang dihadapi model pembiayaan Islami untuk pembangunan sektor publik.

Dengan demikian, data-data kuantitatif deskriptif akan dianalisa melalui analisa data statistik, kemudian data tersebut kembali dianalisa melalui pendekatan konsep pembiayaan ekonomi Islam kontemporer.

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi dengan skim syariah untuk pembiayaan sektor pembangunan publik pada pemerintahan daerah sudah dilaksanakan oleh beberapa negara di dunia seperti Jerman dengan nama "Sukuk Stichting Sachsen-Anhalt Trust" menggunakan skim ijarah milkiyah (*sale dan leased assets*), Malaysia dengan nama "Sukuk Pasir Gudang" menggunakan skim sukuk mudharabah dari hasil pajak, Uni Emirat Arab dengan nama "Sukuk Rakia" menggunakan sukuk al-wakâlah bi al-istitsmâr, dan lainnya.¹ Di Indonesia sendiri belum pernah terbit sukuk daerah meskipun sudah pernah diusahakan oleh beberapa pemerintah daerah seperti oleh Pemerintah DKI Jakarta untuk pembangunan jalan busway yang dikenal dengan sukuk manorel.

Keluarnya berbagai undang-undang, Peraturan Pemerintah, Keputusan Presiden, dan Keputusan Menteri Keuangan yang mengatur tentang kebolehan daerah melakukan pinjaman pada pihak lain menunjukkan semakin besarnya peran pemerintah daerah dalam pembangunan sekaligus memberikan kesimpulan bahwa dana-dana APBN dan APBD tidak memadai untuk memenuhi fungsi pemerintah untuk mengatasi berbagai masalah ekonomi masyarakat mulai dari masalah kemiskinan, pengangguran, dan ketidakmerataan pembangunan. Dan juga proyek-proyek infrastruktur yang masih terkendala dana, maka penerbitan sukuk daerah dapat menjadi salah satu solusi.²

Dalam bab 1 pasal 1 Undang-undang Pemerintah Republik Indonesia no. 32 tahun 2004 disebut bahwa pinjaman Daerah adalah semua transaksi yang mengakibatkan Daerah menerima sejumlah uang atau menerima manfaat yang bernilai uang dari pihak lain sehingga Daerah tersebut dibebani kewajiban untuk membayar kembali. Adapun sumber-sumber pinjaman adalah : Pemerintah; Pemerintah daerah lain; Lembaga keuangan Bank; Lembaga Keuangan bukan Bank; dan Masyarakat. Pinjaman daerah yang bersumber dari Pemerintah

¹ Nathif J. Adam (Head of Investments And International Banking Sharjah Islamic Bank), *The Evolution of Sukuk*, Acara Establishing Singapore As An Islamic Financial Huestablishing Singapore As An Islamic Financial Hub, Singapore 23 Februari 2006, dan: <http://www.ukm.my/ekonis>

² Koran Republika, Selasa 6 Januari 2009, dengan judul artikel " Sukuk Daerah Dapat Menjadi Solusi".

diberikan melalui Menteri Keuangan, sedangkan pinjaman daerah yang bersumber dari masyarakat berupa Obligasi Daerah diterbitkan melalui pasar modal.

Jika pemerintah daerah dibolehkan melakukan pinjaman berarti daerah harus mampu mengelola pinjaman yang dapat mendatangkan hasil untuk membayar pokok dan pengembalian (*return*) dari hutang tersebut. Jika tidak, maka aturan tersebut akan membuat posisi pemerintah daerah dalam kesulitan terutama jika dihubungkan dengan peningkatan *country risk*. Bahkan pelanggaran terhadap ketentuan pinjaman daerah dapat dikenakan sanksi administratif berupa penundaan dan/atau pemotongan atas penyaluran Dana Perimbangan oleh Menteri Keuangan.

Sebenarnya masih ada satu alternatif lainnya untuk menjadi sumber pembiayaan pembangunan pada pemerintah daerah yaitu melalui pembiayaan Islami (*Islamic financing*) seperti melalui bank Islam dan penerbitan sukuk, yaitu suatu semacam surat investasi yang lebih dekat dengan sistem obligasi, namun penerapannya lebih luas dari obligasi konvensional.

Pembiayaan Islami (*Islamic financing*) pada hakikatnya berada dalam kerangka sistem perekonomian yang memberikan dampak positif pada semua sektor pembangunan karena sistem ekonomi Islam melarang praktek bunga uang pinjaman, investasi berbahaya (merusak moral masyarakat), dan didukung oleh sebuah instrumen pemerataan ekonomi melalui pemberdayaan zakat dan wakaf. Disamping kelebihan tersebut, sistem ekonomi Islam mengkombinasikan antara teori, nilai, dan aktifitas perekonomian yang bermaksud bahwa tujuan dari sebuah kegiatan ekonomi tidak hanya keuntungan materi, tapi juga keuntungan ukhrawi. Kombinasi tersebut merupakan suatu potensi besar yang bila diberdayakan akan menghasilkan sebuah karya ekonomi yang besar, terutama pada daerah-daerah yang terkenal menjunjung tinggi nilai-nilai Islam.

Pengalaman berbagai negara Islam lainnya termasuk pemerintah daerah mereka menunjukkan suatu keberhasilan dalam mengaplikasikan berbagai produk pembiayaan yang terdapat dalam ekonomi Islam, seperti Malaysia, Iran, Pakistan, Sudan, Uni Emirat Arab, Yordania, dan Turki.³ Dan-dana yang bersumber dari pembiayaan Islami tersebut telah

³ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *The Islamic Bonds Market: Possibilities And Challenges*, International Journal of Islamic Financial Services Vol. 3 No.1, hal. 13-15

digunakan untuk membangun infrastruktur dan membuka berbagai sektor ril ekonomi yang pada gilirannya mampu menyerap tenaga kerja dan menekan angka kemiskinan.

Sampai saat ini, sebagian perusahaan pemerintah (Badan Usaha Milik Negara) sudah banyak yang menggunakan skim syariah untuk membiayai usaha mereka seperti PT Perkebunan Nusantara (PTPN) VII yang menerbitkan Obligasi Syariah Mudharabah pada tahun 2005 senilai Rp.75 milyar dan PT Adhi Karya (Persero) Tbk yang menerbitkan Sukuk Mudharabah senilai Rp.100 milyar pada 8 Juni 2007 nisbah sebesar 73,78 hingga 77,26 persen.⁴ Sedangkan sukuk pemerintah yang hanya terbit selama dua tahun bernilai Rp.12,941 triliun melebihi dari nilai emisi sukuk korporat selama kurun waktu 7 tahun yaitu hanya 5,960 triliun.⁵ Data diatas menunjukkan bahwa alternatif pembiayaan pembangunan publik dengan skim syariah cukup efisien dan mempunyai prospektif ekonomi yang baik terutama jika dilaksanakan oleh pemerintah daerah.

Sebagai daerah religius berfilosofi "Adat Basandi Syarak, Syarak Basandi Kitabullah", Sumatera Barat mempunyai peluang dan potensi untuk pengembangan investas berbasis syariah, baik untuk biaya pembangunan infrastuktur maupun untuk belanja rutin daerah. Disamping itu, Sumatera Barat termasuk propinsi yang mempunyai rencana untuk menerbitkan obligasi daerah.⁶

Adanya tantangan pembangunan materil Propinsi Sumatera Barat, adanya kelonggaran sistim pembiayaan pembangunan yang diberikan pemerintah pusat, potensi pengembangan ekonomi yang besar, kehidupan masarakat yang sarat dengan nilai-nilai agama Islam, dan adanya model pembiayaan Islami yang lebih menjanjikan mendorong peneliti untuk mengkaji peluang investasi syariah di Propinsi Sumatera Barat.

⁴ Majalah MODAL edisi No.23 / Desember 2004

⁵ Sumber: Statistik Pasar Modal Indonesia, <http://www.bapepam.go.id>; Bursa Efek Indonesia (BEI), <http://www.bei.co.id>; Daftar Efek PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia 2009, <http://www.ksei.co.id>; <http://www.dmo.or.id>; <http://www.reksadanasyariah.net>, detikcom, 22 April 2009 dan Rabu, 25 November 2009; [Perkembangan Penerbitan Sukuk Korporasi Dalam Negeri, vikaffah.wordpress.com/](http://Perkembangan.Penerbitan.Sukuk.Korporasi.Dalam.Negeri.vikaffah.wordpress.com/), 3 Juni 2009. Data diolah peneliti.

⁶ Majalah Modal, No. 14/II-Desember 2005, hal. 38

B. Batasan dan Rumusan Masalah

Mengingat banyaknya permasalahan, aspek, dan faktor yang dapat diteliti pada penelitian ini, maka penelitian ini difokuskan untuk menemukan jawaban terhadap beberapa masalah pokok, yaitu:

1. Merumuskan dan mengemukakan konsep pembiayaan Islami (*Islamic financing*) yang ideal untuk sektor pembangunan publik pada pemerintah daerah otonomi.
2. Menggali berbagai potensi ekonomi di Propinsi Sumatera Barat yang memungkinkan dilakukan pembiayaan dengan skim syariah untuk pembangunan ekonomi daerah Sumatera Barat.
3. Mendeskripsikan kendala-kendala ekonomi dan hukum ekonomi yang terdapat pada Propinsi Sumatera Barat dalam menerapkan pembiayaan skim syariah untuk pembangunan ekonomi publik.
4. Memberikan solusi yang tepat guna memberdayakan potensi ekonomi yang dimiliki Propinsi Sumatera Barat dan juga dalam mengatasi berbagai kendala yang dihadapi dengan pendekatan ekonomi Islam.

Dengan demikian, penelitian ini secara khusus tidak membahas berbagai masalah yang berkaitan skim pembiayaan konvensional dan potensi pembangunan yang berkaitan dengan masalah non ekonomi seperti sosial dan budaya. Secara khusus pula penelitian ini tidak membahas pembiayaan sektor swasta (*private*) dan daerah selain Propinsi Sumatera Barat.

Untuk lebih menjelaskan fokus penelitian ini, empat masalah yang akan diteliti di atas dapat dikemukakan dalam bentuk pertanyaan:

1. Bagaimana konsep pembiayaan pembangunan sektor publik dengan skim syari'ah pada daerah otonomi?
2. Apa potensi yang terdapat di Propinsi Sumatera Barat yang memungkinkan diterapkan pembiayaan skim syariah untuk pembangunan ekonomi daerah Sumatera Barat?
3. Apa kendala-kendala ekonomi dan hukum yang terdapat pada Propinsi Sumatera Barat dalam menerapkan pembiayaan skim syariah untuk pembangunan ekonomi publik?
4. Apa solusi yang tepat untuk memberdayakan potensi yang dimiliki Propinsi Sumatera Barat dan juga dalam mengatasi berbagai kendala yang dihadapi dengan pendekatan ekonomi Islam?

C. Definisi Operasional

Daerah yang menjadi obyek penelitian ini adalah Propinsi Sumatera Barat karena dianggap mempunyai potensi memadai dalam penerapan pembiayaan skim syariah untuk pembangunan daerah.

Untuk menghindari kesalahpahaman terhadap judul penelitian, perlu peneliti jelaskan maksud dari beberapa kata yang terdapat pada judul penelitian ini, yaitu:

1. Peluang, bermaksud ruang, celah, kesempatan, ruang gerak, atau harapan yang diperoleh atau akan diperoleh.
2. Pembiayaan, bermaksud metode memperoleh dana dengan menggunakan skim tertentu atau aturan tertentu.⁷ Misalnya, pembiayaan musyarakah yaitu metode memperoleh dana untuk menjalankan suatu kegiatan ekonomi dalam rangka memperoleh keuntungan atas dasar kerjasama usaha dan bagi hasil.
3. Skim Syariah, bermaksud kerangka atau model pembiayaan yang terdapat dalam konsep syariat Islam, khususnya yang berhubungan dengan model pembiayaan yang sejalan dengan mekanisme ekonomi kontemporer. Kadangkala skim syariah diungkapkan dengan "pembiayaan Islami" atau *Islamic financing*.
4. Pembangunan, bermaksud suatu perluasan, perbaikan, atau ekspansi dalam menumbuhkan⁸ ekonomi pada arah yang positif guna mencapai kemakmuran materil. Pembangunan sepadan dengan kata *development* dalam bahasa Inggris.
5. Sektor, bermaksud bagian atau lingkupan.
6. Publik, bermaksud masyarakat umum atau rakyat.⁹ Jadi kata "publik" di sini bermaksud pembangunan untuk kemaslahatan rakyat yang menjadi obyek dari pembangunan sebuah pemerintahan.
7. Pengertian sukuk dalam penelitian ini adalah efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas: kepemilikan aset berwujud tertentu; nilai manfaat dan jasa atas aset

⁷ Abdurrachamn, *Ensiklopedia Ekonomi, Keuangan dan Perdagangan*, (Jakarta: PT. Pradnya Paramita, 1991), h. 435

⁸ Ibid, h. 330

⁹ Ibid, h. 858

proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau, kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.¹⁰ Definisi ini sesuai dengan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-130/Bl/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah. Sukuk adalah instrumen pasar modal alternatif dari obligasi syariah, namun demikian sukuk tidak sama atau jauh berbeda dengan obligasi konvensional. Sukuk utamanya mengadopsi beberapa karakter obligasi konvensional, utamanya sebagai alat pembiayaan jangka panjang.¹¹

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Secara umum, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan atau mengidentifikasi berbagai peluang untuk menggunakan bentuk pembiayaan yang sesuai dengan model pembiayaan ekonomi Islam kontemporer untuk melaksanakan pembangunan ekonomi guna mengatasi masalah ekonomi sekaligus meningkatkan kemakmuran masyarakat Propinsi Sumatera Barat. Sedangkan secara terperinci tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menemukan konsep pembiayaan skim syariah dalam rangka pembangunan sektor publik pada daerah otonom.
2. Menemukan potensi ekonomi yang sejalan ekonomi syariah pada Propinsi Sumatera Barat sebagai suatu pembiayaan alternatif.
3. Menemukan kendala-kendala ekonomi dan hukum yang terdapat pada Propinsi Sumatera Barat dalam menerapkan pembiayaan skim syariah untuk pembangunan ekonomi publik.
4. Menemukan solusi yang tepat guna memberdayakan potensi yang dimiliki Propinsi Sumatera Barat dan juga dalam mengatasi berbagai kendala pembangunan ekonomi yang dihadapi dengan pendekatan ekonomi Islam.

E. Kajian Teori

¹⁰ Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-130/Bl/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah. <http://www.bapepam.go.id>. 5 Januari 2007

¹¹ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001), hal. 180, dan: Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, 2001), cet. 2, 270

Teori pembiayaan sektor publik melalui skim Islami sudah diaplikasikan secara luas di luar negeri. Teori tersebut didominasi oleh teori pembiayaan islami melalui sukuk atau obligasi syariah. Hukum positif Indonesia sudah mengakomodir daerah menerbitkan surat berharga (obligasi) untuk membiyai berbagai keperluan pembangunan daerah. Sejalan dengan perkembangan tersebut, teori investasi dengan skim syariah sudah dilaksanakan negara dan banyak perusahaan, maka apakah teori tersebut dapat diterapkan pada pemerintah daerah?

Model pembiayaan Islami ada yang bersifat *fixed income* dan adapula yang bersifat *floating income*. Perusahaan, pemerintah pusat, dan pemerintah daerah memilih berbagai bentuk investasi Islam sesuai dengan karakter proyek yang akan diadakan. Berbagai kajian tentang penggunaan skim investasi Islam yang dapat digunakan oleh pemerintah daerah atau pemerintah pusat sudah banyak dikaji oleh para pemikir ekonomi Islam dan juga dilaksanakan oleh beberapa negara Islam. Diantara kajian-kajian tersebut adalah:

1. Munawar Iqbal dan Thariquillah Khan dalam bukunya *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspectif*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004).
2. *Financing Development in Islam* yang ditulis oleh beberapa pakar ekonomi Islam (editor: M.A.Mannan) diterbitkan oleh IRTI (Islamic Research and Training Institute) IDB (Islamic Development Bank) pada 1996.
3. *Islamic Financial Services* oleh Mohammed Obaidullah, Associate Professor Islamic pada King Abdulaziz Univiversity, Saudi Arabia.
4. Berbagai buku lainnya yang telah membahas masalah ini adalah:
 - a. M.A. Mannan, *Understanding Islamic Finance: A Study Of The Securities Market In an Islamic Framework*, Islamic Research And Training Institute Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi Arabia, First Edition 1413h (1993), Research Paper No. 18 Research Division
 - b. Monzer Kahf, *Instruments of meeting budget deficit in Islamic economy*, Islamic Research and Training Institute Islamic Development Bank, Research Paper - No. 42, Jeddah, First Edition 1417H (1997)

Telaah buku-buku tersebut dianggap representatif untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan bagaimana bentuk pembiayaan Islami ideal, namun dalam pelaksanaannya tentu akan berbeda berkaitan dengan dimana dan bagaimana pembiayaan

tersebut dilaksanakan. Dalam penelitian ini, pembiayaan Islami akan dikaji jika dilaksanakan pada sebuah provinsi otonomi dalam hukum Indonesia. Pembiayaan publik dengan menggunakan skim syari'ah sudah banyak dilaksanakan di negara Islam lainnya.¹²

Berbagai teori dan praktek pembiayaan Islami cukup banyak memberikan pelajaran berharga bagi semua pihak otoritas publik, baik pusat maupun daerah dalam mengadopsi model pembiayaan Islam (*Islamic financing*). Namun belum ditemukan adanya bahasan khusus yang mengkaji tentang mekanisme pembiayaan Islami dalam mendanai pembangunan sektor publik di tingkat daerah meskipun secara aplikasi hal tersebut sudah dilaksanakan sebagaimana yang terdapat pada produk PG Mudharabah Sukuk Malaysia.

Dengan demikian, menurut hemat kami, penelitian ini layak untuk dikaji guna memberikan kontribusi bagi pemerintah pusat maupun daerah dalam memberdayakan potensi dan peluang pembiayaan guna memecahkan masalah ekonomi sosial masyarakat sekaligus meningkatkan kemakmuran negara.

Tujuan pembangunan Indonesia secara jelas tertuang dalam pembukaan UUD 1945, yaitu menciptakan masyarakat yang adil dan makmur. Dengan demikian, jelaslah bahwa diantara tujuan utama dari pembangunan ekonomi adalah pertumbuhan ekonomi, sedangkan tujuan pertumbuhan adalah meningkatkan standar hidup dan merealisasikan kemakmuran menyeluruh pada setiap anggota masyarakat.

Pencapaian pertumbuhan dalam rangka menciptakan masyarakat adil makmur yang terdapat dalam ekonomi konvensional akibat menggunakan sistem ribawi telah membawa dampak yang sangat banyak terdapat mundur dan buruknya pertumbuhan ekonomi, walaupun dalam jangka pendek pertumbuhan nampak terlihat cukup cepat, namun pertumbuhan tersebut bersifat tidak mantap (*not steady*) tapi *buble*, karena hanya melihat kemajuan sesaat yang dipengaruhi oleh banyak hal seperti terlalu tingginya cita-cita yang terlihat dalam rencana pembangunan (*big philosophy goovernment*) dan ketidaksiapan dalam menerima

¹² Salman Syed Ali, *Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges*, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, Occasional Paper No. 9, 1425H / 2005, hal. 61; Author's calculation based on data from Sudan Financial Services Company, Bank of Sudan; and Central Bureau of Statistics, Ministry of Finance and National Economy, Government of Sudan websites. Salman Syed Ali, *Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges*, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, Occasional Paper No. 9, 1425H / 2005, hal. 84

pertumbuhan yang tinggi.¹³ Sedangkan pola transfer ekonomi pun telah membuktikan kegagalannya sebagaimana dapat kita saksikan pada banyak negara kaya yang menyimpan segudang masalah kemiskinan dan ketidakmerataan.

Ekonomi Islam dengan konsep ekonomi tanpa bunga telah tampil dalam bentuk lembaga-lembaga keuangan dan sudah membuktikan kinerjanya meskipun masih belum begitu sempurna karena berbagai kendala. Ada dua masalah utama pada negara Islam yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi lamban dan *buble*, yaitu: 1) Pengaruh negatif sistem ribawi (*interest*) pada pertumbuhan pembangunan jangka panjang, yang tercermin dalam pembuatan defisit neraca anggaran negara (APBN) dengan melakukan pinjaman dalam negeri (obligasi) dan luar negeri (hutang berbunga), dan 2) Mengabaikan berbagai potensial ekonomi Islami seperti institusi zakat dan wakaf adalah faktor penunjang yang signifikan terhadap kegagalan pertumbuhan ekonomi di negara Islam. Dua institusi ini mempunyai peranan besar dalam meringankan anggaran belanja negara, sehingga pemasukan tetap negara lainnya dapat dialokasikan pada sektor-sektor produksi yang dapat memacu pertumbuhan secara riil.

Kemerataan sebagai out put harus juga diawali dengan in put yang merata, karena bila dalam pengelolaan (investasi) kebijakan ekonomi lebih berpihak pada kaum bermodal (kapitalis), maka hasilnya pun akan berpihak kepada kaum kapitalis tersebut. Untuk mempermudah gambaran tentang bahasan ini, maka skema perencanaan pembangunan Islam dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. Dalam ekonomi Islam, suatu pertumbuhan tidak akan dapat terealisasi kecuali dengan campur tangan manusia secara langsung, inilah istilah yang disebut oleh Ibnu Khaldun dengan *al-umran* atau pertumbuhan dan pembangunan.¹⁴ Oleh karena itu, Islam melarang keras bunga uang (*fixed interest of money*), namun sangat mendorong profit, usaha, dan perdagangan.

Harapan untuk menerapkan pembiayaan pada Propinsi Sumatera Barat cukup besar dalam memberdayakan potensi dalam daerah dan jika memungkinkan memperoleh pembiayaan dari

¹³ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 113

¹⁴ Dr. Ibrahim ath-Thahawi, *al-Iqtishad al-Islami Mazhaban wa Nizhaman, Dirasah Muqaranah* –Ekonomi Islam, Aliran dan Sistem, Studi Komparatif-, (Kairo: al-Hai'ah al-'Ammah, 1974), hal. 555

luar, khususnya dari Timur Tengah yang berpotensi US\$ 2 Triliun.¹⁵ Dan menurut Antara News, saat ini terdapat Rp.800 triliun dana yang menganggur di Timur Tengah.¹⁶

Dengan demikian, terdapat berbagai motivasi agar pemerintah daerah aktif mencari sumber alternatif termasuk dengan skim pembiayaan syariah. Dan juga terdapat berbagai faktor yang akan dapat memajukan pembiayaan melalui skim syariah, utamanya menciptakan bangunan trust yang kuat. Dan dari kerangka teoritik investasi Islami (*Islamic financing*) terdapat sejumlah masalah yang harus dijawab dalam penelitian ini dalam rangka menjawab peluang investasi syariah untuk diterapkan di Propinsi Sumatera Barat, yaitu; bagaimana kerangka hukum positif yang ada? Sejauhmana kondisi lapangan mengakomodir konsep pembiayaan syariah? Dan sejauh mana kendala tersebut dapat diatasi?

F. Metode Penelitian

Dilihat dari segi ranah dan obyek kajian, penelitian ini mengkombinasikan antara kajian putaka (*library research*) dan penelitian lapangan (*field research*) yang bersifat deskriptif-analisis. Jadi, penelitian ini dimulai dari penyusunan konsep pembiayaan syariah yang khusus berhubungan dengan pembangunan publik, lalu dilanjutkan dengan usaha atau analisa lapangan agar konsep tersebut dapat berjalan dengan baik pada daerah yang menjadi obyek penelitian. .

Dari sisi klasifikasi bidang bahasan, penelitian ini adalah penelitian keagamaan-ekonomi dan lebih tepatnya, kajian fiqih mu'amalat (hukum ekonomi Islam) yang dikombinasikan dengan mekanisme atau produk ekonomi kontemporer. Sesuai dengan karakter kajian ekonomi Islam, penelitian tidak akan terlepas dari norma-norma dan nilai-nilai terkait, namun untuk menerapkan norma agama yang sejalan dengan kebutuhan kontemporer diperlukan pengkombinasiannya dengan mekanisme ekonomi kontemporer pula.

Sedangkan dilihat dari sisi tujuan penelitian, ini adalah penelitian pengembangan (*development research*) dan penelitian terapan (*applied research*) karena berusaha mengembangkan konsep yang sudah ada untuk diterapkan pada suatu masa atau tempat tertentu.

¹⁵ Harian al-Wathan, Mesir, 13 Maret 2007. <http://www.al-watan.com>

¹⁶ <http://www.antara.co.id>. Antara News, 4 Mei 2007

Data-data pustaka yang diperoleh dianalisa untuk memperoleh rumusan yang tepat tentang konsep pembiayaan skim syariah untuk mendanai pembangunan sektor publik pada daerah otonomi. Data-data lapangan yang terdiri dari data kualitatif dianalisa dengan menggunakan teori-teori ekonomi pembangunan publik yang sejalan teori ekonomi pembangunan publik Islam. Sedangkan data lapangan yang bersifat kuantitatif dianalisa berdasarkan metode statistika yang sesuai, utamanya dengan metode distribusi. Selanjutnya kesimpulan yang diperoleh dari data kuantitatif deskriptif lapangan dijadikan sebagai data pendukung terhadap data kualitatif lapangan. Kemudian semua data lapangan dianalisa dari sudut pandang konsep pembiayaan skim syariah yang sudah dibangun.

Obyek penelitian yang akan diteliti adalah lembaga-lembaga yang langsung terkait dengan pelaksana pembangunan publik di Propinsi Sumatera Barat, baik dari sisi *supply* (pemerintah daerah) maupun dari sisi *demand* (investor dan perusahaan pelaksana pembangunan). Pemerintah daerah disebut sebagai sisi *supply* karena ia berkedudukan sebagai pihak yang menyediakan atau berkepentingan menyediakan produk pembiayaan pembangunan publik, sedangkan investor disebut sebagai sisi *demand* karena mereka adalah pihak yang mengkonsumsi produk pembiayaan yang ditawarkan oleh penyedia. Semakin baik dan menarik kualitas produk yang ditawarkan oleh penyedia, maka tingkat permintaan akan semakin positif dari sisi pemakai produk tersebut.

Sisi *supply* adalah lembaga-lembaga atau instansi pemerintahan daerah Propinsi Sumatera Barat yang langsung terkait dengan masalah pembangunan publik, yaitu institusi-institusi yang langsung terkait dengan pembangunan ekonomi Propinsi Sumatera Barat, yaitu bidang ekonomi, perindustrian, perdagangan, pertanian, peternakan, pertambangan, dan pekerjaan umum.

Sedangkan sisi *demand* yang akan diteliti adalah perbankan syariah dan lembaga keuangan asuransi syariah ditambah dengan beberapa perusahaan yang paling sering bekerjasama dengan pemerintah daerah Propinsi Sumatera Barat untuk melaksanakan pembangunan publik, baik perusahaan swasta murni maupun Badan Usaha Milik Daerah (BUMD).

Dengan demikian terdapat kurang lebih 10 lembaga yang akan diteliti dan dianggap cukup representatif dalam menggambarkan kondisi lapangan sesuai dengan kebutuhan

penelitian ini. Adapun teknik pengumpulan data lapangan dilakukan dengan metode pengumpulan data dokumenter dan wawancara.

Secara umum, tahap-tahap penelitian adalah:

1. Mengumpulkan berbagai informasi yang berkaitan dengan pembiayaan skim syariah yang berhubungan dengan pembangunan sektor publik. Data tersebut dapat berasal dari buku-buku yang sudah ditulis oleh para pemikir Islam kontemporer, jurnal penelitian, makalah ilmiah, koran, majalah, dan internet.
2. Data-data pustaka yang sudah terkumpul itu diklasifikasikan sesuai kaitan bagian masing-masing.
3. Konsep skim pembiayaan syariah yang sudah diklasifikasikan di atas, dianalisa menggunakan analisa ekonomi apa adanya (*des sain*) dan yang semestinya (*des solen*) agar diperoleh konsep yang efektif dan efisien. Dan selanjutnya dianalisa tentang kemungkinan penerapan sesuai dengan karakter hukum yang ada di Indonesia umumnya, dan pada daerah Propinsi Sumatera Barat khususnya.
4. Selanjutnya peneliti mencari data-data lapangan, baik yang bersifat dokumenter, laporan, maupun data yang didapat dari hasil wawancara beberapa instansi pemerintah yang langsung berhubungan dengan pembangunan sektor publik ataupun yang tidak langsung. Berdasarkan teori sukuk, maka lembaga paling utama yang menjadi obyek data primer adalah Bappeda (Badan Perencanaan Daerah) Sumatera Barat dan DPKD (Dinas Pengelola Keuangan Daerah) Sumatera Barat.
5. Data-data lapangan dianalisis sesuai karakter masing-masing, yaitu data kualitatif dan data kuantitatif.
6. Hasil analisa data lapangan selanjutnya dianalisis berdasarkan data-data pustaka yang ditemukan, maka akan didapat kesimpulan sesuai dengan tujuan penelitian ini.

G. Luaran

Dari hasil penelitian diharapkan akan dapat diperoleh beberapa manfaat berikut, yaitu:

1. Memberikan kontribusi ilmiah bagi pengembangan wacana dan implementasi fiqih mu'amalat dalam perekonomian Indonesia, khususnya tentang sukuk daerah (*municipal sukuk*).

2. Memberikan masukan ilmiah yang berarti bagi kalangan akademisi dan kalangan lainnya untuk memperdalam konsep ekonomi Islam dalam upaya melaksanakan pembangunan ekonomi sektor publik secara umum dan daerah secara khusus.

Memberikan kontribusi dan bahan acuan bagi Pemerintah Propinsi Sumatera Barat khususnya dan Pemerintah Pusat secara umum dalam rangka mengambil kebijakan investasi melalui skim pembiayaan syariah untuk pembangunan sektor publik.

BAB II

KERANGKA TEORI

A. Legalitas Obligasi Daerah Sebagai Dasar Hukum Sukuk

Sampai saat penelitian ini dilaksanakan, peneliti belum menemukan adanya daerah di Indonesia yang telah menerbitkan obligasi daerah kecuali beberapa Bank Pembangunan Daerah (BPD) menerbitkan obligasi yang sampai tahun 1993 mencapai nilai Rp.495 milyar.¹⁷ Sedangkan hukum yang mendasari obligasi sudah banyak diterbitkan pemerintah sejak digaungkannya era otonomi daerah. Oleh sukuk merupakan alternatif dari obligasi, maka untuk melihat aspek legalitas dan mekanisme sukuk, harus dikaji terlebih dahulu tentang obligasi dan obligasi daerah.

1. Pengertian dan Jenis Obligasi

Obligasi adalah instrumen pasar modal yang bersifat utang yang akan dibayarkan dibayarkan kembali oleh emiten saat jatuh tempo. Manfaat yang diharapkan para pembeli obligasi adalah bunga (*coupon*) yang akan dibayarkan oleh pihak penerima utang (emiten). Dengan demikian, obligasi mirip dengan deposito pada perbankan, namun untuk suatu investasi yang biasanya lebih panjang (*long term investation*).

Namun demikian, obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal yang berlawanan dengan prinsip-prinsip syariat Islam karena mengandung bunga tetap (*fixed interest*), oleh karena itu para ahli ekonomi Islam berusaha mencari alternatif lain guna memenuhi kebutuhan investasi jangka panjang pada pasar modal syariah. Demikian juga halnya dengan obligasi berhadiah dan obligasi *zero coupon*, keduanya sama-sama haram karena pada substansinya tidak keluar dari sistem riba.¹⁸ Obligasi berbeda secara mendasar dari saham karena obligasi adalah utang sedangkan saham bukti kepemilikan.

Obligasi adalah surat berharga yang diterbitkan oleh badan usaha swasta atau pemerintah sebagai bukti pinjaman jangka panjang dengan menanggung bunga tetap

¹⁷ Bachrul Elmi (Peneliti Madya pada Pusat Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Bapekki, Departemen Keuangan), Makalah Kajian Ekonomi Keuangan: Analisa Obligasi Untuk Membiayai Pembangunan Daerah (Municipal Bond) Kasus Pemda Propinsi Jawa Barat, hal. 41.

¹⁸ Fatwa Majma' al-Fiqh al-Islamiy (Lembaga Kajian Fikih Islam OKI) pada Konferensi Fatwa di Jeddah tanggal 17-20 Maret 1990 M (Sya'ban 1410 H) tentang Hukum Obligasi Konvensional dan Alternatifnya, Fatwa No. 1-5

(kupon).¹⁹ Jangka pinjaman obligasi biasanya untuk beberapa tahun, biasanya dari satu sampai 25 tahun. Bunga obligasi biasanya dibayarkan setiap periode tertentu seperti setiap enam bulan atau setiap satu tahun. Nilai nominal obligasi akan dibayarkan kembali setelah jatuh tempo (*maturity date*) atau setelah selesai jangka waktu peminjaman. Dengan demikian, karakteristik dasar dari sebuah obligasi adalah.²⁰

- a. Mempunyai waktu masa berlaku (*maturity date*) atau jatuh tempo dimana pada waktu tersebut semua nilai nominal obligasi akan dikembalikan kepada pemegangnya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga nya.
- b. Mempunyai tingkat bunga tetap atau mengambang yang dibayarkan kepada pemegangnya secara berkala (setiap 3 atau 6 bulanan) yang disebut dengan kupon. Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual prosentase*.
- c. Mempunyai nilai pokok atau nominal (*fixed face* atau *par value*) yang akan dibayarkan saat jatuh tempo.

Penerbit atau Emiten (*Issuer*) mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur risiko atau kemungkinan penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (*default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat efek seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.²¹

¹⁹ Otoritas Pasar Modal Indonesia (Bapepam) mendefinisikan obligasi sebagai "surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut." Sumber: situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id/> tanggal 2 November 2009

²⁰Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), cet. 2, hal. 116, dan: Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia, 2003), cet. 1, hal. 8

²¹ Sumber: situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id/> tanggal 2 November 2009. Sukuk juga mempunyai karakter yang sama selain dari penerapan sistem bunga, seperti adanya

2. Macam-macam Obligasi

Macam dan jenis obligasi begitu banyak, dan tidak mungkin disebut dalam penelitian dengan ruang terbatas ini, namun secara ringkas diantara jenis obligasi adalah Obligasi atas unjuk (*bearer bonds*), Obligasi atas nama (*registered bonds*), obligasi bersama (*assumed bond*), Obligasi dengan bunga tetap (*fixed rate bond*), Obligasi dengan bunga tidak tetap (*floating rate bond*), Obligasi tanpa bunga (*zero-coupon bond*), Obligasi dengan jaminan (*secured bond*), Obligasi dengan tanpa jaminan khusus (*unsecured bond*),²² Obligasi Abadi (*Perpetual bond*), Obligasi konversi (*convertible bond*),²³ Callable Bonds²⁴ (obligasi yang dapat ditarik kembali –*redeemable*- sebelum jatuh tempo), Obligasi disertai waran (*Bond with warrant*), Obligasi bagi hasil (*Profit sharing bond-Dividend*), Obligasi berhadiah (*Premium savings bonds*),²⁵ Obligasi bunga (*interest bond*), Obligasi berseri (*serial bond*)²⁶

Jenis obligasi daerah, terkandung dalam pembagian obligasi dari segi pihak yang menerbitkannya, maka dari segi ini obligasi terbagi dua:²⁷

- a. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah baik pemerintah pusat (*sovereign/government bonds*), pemerintah daerah (*municipal bonds*),²⁸ ataupun perusahaan pemerintah (*Quasi-Government Bond*).

masa jatuh tempo, variasi tingkat pengembalian, frekwensi masa pembayaran imbalan, pengembalian nilai pokok (*repayment*) dengan ketentuan tersendiri.

²² Laporan: Moody's Special Comment, Understanding Moody's Approach to Unsecured Corporate Sukuk, August 2007, www.moodys.com; dan, Laporan Standard & Poor's 2008 (Islamic Finance Outlook 2008), pada bagian *Standard & Poor's Approach to Rating Sukuk*, www.gcc.standardandpoors.com

²³ Yaitu obligasi yang disertai hak untuk ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit

²⁴ *Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council*, Second Edition 2006, (Kuala Lumpur: Perpustakaan Negara Malaysia, 2006), hal. 24. www.sc.com.my.

²⁵ Collins, *Kamus Lengkap Ekonomi*, penerjemah: Tumpal Rumapea dan Posman Haloho, (Jakarta: Erlangga, 1988), hal. 498-499; Abdul 'Aziz Fahmi Haikal, *Mausu'ah al-Mushthalahât al-Iqtishadiyah wa al-Ishaiyah*, (Beirut: Dâr al-Nahdhah al-Arabiyah, 1986), h. 669.

²⁶ Yaitu obligasi yang jatuh temponya terpecah-pecah dalam beberapa tanggal tertentu.

²⁷ Klasifikasi yang sama juga terjadi pada sukuk. Lih. Bab III tentang macam-macam sukuk.

²⁸ Purwoko (Peneliti Madya pada Pusat Pengkajian Ekonomi dan Keuangan Bapekki) menguraikan 7 macam obligasi daerah. Lihat: Paper, *Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah*, Oleh: Purwoko. Paper ini diseminarkan dalam

- b. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta berbadan hukum yang disebut dengan *corporate bonds* (atau disebut juga *private debt securities*). Sedangkan sukuk perusahaan disebut dengan *corporate sukuk* (sukuk korporat).

Disamping jenis obligasi di atas, ada pula **obligasi bersama** (*assumed bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan lebih dari satu perusahaan dan menjadi utang bersama oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Sedangkan quasi-government bonds adalah obligasi yang dianggap sebagai obligasi pemerintah seperti obligasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN), karena BUMN adalah perseroan partikelir yang menyelenggarakan jasa-jasa sangat penting bagi umum dan sebagai konsekwensinya diberi hak-hak istimewa yang biasanya diberikan bagi badan-badan pemerintahan.²⁹ Dengan demikian, obligasi Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) termasuk obligasi daerah terlebih dijamin pula oleh daerah terkait.

3. Hukum Syariat Islam tentang Obligasi Konvensional

Jika diperhatikan secara lebih dekat sebenarnya kupon sebagai "laba" obligasi tidaklah berbeda dengan riba nasiah atau riba jahiliyah diharamkan dalam al-Quran dan Sunnah.³⁰ Demikian juga halnya dengan suatu obligasi yang bernama obligasi tanpa bunga (*zero-coupon bond*), ia tetap berdasar sistim bunga walaupun bunga itu dibayar pada akhir umur obligasi tersebut. Maka pada hakikatnya tidak terdapat perbedaan prinsip antara tabungan atau deposito perbankan konvensional dengan obligasi.

Dapat dikatakan sudah terdapat kesepakatan ulama kontemporer tentang keharaman obligasi konvensional karena satu alasan utama yaitu adanya penerapan sistim bunga yang sama dengan riba, sebagaimana diharamkannya bunga bank konvensional. Berbagai lembaga fatwa dalam dan luar negeri sudah banyak menerbitkan fatwa resmi nasional dan internasional tentang keharaman obligasi konvensional

Diskusi Intern di lingkungan Bapekki Departemen Keuangan RI, pada tanggal 29 Agustus 2005, hal. 33-34

²⁹ Abdurrachman, *Ensiklopedia Ekonomi, Keuangan dan Perdagangan*, (Jakarta: PT. Pradnya Paramita, 1991), hal. 872

³⁰ Lih. QS. Al-Baqarah, ayat 275-276.

Diantara fatwa-fatwa yang mengharamkan obligasi konvensional adalah:

- a. Fatwa Majma' al-Fiqh al-Islamiy -*Islamic Fiqh Academy resolution* (sebuah departemen kajian hukum Islam Organisasi Konferensi Islam [OKI]) di Jeddah tanggal 14-20 Maret 1990.³¹
- b. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 32/DSN-MUI/IX/2002,³² tentang Obligasi Syariah.³³

Dengan demikian jelaslah bahwa transaksi dan laba karena transaksi obligasi dan deposito berbeda dengan semua bentuk investasi Islami karena risiko hanya ditanggung oleh pihak pengguna dana obligasi sedang pihak pemodal tidak akan dihadapkan pada risiko berarti baik itu dilakukan atas dasar saling suka ataupun terpaksa.³⁴ Beban yang berat akibat utang berbunga hanya akan menguntungkan pihak bermodal (kapitalis) dan biasanya merugikan pihak peminjam sebagaimana terbukti pada berbagai perusahaan dan bahkan pada tingkat kehancuran ekonomi negara.

4. Dasar Hukum Obligasi Daerah

Dilihat dari ketentuan hukum yang mengatur, sudah begitu banyak aturan yang diterbitkan tentang penerbitan obligasi daerah, baik berupa undang-undang, Peraturan Pemerintah, Peraturan Menteri, maupun keputusan Kepala Bapepam-LK. Diantara UU, PP, dan Pepmen yang mengatur penerbitan obligasi daerah yaitu:

1. Undang-undang No. 25 tahun 1999 yang diperbarui dengan UU No. 33 tahun 2004 tentang Perimbangan keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah

³¹Fatwa Majma' al-Fiqh al-Islamiy (Lembaga Kajian Fikih Islam OKI) No. 6/12/6 tanggal 14-20 Maret 1990 M (Sya'ban 1410 H) tentang Hukum Obligasi Konvensional dan Alternatifnya, Fatwa No. 1-5. <http://www.islamibankbd.com>

³² Tepatnya pada bagian yang berbunyi: "**Obligasi (konvensional) yang tidak dibenarkan (haram)** menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga."

³³ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 32/DSN-MUI/IX/2002, <http://www.halalguide.info>, 16 April 2006.

³⁴ Muhammad 'Utsman Syabir, *al-Mu'amalât al-Mâliyah al-Mu'âshirah fi al-Fiqh al-Islamiy*, (Yordania: Dâr al-Nafâ'is, 199), cet. 3, hal. 224

2. Peraturan Pemerintah No. 107 tahun 2000 disebutkan bahwa pinjaman daerah dapat bersumber dari masyarakat.
3. Undang-undang No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara;
4. Undang-undang No. 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara;
5. Undang-undang No. 25 Tahun 2004 tentang Sistem Perencanaan Pembangunan Nasional;
6. Undang-undang No. 32 Tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah;
7. Undang-undang No. 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah;
8. Peraturan Pemerintah No. 54 Tahun 2005 tentang Pinjaman Daerah;
9. Peraturan Pemerintah No. 2 Tahun 2006 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman dan/atau Penerimaan Hibah serta Penerusan Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri;
10. Peraturan Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Kepala Bappenas Nomor 005/M.PPN/06/2006 tentang Tatacara Perencanaan dan Pengajuan Usulan serta Penilaian Kegiatan yang Dibiayai dari Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri;
11. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 45/PMK.02/2006 tentang Pedoman Pelaksanaan dan Mekanisme Pemantauan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah dan Pinjaman Daerah;
12. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 53/PMK.010/2006 tentang Tatacara Pemberian Pinjaman Daerah dari Pemerintah yang Dananya Bersumber dari Pinjaman Luar Negeri; dan
13. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 147/PMK.07/2006 tentang Tatacara Penerbitan, Pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi Obligasi Daerah.

Disamping aturan di atas, Bapepam dan LK juga telah mengeluarkan banyak peraturan terkait obligasi daerah, yaitu:

1. Peraturan Bapepam No.IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran (berlaku untuk umum)
2. Peraturan Bapepam No.IX.A.2 tentang Tata cara Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum ((berlaku untuk umum)
3. Peraturan Baepam No.IX.A.7 tentang Tanggungjawab Manajer Penjatahan dalam Penawaran Umum (berlaku untuk umum)

4. Peraturan Bapepam-LK No.VIII.G.14 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan Daerah
5. Peraturan Bapepam-LK No.VIII.G.15 tentang Pedoman Penyusunan Comfort Letter dalam rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah
6. Peraturan Bapepam-LK No.VIII.G.16 tentang Pedoman Penyusunan Surat Pernyataan Kepala Daerah di bidang Akuntansi
7. Peraturan Bapepam-LK No.IX.C.12 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah
8. Peraturan Bapepam-LK No.IX.C.13 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah
9. Peraturan Bapepam-LK No.IX.C.14 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah

Memperhatikan aturan yang sedemikian banyak, terlihat keseriusan pemerintah dalam memberikan peluang dan fasilitas bagi daerah untuk menerbitkan obligasi daerah yang akan dapat mengdongkrak pembangunan daerah secara khusus dan negara secara umum.

Adapun beberapa ketentuan pokok aturan obligasi daerah terangkum dalam PP No.54 tahun 2005, sebagai berikut:

1. Obligasi Daerah adalah Pinjaman Daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal; (bab 1 pasal 1, PP 54 th. 2005)
2. 1. Pemerintah Daerah dilarang melakukan pinjaman langsung kepada pihak luar negeri. 2. Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku dalam hal pinjaman langsung kepada pihak luar negeri yang terjadi karena kegiatan transaksi Obligasi Daerah sesuai peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. (Bab 2 Pasal 2 PP 54 th 2005)
3. Proyek yang dibiayai dari Obligasi Daerah beserta barang milik Daerah yang melekat dalam Proyek tersebut dapat dijadikan jaminan Obligasi Daerah. (bab 2 pasal 4, PP 54 th 2005)
4. Penerbitan Obligasi Daerah hanya dapat dilakukan di pasar domestik dan dalam mata uang Rupiah. (bab 7 pasal 22, PP 54 th 2005)
5. Obligasi Daerah merupakan efek yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah dan tidak dijamin oleh Pemerintah; Nilai Obligasi Daerah pada saat jatuh tempo sama dengan

nilai nominal Obligasi Daerah pada saat diterbitkan; Penerbitan Obligasi Daerah hanya dapat dilakukan untuk membiayai investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat; Penerimaan dari investasi sektor publik sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25, penggunaannya diprioritaskan untuk membayar pokok, bunga, dan denda Obligasi Daerah terkait; Pembayaran pokok, bunga, dan denda atas Obligasi Daerah dianggarkan dalam APBD sampai dengan Obligasi Daerah dinyatakan lunas. (pasal 23-27)

6. Pemerintah Daerah wajib membayar pokok dan bunga setiap Obligasi Daerah pada saat jatuh tempo serta denda atas Obligasi Daerah; Pembayaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dianggarkan dalam APBD yang dananya dari pendapatan daerah yang berasal dari penerimaan proyek yang didanai dengan Obligasi Daerah maupun pendapatan Daerah lainnya. (Pasal 31)
7. Dana untuk membayar pokok dan bunga sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dianggarkan dalam APBD setiap tahun sampai dengan berakhirnya kewajiban tersebut; Dalam hal pembayaran bunga sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi perkiraan, Kepala Daerah melakukan pembayaran dan menyampaikan realisasi pembayaran tersebut kepada DPRD dalam pembahasan Perubahan APBD; Dalam hal proyek belum menghasilkan dana yang cukup untuk membayar pokok, bunga dan denda Obligasi Daerah terkait, maka pembayaran tersebut dibayar dari APBD; Pengelolaan Obligasi Daerah diselenggarakan oleh Kepala Daerah; Kepala Daerah dapat membentuk satuan kerja untuk mengelola Obligasi Daerah. (Pasal 31-32)

Setelah peneliti perhatikan, berbagai aturan pokok lainnya mengandung makna senada dengan PP No. 54 tahun 2005.

5. Harapan dan Tantangan Obligasi Daerah

Namun, menerbitkan obligasi daerah tidak dapat dilakukan secara sembarangan namun harus benar-benar penuh perhitungan dan perencanaan yang matang, khususnya yang berkaitan dengan 1) peningkatan "bangunan trust" (sistem hukum yang menunjang kepercayaan investor dalam berinvestasi di daerah) sehingga tercipta *good governance* yang memadai, 2) mempunyai proyek pembangunan yang benar-benar memberikan keuntungan nyata bagi pemda dan masyarakat, 3) pemda mempunyai suatu pemasukan stabil dalam

membayar kewajiban atas obligasi tersebut. Jika tidak demikian, bisa saja moral hazard terjadi dan bahkan default yang sangat tidak diharapkan.

Secara teori, terdapat beberapa karakter dan syarat yang harus dipenuhi agar penerbitan obligasi daerah mengalami kesuksesan, diantaranya:

1. Pembayaran bunga (*return* bagi sukuk) secara tepat waktu.
2. Adanya transparansi dan akuntabilitas pengelolaan keuangan dan proyek yang dibiayai obligasi daerah.
3. Diberdayakannya unit pengelola obligasi daerah yang khusus menangani obligasi daerah dan permasalahannya.
4. Adanya Keyakinan masyarakat pada manajemen keuangan daerah.
5. Diterapkannya prinsip-prinsip *good governance* dalam pengelolaan daerah³⁵

Pinjaman Daerah adalah semua transaksi yang mengakibatkan Daerah menerima sejumlah uang atau menerima manfaat yang bernilai uang dari pihak lain sehingga Daerah tersebut dibebani kewajiban untuk membayar kembali. Sedangkan obligasi daerah adalah Pinjaman Daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di Pasar Modal.³⁶ Bagaimanapun juga, secara historis obligasi yang diterbitkan pemerintah selalu lebih menarik bagi sisi demand (investor) dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan oleh korporat.

Masalah pengangguran, kemiskinan, dan ketidakmerataan pembangunan merupakan masalah utama makroekonomi yang dihadapi oleh setiap daerah di Indonesia, dan negara secara umum. Maka, menggantungkan diri terhadap aturan pusat atau terpaku oleh aturan negara dalam mengatur ekonomi daerah akan membuat daerah tidak aktif dan tidak proaktif dalam mengatasi masalah pembangunan negara. Maka, otonomi daerah telah menepis sentralisasi dan adanya peluang pinjaman daerah dan khususnya penerbitan obligasi daerah hendaklah ditanggung daerah secara jeli. Proyek-proyek pembangunan dari obligasi daerah akan memberikan manfaat multiplier effect bagi daerah terutama dalam menekan angka pengangguran dan kemiskinan yang selalu menjadi masalah pembangunan, disamping meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

³⁵ A. Fuad Rahmany, Ketua Bapepam-LK, *Penawaran Umum Obligasi Daerah Melalui Pasar Modal*, Tema: Sosialisasi Kebijakan Penerbitan Obligasi Daerah, Hotel Arya Duta, Jakarta 7 Juni 2007, hal. 17

³⁶ UU No 33 thn 2004 tentang Perimbangan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah Pasal 1 (25).

Obligasi daerah cukup prospektif dalam mencari sumber pendanaan APBD konvensional untuk membiayai pembangunan prasarana dan sarana, serta investasi lainnya. Dari sisi demand, data menunjukkan bahwa potensi masyarakat relatif stabil karena perkapita masyarakat yang meningkat, disamping itu sumber-sumber lembaga keuangan seperti dana pensiun, dana asuransi, perbankan, dan lainnya juga menjanjikan karena obligasi berguna sebagai alat manajemen likuiditas mereka. Selanjutnya pendapatan dari obligasi (return) akan mendukung ekonomi masyarakat secara makro. Tentang kelebihan-kelebihan yang dimiliki obligasi daerah, Bachrul Elmi menulis:

Obligasi Daerah, Municipal Bond atau populer disebut Munies di Negara maju dianggap sebagai sekuritas yang sangat aman sehingga disebut *the safest of all senior securities*. Hal ini dapat dimengerti mengingat bahwa Pemerintah Daerah sebagai Emiten maupun penjamin merupakan institusi permanent yang tidak pernah mengalami kebangkrutan. Menurut informasi sangat jarang obligasi daerah mengalami default dalam memenuhi kebutuhannya. Daya tarik lain dari Obligasi Daerah adalah pemberian fasilitas bebas pajak (tax-exempted) yang sesuai dengan sifat penghimpunan dana yang merupakan bentuk gotong royong masyarakat untuk mengadakan infrastruktur dan utilitas publik yang memberikan manfaat banyak sehingga di bebaskan dari pajak pendapatan atas bunga obligasi. Dalam rangka pemasaran, daya tarik lain Obligasi Daerah dapat diberikan berupa insentif, bonus, partisipasi laba/pendapatan operasional utilitas dan boleh jadi hadiah-hadiah. Berbagai daya tarik tersebut merupakan aksesoris atau pemanis (sweetener) agar menciptakan demand pasar obligasi yang lebih kuat, misalnya obligasi berhadiah rumah atau bebas jalan tol seumur hidup atau selama masa obligasi berlaku. Dimata investor jenis efek ini merupakan instrument investasi yang sangat disukai dan menjadi sekuritas favorit masyarakat, sehingga timbul ungkapan bahwa munies adalah "the richmen's darling". Dalam portofolio reksadana, dana pension, yayasan-yayasan, serta orang-orang kaya yang mendambakan keamanan dan ketenangan dalam hidupnya maka si Munies biasanya tidak pernah absen dan selalu ada dalam basket investasi mereka.³⁷

³⁷ Bachrul Elmi (Peneliti Madya pada Pusat Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Bapekki, Departemen Keuangan), Makalah Kajian Ekonomi Keuangan: Analisa Obligasi Untuk Membiayai Pembangunan Daerah (Municipal Bond) Kasus Pemda Propinsi Jawa Barat.

Pemerintah menerbitkan berbagai aturan tentang obligasi daerah bertujuan agar daerah dapat lebih kreatif dalam memajukan daerah masing-masing di era otonomi daerah. Diantara manfaat utama yang dapat ditangkap dari peluang penerbitan obligasi daerah yaitu

- 1) mempercepat pembangunan daerah dengan cara menghimpun dana dari pihak luar secara lebih akuntabel dan responsible sehingga tercipta kemandirian daerah,
- 2) Bagi masyarakat, proyek-proyek yang dibangun berdasarkan dengan obligasi daerah dapat memberikan nilai tambah bagi masyarakat, mendorong lancarnya ekonomi masyarakat, dan secara umum mempunyai nilai ganda bagi pembangunan daerah seperti terdorongnya peningkatan pajak. Hal ini terutama disebabkan karena pinjaman daerah melalui obligasi daerah harus
- 3) obligasi daerah berguna bagi investor dalam rangka mendapatkan laba dari proyek daerah, mempunyai pilihan investasi, dan ikut menggairahkan pasar modal Indonesia.

B. Sukuk Sebagai Alternatif Pembiayaan Pembangunan Daerah

1. Pengertian dan Sejarah Sukuk Klasik

Sukuk modern bermaksud sukuk (surat berharga) dalam pengertian kontemporer karena istilah sukuk juga sudah terdapat dalam sejarah ekonomi Islam. Kata *shukûk* berasal dari bahasa Persia yaitu *hakk*, lalu masuk dalam bahasa Arab dengan nama *shak* (صَكّ). Sukuk secara umum dalam pengertian klasik yaitu "surat pernyataan sebuah kontrak, laporan, dan data-data tuntutan dalam pengadilan."³⁸ Sedangkan dalam bidang hukum ekonomi Islam, sukuk berarti "surat bukti atas suatu kepemilikan, hak, ataupun kewajiban materil". Ibnu Manzhur dalam kamusnya, *Lisân al-'Arab*, menjelaskan makna sukuk klasik:

Abû Manshûr berkata: "Shak (صَكّ) yang ditulis untuk suatu perjanjian adalah kata asing yang dimasukkan dalam bahasa Arab, asal *hakka* (حَكّ) bentuk jamaknya adalah *shikâk* dan *shukûk* (صَكَاكُ وَصُكُوكُ). Pada masa dahulu gaji dan pemberian negara dinamakan dengan *shikâk* karena gaji dan pemberian tersebut dikeluarkan dalam bentuk surat tertulis. Dalam hadits al-Baihaqi tentang larangan jual beli *shikâk*

³⁸ Kementrian Perwakafan Kuwait, *al-Mausû'ah al-Fiqhiyah al-Kuwaitiyah*, (Kuwait: Kementrian Perwakafan Kuwait, 2006), cet. I, jil. 2, hal. 9526

disebutkan bahwa Abû Hurairah berkata pada Marwan: "Kenapa kamu menghalalkan jual beli *shikâk*?"³⁹ *Shikâk* ini adalah bentuk jamak dari *shak* yang artinya surat tertulis karena para pejabat negara biasanya menuliskan gaji dan santunan negara dalam bentuk surat-surat, lalu surat-surat itu mereka jual sebelum menerimanya dengan menyerahkan sebuah *shakk* (surat tertulis tentang gaji atau santunan) pada pembeli agar si pembeli mengambil harta tersebut dengan *shakknya*. Lalu jual beli seperti ini dilarang karena merupakan bentuk penjualan komoditi yang belum dipegang."⁴⁰

Sedangkan al-Fayûmi mendefinisikan *sukuk* sebagai: "Buku yang ditulis untuk masalah mumamat dan laporan-laporan muamat, sedang bentuk jamaknya adalah *Shukûk*..."⁴¹

Penulis menyimpulkan bahwa *sukuk* adalah kertas (atau buku) atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut.

Goitien menyebutkan bahwa *shak* adalah asal kata dari kata cek atau *cheque* yang terdapat bahasa Inggris dimana ia pada dasarnya adalah surat utang. Kemudian surat utang model ini berkembang di Eropa.⁴²

2. Pengertian dan Sejarah Sukuk Modern

Sukuk adalah surat berharga investasi jangka menengah sebagai yang pelaksanaannya sesuai dengan prinsip-prinsip hukum muamat Islam seperti tidak adanya

³⁹ Yaitu hadits al-Baihaqiy dalam Kitab Sunan al-Kubrâ, Kitab al-Buyu', Bab *Man Salafa fi Syai'in Falâ Yashrifhu*. al-Baihaqiy, *as-Sunan al-Baihaqiy*, (Hederabat: Majlis Dâ'irah al-Ma`ârif, 1344 H), cet. I, jil. 2, hal. 356.

⁴⁰ Ibnu Manzhûr, *Lisân al-'Arab*, (Beirut: Dâr Shâdir), jil. 10, hal. 456; al-Zubaidiy, *Tâj al-'Ars*, (Mesir: al-Mathba'ah al-Khairiyah, 1306), jil. 1, hal. 6728; Zainuddin al-Râziy, *Mukhtâr al-Shihâh* –tahkik Mahmûd Khâthir, (Beirut: Maktabah Lubnan Nasyirûn, 1995), jil. 1, hal. 375; al-Jauhariy, *al-Shihâh*, (Beirut: Dâr al-'Ilm li al-Malâyîn, 1399 H), jil. 1, hal. 392.

⁴¹ Ahmad ibn Muhammad ibn 'Ali al-Muqriy al-Fayûmiy, *al-Mishbâh al-Munîr*, (Beirut: al-Maktabah al-'Ilmiyah, t.th), jil. 1, hal. 345

⁴² Alimin, Makalah Matakuliah Sejarah Peradaban Islam Pascasarjana UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, bimbingan Fuad Jabali, 13 November 2006, data dikutip dari: Goitien, *Bankers and Account from the Eleventh Century A.D.*, Page. 29, (J.E.S.H.O. Vol. IX, Part I-II, 1966); Partold, *Târîkh al-Turk fi Âsiâ* (Sejarah Turki di Asia), hal. 121 dalam Badr Abdurrahmân Muhammad (Dosen Sejarah Islam Fakultas Sastra Benha Mesir), *Al-Hayây al-Siyâsiy wa Mazhâhir al-Hadhârah fi al-'Irâq wa al-Masyriq al-Islâmiy*, (Kairo: Maktabah Anglo al-Mishriyah, 1989 H), hal. 302

riba (bunga), gharar, unsur judi, dan terhindar dari usaha-usaha haram dan membahayakan manusia. Secara umum, sukuk adalah obligasi yang dijamin oleh adanya aset, mempunyai pengembalian, juga dapat diperjualbelikan, dan sesuai dengan aturan syariah.⁴³ Syarat utama untuk penerbitan sukuk adalah aset atau sekumpulan aset pada neraca keuangan penerbit (originator) atau badan apapun yang ingin memobilisasi sumber-sumber keuangan. Selanjutnya pengidentifikasian aset yang cocok adalah hal utama yang harus diperhatikan dalam proses penerbitan sukuk.

Dewan Syariah Nasional Indonesia pada fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 menyatakan sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin, atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁴⁴

Keputusan Ketua Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) Nomor: Kep-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah menyatakan sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas:

- a. kepemilikan aset berwujud tertentu;
- b. nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu; atau
- c. kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.⁴⁵

AAOIFI (*The accounting and Auditing Organisation Of Islamic Financial Institutions*) atau Organisasi Akuntansi dan Auditing bagi Lembaga Keuangan Islam⁴⁶ mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan prorata yang tidak dapat dibagikan atas suatu aset, atau hak manfaat, atau jasa-jasa atau akuitas pada beberapa aset suatu proyek atau pada kegiatan investasi tertentu, sedang

⁴³ Ali Arsalan Tariq, *Managing Financial Risks of Sukuk Structures* -Tesis Masters of Science, (United Kingdom: Loughborough University, 2004), hal. 20

⁴⁴ Fatwa Dewan Syariah Nasional No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Bagian Pertama, No.3.

⁴⁵ Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep- 130 /BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah, Peraturan Nomor IX.A.13, Bagian Definisi.

⁴⁶ Dalam bahasa Arab: *Hai'ah al-Muhâsabah wa al-Murâja'ah li al-Muassasat al-Mâlîyah al-Islâmiyah*

semua itu terjadi setelah penutupan masa penawaran pasar perdana, dan nilai sukuk sudah diterima, dan setelah dana tersebut mulai digunakan sesuai dengan tujuan penerbitannya.⁴⁷

Pada definisi AAOIFI ini nampak dijelaskan suatu aturan sehingga suatu surat berharga syariah sukuk memenuhi standar syariah yaitu pada penggalan definisi "sedang semua itu terjadi setelah penutupan masa penawaran pasar perdana, dan nilai sukuk sudah diterima, dan setelah dana tersebut mulai digunakan sesuai dengan tujuan penerbitannya" karena sebelum tiga hal ini terjadi surat berharga ini belum dapat memenuhi syarat menjadi surat berharga syariah yang berlaku di pasar modal seperti dapat diperjualbelikan dan mempunyai suatu nilai yang dicerminkan oleh suatu aset.

Dengan demikian, kepemilikan atas aset atau manfaat yang menjadi basis sukuk dibagi menjadi lembaran-lembaran sukuk sebagai bukti kepemilikan investor terhadap aset sukuk, dengan nilai yang sama atas setiap lembaran dimana setiap pemilik lembaran sukuk itu adalah pemilik atas aset atau hak manfaat tersebut.

Pada masa kontemporer, mulanya sukuk bernama "obligasi syariah" (*Islamic Bonds* atau *as-Sanadât al-Islâmiyah*). Lalu disebabkan oleh tidak sesuai namanya obligasi bagi surat bukti investasi Islami ini, para ahli ekonomi Islam mencari suatu nama baru yang sesuai namun mempunyai akar sejarah, yaitu sukuk. Di Indonesia, nama "obligasi syariah" tetap digunakan sejak diterbitkannya Obligasi Syariah Mudharabah oleh Indosat pada tahun 2002 sampai tahun 2006 dengan diterbitkannya Obligasi Syariah Ijarah oleh Perusahaan Listrik Negara (PLN). Baru pada tahun 2007 nama "obligasi syariah" berubah menjadi nama "sukuk" dengan diterbitkannya Sukuk Ijarah Indosat II Tahun 2007 dan Sukuk Mudhârabah I Adhi Tahun 2007 karena nama obligasi dianggap tidak tepat untuk instrumen investasi jangka menengah Islami karena ia bukan merupakan sekuritas utang tapi sekuritas investasi.

Dari segi sejarah, konsep sukuk dikemukakan oleh Sami Hamud yang disebutnya dengan nama "*sanadât al-muqâradhah*" (*Muqârada bonds*) pada tahun 1977. Tahun 1989, Monzer Kahf menulis makalah berjudul *Sanadât al-Muqâradah* dalam Jurnal King Abdul

⁴⁷ Keputusan AAOIFI, No. 17 tahun 2003 tentang Standar Syariah terhadap Sukuk Investasi bab 2, No.18, hal. 4.

Aziz University Journal.⁴⁸ Tahun 1988, Fatwa No.30 (5/4) Majma` al-Fiqh al-Islâmiy (Lembaga Kajian Fikih Islam OKI) secara resmi sudah menggunakan istilah sukuk untuk obligasi syariah.

Produk sukuk sudah terbit sejak 1980-an oleh Yordania, Pakistan, Sudan, Iran, dan Malaysia⁴⁹ namun ia begitu populer dan berkembang pesat sejak Malaysia dan Qatar menerbitkan sukuk pada tahun 2000 dan 2001.⁵⁰

3. Macam-Macam Sukuk

Menganalisa struktur sukuk, dapat dikatakan bahwa sukuk dapat memasuki semua bentuk investasi Islam, bagi sistim bagi hasil, jual beli barang, ataupun jual beli jasa. Berdasarkan standar syariah tentang sukuk AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions) pada Mei 2003⁵¹ disebutkan tentang adanya 14 macam sukuk, yaitu:

1. Sukuk kepemilikan terhadap aset yang disewakan. Lebih dikenal dengan nama sukuk ijârah atau *Milkiyah A`yân*. Sukuk Ijârah yang melambangkan kepemilikan atas aset yang bertujuan untuk disewakan (investor adalah pemilik atas aset dan tentu saja berikut manfaatnya). Misalnya, investor membeli sebuah mesin untuk sebuah pabrik, lalu mesin disewakan pada pabrik yang memesan dimana investor adalah pemilik dari

⁴⁸ Monzer Kahf, *Instruments of Meeting Budget Deficit in Islamic Economy*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 49.

⁴⁹Bashir Ali Khallat dalam Salman Syed Ali, *Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges*, Occasional Paper No. 9, 1425H / 2005 (Jeddah: IRTI, Islamic Development Bank Group, 2005), hal. 72, dan: Tim Studi tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia Departemen Keuangan Republik Indonesia-Bapepam, *Studi tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2004), hal. 24

⁵⁰Usaha menerbitkan sukuk sudah dimulai Yordania tahun 1981 dan Pakistan tahun 1980, dan tahun 1983 Malaysia sukses menerbitkan *Government Investment Certificates* (GIC) berdasar akad *al-qardh al-hasan* (*the modality of benevolent loans*), maka ia tidak dapat diperjualbelikan pasar sekunder, lalu tahun 2003 dasar akad produk GII diroboh menjadi *bai` al-dain* (*debt trading*) yang memunculkan kontroversi.⁵⁰ Tahun 2001, sukuk yang lebih sempurna berhasil diterbitkan dengan nama First Global Sukuk diterbitkan oleh Kumplan Guthrie Bhd. dengan akad ijârah sejumlah USD150 juta.⁵⁰ Pada tahun yang sama (September 2001) Bank Sentral Bahrain (BMA) menerbitkan Sukuk Ijarah pertamanya sejumlah USD100 juta.

⁵¹ Standar sukuk ini dihasilkan dari Sidang Fatwa ke-10 Dewan Syariah AAOIFI yang diadakan di Medinah pada 2-7 Rabi'ul Awal 1425 H (3-8 Mei 2003), dalam keputusan tersebut disebutkan bahwa Standar Sukuk ini dapat dilaksanakan sejak tanggal 1 Muharram 1425 H atau 1 Januari 2004. <http://www.islamfeqh.com>

aset tersebut. Sukuk jenis ini disebut dengan Sukuk Ijarah *Milkiyah al-A`yân al-Mu'jarah* atau *Certificates of ownership in leased assets*.

2. Sukuk manfa`ah, yaitu sukuk kepemilikan terhadap manfaat. Sukuk seperti ini terbagi dua, yaitu:
 - a. Sukuk manfa`ah dari aset masa sekarang, sukuk kepemilikan terhadap manfaat dari aset yang sudah ada: Investor membeli hak guna aset sewa untuk dijual kembali (yang dijual adalah manfaatnya, sedang barang milik pihak lain). Sukuk ini dikenal dengan nama *sukuk manfa'a*.⁵²
 - b. Sukuk manfa`ah dari aset masa datang, yaitu sukuk kepemilikan terhadap manfaat dari aset yang akan ada: Investor membeli hak guna dari aset sewa yang akan diadakan, untuk dijual kembali (yang dijual adalah manfaatnya, sedang barang milik pihak lain). Sukuk ini dikenal dengan nama *sukuk intifâ`*. Sukuk Intifâ` juga dapat disebut dengan *Time Sharing Sukuk* (TSS) sebagai padanan dari *Time Sharing Bond* (TSB) pada tipe obligasi konvensional, sedang secara fikih sukuk intifâ` berkaitan dengan hukum *al-tamalluk al-Zamani`* (*time sharing* atau) atau Forward/Advance Lease.⁵³
3. Sukuk khadamât dari penyedia jasa tertentu. Sukuk Ijârah yang melambangkan kepemilikan atas jasa pelayanan (bukan wujud itu sendiri). Misalnya jasa pelayanan untuk *cleaning service* sebuah rumah sakit selama jangka waktu tertentu, pelayanan perbaikan alat-alat sistim pendingin ruangan, lift, perusahaan-perusahaan penerbangan, kapal laut, komputer, penyulingan minyak, dan lainnya.

⁵²Yaitu mensekuritaskan jasa yang bersumber dari aset yang sudah ada, atau *securitization of the usufruct of existing leased assets*, sesuai ungkapan Alberto Brugnoli, *Shariah Governance at Work*, Terbitan ke-7, Quarterly 2008, Switzerland, www.shirkah-finance.com.

⁵³ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper IRTI, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 69. Hukum *al-Tamalluk al-Zamani`* (kepemilikan terhadap suatu jasa pada suatu waktu tertentu dengan kuatintitas dan kualitas jasa tertentu) sudah dijelaskan pada Fatwa Majma` al-Fiqh al-Islâmi` OKI No.170, tentang `Aqd *al-Tamalluk al-Zamani` -Time Sharing*, pada Sidang Fatwa ke-18 di Metro Jaya Malaysia tanggal 9-14 Juli 2007. sebagai data tambahan lihat: Abdul Wahhab Ibrahim Abû Sulaiman (Anggota Lembaga Kibar al-'Ulama Saudi Arabia), *'Aqd al-Tamalluk al-Zamani` -Dirâsah Muqarânah*, Makalah, Majalah al-Buhûts al-Fiqhiyah, www.naseej.com

4. Sukuk khadamât dari penyedia jasa belum tertentu, yaitu sukuk kepemilikan atas suatu jasa dari suatu pihak penyedia jasa yang akan diadakan di masa datang –pihak penyedia jasa belum ditentukan, tapi kriteria jasa sudah jelas.
5. Sukuk salam, Efek yang mengandung nilai sama yang diterbitkan untuk memobilisasi modal salam dan items yang akan diserahkan berdasarkan akad salam. Definisi akad salam secara sederhana adalah "menjual sesuatu yang tangguh dengan sesuatu yang tunai" atau "akad terhadap suatu barang bersifat tertentu dalam tanggungan –*dzimmah*- seseorang dengan ganti yang diberikan segera (terlebih dahulu)".⁵⁴
6. Sukuk *istishnâ'*, yaitu sertifikat-sertifikat yang bernilai sama yang diterbitkan sedang hasil pembeliannya (*proceed*) digunakan untuk membuat suatu komoditi, dan komoditi yang dibuat itu menjadi milik bagi para pemegang sukuk.⁵⁵
7. Sukuk *murâbahah*, yaitu surat-surat berharga bernilai sama yang diterbitkan untuk membiyai pembelian komoditi *murâbahah*, sedang komoditi *murâbahah* tersebut menjadi milik bagi para pemegang sukuk.⁵⁶ Jadi, sukuk *murâbahah* melambangkan "kepemilikan terhadap utang" yang berakibat dari pembiayaan *murâbahah*.
8. Sukuk kemitraan (*Musyarakah*). Sukuk *musyâraha* dapat dioperasikan melalui tiga skim transaksi, yaitu a) atas dasar skim *syirkah* (*participation*), b) atas dasar skim *mudhârabah*, dan c) atas dasar skim perwakilan investasi (*investment agency*).⁵⁷ Sukuk *mudhârabah* yaitu sukuk *musyâraha* dengan basis *mudhârabah* dimana semua peserta (investor) berserikat menjalankan suatu proyek atau kegiatan bisnis atas dasar akad *mudhârabah* dengan cara menentukan salah satu serikat atau pihak lain untuk mengelolanya.⁵⁸ Sukuk perwakilan investasi yaitu *musyâraha* dengan basis wakalah

⁵⁴ Abû 'Abdillah Muhammad ibn 'Abdullâh ibn 'Aliy, Syarh al-Khirsyi, jil. 5, hal. 202; Ibnu Qudâmah al-Maqdisiy, al-Mughniy, jil. 4, hal. 312, dan: Abû Zakariya Yahyâ ibn Syaraf al-Nawawi, Raudhah, jil. 4, hal. 1

⁵⁵ Fatwa Dewan Syariah AAOIFI, No.17, Bagian: 3/4

⁵⁶ Fatwa Dewan Syariah AAOIFI, No. 17, Bagian: 3/5

⁵⁷ Semua tipe sukuk tersebut sudah pernah diterbitkan. Mengenai keterangan secara lebih terperinci, penulis kemukakan pada Bab IV

⁵⁸ Keputusan No.17 Sidang Fatwa ke-10 Dewan Syariah AAOIFI, Medinah, 2-7 Rabi'ul Awal 1425 H (3-8 Mei 2003), tentang Shukûk al-Istismâr, bagian 3/6/2. Definisi *mudharabah* oleh AAOIFI lebih lengkap dari pada definisi *mudharabah* oleh DSN MUI. Lih: Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI) No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, bagian Pertama, Ketentuan Umum, no. 2.

dimana investor mendanai suatu proyek atau kegiatan bisnis dengan menunjuk suatu agen investasi sebagai wakil dari investor.⁵⁹

9. Sukuk muzara`ah (*sharecropping certificates -shukûk muzâra`ah*), yaitu sukuk bagi hasil pertanian: Investor adalah penanam modal (petani atau pengelola pertanian) pada tanah yang dimiliki originator, lalu hasil pertaniannya dibagikan. Dana sukuk (*proceeds*) digunakan untuk membiayai suatu proyek usaha atas dasar akad bagi hasil pertanian. Setiap pemegang sukuk mempunyai bagian pada hasil pertanian itu sesuai dengan kesepakatan.
10. Sukuk musaqat (*irrigation certificates -shukûk musâqât*), sukuk bagi hasil pemeliharaan tanaman: Investor adalah penanam modal (untuk biaya pemeliharaan sampai tahap produksi) pada tanah yang sudah berisi tanaman yang dimiliki originator, lalu hasil pertaniannya dibagikan. Dana sukuk (*proceeds*) digunakan untuk membiayai mengairi tanaman yang sedang atau mulai berbuah, biaya pemeliharaan, dan menjaganya sesuai dengan skim akad musaqât. Setiap pemegang sukuk mempunyai bagian pada hasil pertanian itu sesuai dengan kesepakatan.
11. Sukuk mughârasah (*Mugarasa [agricultural] certificates -shukûk mughararah*): Investor adalah penanam modal (untuk biaya penanaman dan pemeliharaan) pada tanah yang potensial untuk ditanam yang dimiliki originator, lalu investor berhak atas beberapa bagian tanah berikut tanaman yang ada padanya. Dana sukuk (*proceeds*) digunakan untuk membiayai penanaman sesuai dengan skim akad mughârasah. Setiap pemegang sukuk mempunyai bagian pada tanah dan tanaman.

Berdasarkan klasifikasi akad dalam syariah yang didasarkan pada aset terdapat tiga bagian, yaitu aset untuk diperjualbelikan, aset yang ditahan untuk dijual pada masa datang dengan harapan mendapatkan keuntungan, dan aset untuk dikonsumsi.

Bila ditinjau dari sejarah kemunculan sukuk, maka sukuk mudhârabah adalah obligasi Islam pertama yang dikonsepsi dan juga dipraktikkan oleh berbagai negara dan perusahaan-perusahaan. Saat itu, para ahli ekonomi Islam masih mencari-cari format yang cocok untuk obligasi syariah, namun model sukuk yang sesuai dan mudah diterima pasar modal adalah

⁵⁹ Fatwa Dewan Syariah AAOIFI, No. 17, Bagian: 3/6/3

sukuk ijârah⁶⁰ dan sukuk musyârah⁶¹ karena ia lebih likuid atau mempunyai tingkat *negotiable* tinggi pada pasar sekunder. Namun, pada hakikatnya setiap sukuk tersebut mempunyai kelebihan atau daya tarik masing-masing sesuai dengan kebutuhan investasi, karena investor tentunya mempunyai perhatian yang berbeda saat berinvestasi, apakah ia lebih memprioritaskan hanya keuntungan ataukah daya likuidnya pada pasar sekunder, atau keduanya.

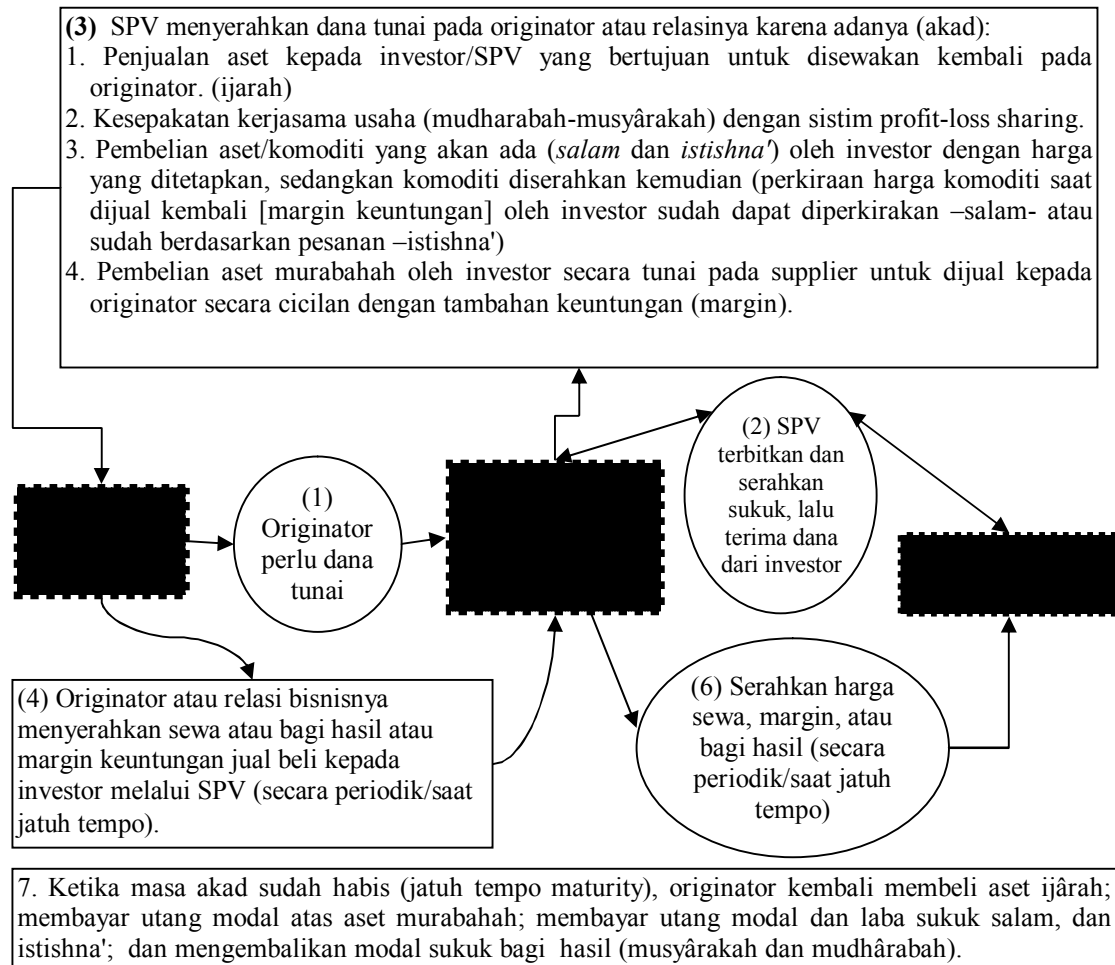
4. Struktur Dasar Sukuk

Untuk melihat gambaran dasar dari struktur akad sukuk (*generic structure*), skema dibawah ini akan menjelaskan mekanisme akad sukuk secara umum:

⁶⁰ Majalah [Islamic Finance News](http://www.islamicfinancenews.com) (The World's Global Islamic Finance News Provider), Malaysia, Vol. 5, Terbitan ke-3, 25 Januari 2008, hal. 13. www.islamicfinancenews.com; dan, Makalah Rodney Wilson, *Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities*, Lebanese American University, 2nd Banking and Finance International Conference, Islamic Banking and Finance, Beirut, 23-24 Februari 2006, hal. 10

⁶¹ Makalah Rodney Wilson, *Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities*, Lebanese American University, 2nd Banking and Finance International Conference, Islamic Banking and Finance, Beirut, 23-24 Februari 2006; dan, Makalah Fawad Hussain, CFA (Vice President, Debt Capital Markets & Syndications Dubai Islamic Bank), *Increasing Importance of Islamic Finance in Regional Deals: Debt Financing in the GCC*, 5 Mei 2008

SKEMA DASAR STRUKTUR SUKUK



Dari skema di atas terdapat beberapa masalah yang perlu dicermati:

1. Saat jatuh tempo, atau saat pembayaran prinsipal, aset ijârah kembali dijual pada originator; pembayaran prinsipal dapat dilakukan secara bersamaan dengan margin jual beli (murâbahah) atau bersamaan dengan bagi hasil dalam akad musyârahah mutanâqishah; sedangkan pada sukuk mudhârabah dan musyârahah, pembayaran prinsipal baru dapat dibayarkan saat proyek sudah selesai dilaksanakan.
2. Dari keempat jenis sukuk di atas, sukuk ijârah, musyârahah mutanâqishah, dan mudhârabah dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder dengan tingkat likuidnya masing-masing. Sedangkan sukuk murâbahah, istishnâ', dan salam tidak dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder karena ia adalah utang atas penerbit sukuk, menurut mayoritas ulama.

3. Saat menentukan pricing sewa, bagi hasil, dan margin diperlukan suatu alat ukur yang terstandar secara internasional agar produk sukuk dapat kompetitif pada pasar nasional, regional, dan global karena pricing sukuk akan berhadapan dengan berbagai risiko keuangan seperti *liquidity risk*, *reinvestment risk*, *credit risk*, *interest rate risk*, dan *foreign exchange risk*.
4. Kedudukan SPV dan *Co-Trustee*-nya yang mewakili berbagai kepentingan investor saat berhadapan dengan originator harus mendapat perhatian serius dari otoritas keuangan dan pasar modal agar hak-hak investor dapat terpenuhi dan terlindungi.

5. Persamaan dan Perbedaan antara Sukuk dengan Obligasi

Oleh karena sukuk merupakan alternatif dari investasi jangka menengah-panjang obligasi konvensional, maka antara keduanya terdapat segi-segi persamaan dan perbedaan.⁶² Adapun segi-segi persamaan antara sukuk dengan obligasi adalah sebagai berikut:

- a. Sukuk didisain menjadi alat investasi jangka menengah-panjang⁶³ sebagai alternatif obligasi konvensional, jadi dari segi tenor, sukuk sama dengan obligasi konvensional, berbeda dengan saham biasa.
- b. Keduanya sama-sama surat berharga keuangan yang dapat diperjualbelikan (*marketable security*), meskipun ada diantara jenis sukuk yang tidak dapat diperjualbelikan.
- c. Tujuan penerbitan keduanya adalah untuk pembiayaan (*financing*). Maka, berdasarkan akad-akad syariah, aset sukuk dapat berupa tanah yang akan dibangun, pelabuhan darat dan laut, dam, rumah sakit, jalan raya, bangunan, proyek-proyek pembangunan, mesin, real estate, kendaraan, perkebunan, jasa, dan hak bernilai aset. Dan melalui sukuk dan obligasi dapat dilaksanakan banyak kegiatan keuangan penting seperti mengendalikan likuiditas keuangan lembaga usaha.

⁶² Sukuk sebagai alternatif dari obligasi konvensional dinyatakan secara gamblang dari pernyataan Fatwa Majma' al-Fiqh al-Islamiy (Lembaga Kajian Fikih Islam OKI) pada Konferensi Fatwa di Jeddah tanggal 17-20 Maret 1990 M (Sya'ban 1410 H) yang berjudul Hukum Obligasi Konvensional dan Alternatif Syariahnya, Fatwa No. 4. Demikian juga dalam fatwa DSN MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

⁶³ Rata-rata antara satu tahun sampai 15 tahun, namun sukuk juga dapat didisain untuk investasi jangka pendek seperti sukuk salam yang diterbitkan oleh BMA Bahrain

- d. Sukuk dan obligasi sama-sama diklasifikasikan sebagai surat berharga keuangan yang stabil secara umum karena mempunyai mekanisme yang dirancang dengan baik (*standardised security*).
- e. Penyerahan pendapatan dapat dilakukan secara periodik (*installment paymet*) sesuai karakter masing-masing akad sebagaimana pada obligasi konvensional.
- f. Jasa asuransi syariah dapat digunakan untuk sebagai alat perlindungan risiko aset sukuk.
- g. Dari segi aturan waktu penetapan metode pembagian keuntungan, bagi hasil pada akad sukuk kemitraan, fee pada akad sukuk ijârah, dan harga (modal dan margin) pada akad sukuk jual beli harus ditentukan secara jelas pada awal transaksi (prospektus atau sertifikat). Demikian juga halnya dengan obligasi.
- h. Apabila emiten melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, dilakukan pengembalian dana investor dan dibuat surat pengakuan utang.⁶⁴

Sedangkan segi-segi perbedaan antara sukuk dengan obligasi adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi adalah surat berharga keuangan yang diharamkan sedangkan sukuk surat berharga yang halal karena dibangun atas dasar prinsip syariah. Terlebih lagi, usaha yang dilakukan emiten (originator) berhubungan dengan dana sukuk yang dikelola harus terhindar dari semua unsur-unsur nonhalal (seperti usaha berhubungan dengan maksiat, produk berbahaya atau tidak sesuai dengan moral Islami [*nonakhlaqi*] seperti alkohol, perjudian, hiburan yang merusak, pronografi, produksi yang bahan bakunya berasal dari babi, jasa keuangan yang bersifat konvensional, asuransi yang bersifat konvensional)

⁶⁴ Masalah penyelesaian gagal bayar (*default*), secara teoritis pada sukuk harus merujuk pada kinerja aset sukuk selama tidak ada pelanggaran kontrak oleh originator yang memanfaatkan aset tersebut, namun dalam prakteknya originator selalu menjamin untuk terus membayar kewajibannya (laba dan modal) sebagaimana dituangkan dalam prospektus sukuk (*unsecured security*). Hal ini membuatnya sama dengan obligasi konvensional saat terjadi default. Hal inilah yang dipermasalahkan oleh para sarjana syariah saat ini dan juga dikritik oleh kalangan konvensional. Sumber: *Standard & Poor's* 2008 (Islamic Finance Outlook 2008), pada bagian *Standard & Poor's Approach to Rating Sukuk*, www.gcc.standardandpoors.com

- b. Sukuk diterbitkan berdasar transaksi yang sesuai dengan hukum syariat Islam (*shariah compliant*). Pelaksanaan obligasi syariah mulai dari awal sampai akhir harus terhindar dari format dan substansi akad yang berkaitan dengan riba (pembungaan uang) dan gharar (spekulasi murni atau terdapat unsur judi).⁶⁵ Maka, transaksi sukuk harus berdasarkan konsep muamalah yang sejalan syariah seperti akad kemitraan (*musyâra'ah* dan *mudhârabah*), jual beli barang (*murâbahah*, *salam*, dan *istishnâ'*), atau jual beli jasa (*ijarah*). Dengan demikian, sertifikat sukuk bukanlah surat utang tapi surat investasi karena terkait dengan pembiayaan ril.
- c. Untuk menjamin operasional taas asas syariah, pengawasan terhadap pelaksanaan mekanisme sukuk dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah dari aspek Syariah, dan oleh wali amanat atau SPV dari segi operasional lapangan khususnya terhadap usaha emiten. Sedangkan obligasi konvensional tidak memerlukan Dewan Pengawas Syariah.
- d. Sukuk diterbitkan atas nama pemiliknya atau pemegangnya (*sukukholders*) guna menetapkan haknya terhadap aset yang menjadi basis sukuk tersebut. Maka, sukuk mencerminkan suatu bagian yang menyebar (*prorata*) atau bukti kepemilikan yang tidak dapat dibagikan atas suatu aset atau hak, sedangkan obligasi mencerminkan utang yang bagaimanapun juga menjadi tanggungan penerbitnya. Jadi, sukuk mencerminkan aset, hak manfaat, atau jasa bukan menerminkan utang atas penerbitnya.
- e. Laba dari sukuk berasal dari pengelolaan aset sukuk, sedang laba dari obligasi konvensional berasal dari bunga yang sudah tetapkan penerbit. Laba dari sukuk dapat berupa laba tetap (*fixed return*) dan laba mengambang (*floating return*) tergantung dari jenis akad yang digunakan seperti akad sukuk *ijârah*, sukuk *mudhârabah*, dan sukuk *murâbahah*. Maka, kinerja sektor rillah yang akan merefleksikan laba sukuk. Jadi, keuntungan yang didapatkan dari sukuk tidak berasal dari bunga yang ditetapkan sebagaimana pada obligasi konvensional.

⁶⁵ Ungkapan ringkas untuk gharar adalah semua akad yang dominan (dipastikan) menjurus pada pertengkaran dan penyesalan salah satu atau semua pihak.

- f. Tidak semua sukuk dapat diperjualbelikan karena terdapat beberapa aturan syariah yang mengatunya sesuai dengan karakter masing-masing akad sukuk, sedangkan obligasi adalah alat investasi yang mudah dicairkan (likuid).

6. Perkembangan Sukuk Luar dan Dalam Negeri

Sejak Malaysia menerbitkan sukuk global pertamanya tahun 2001, maka hingga bulan September 2002, nilai obligasi syariah Malaysia (domestik dan global) mencapai USD15,52 miliar atau 43% dari total nilai obligasi yang tercatat di pasar modal Malaysia.⁶⁶ Pada tahun 2003 total nilai emisi sukuk global mencapai USD1,9 milyar dan meningkat pada tahun 2004 menjadi USD6,7 milyar.⁶⁷

Daftar negara penerbit sukuk per 31 Desember 2003 berdasarkan laporan IOSCO adalah sebanyak 9 negara dengan jumlah total senilai USD 26 milyar. Pada tahun 2007 total emisi sukuk mencapai USD47 milyar⁶⁸ dimana antara Januari sampai Oktober 2006 nilai emisi sukuk \$16.9 milyar yang berarti lebih dari 43 persen total emisi sukuk pada tahun 2005 berdasar Islamic laporan Islamic Finance Information Service (IFIS) di London.⁶⁹ Tabel berikut menggambarkan total sukuk global yang telah diterbitkan dan mempunyai masing-masing keistimewaan.⁷⁰

Emisi sukuk terbesar pernah diterbitkan oleh Dubai's Ports Customs and Free Zone Corporation (PCFC), sebuah perusahaan milik negara Uni Emirat Arab, sejumlah USD3,5 milyar dengan tipe sukuk korporat. Dana yang diterima digunakan untuk pengambilalihan ports operator P&O Inggris. Sukuk tersebut dapat dikonversikan (merupakan sukuk koversi pertama di dunia), dan dengan pengembalian indikatif serta mendapat sambutan positif pasar baik dari pembeli retail maupun institusi. Total emisi sukuk global sejak tahun 2001 sampai 2006 selalu mengalami kenaikan tajam, khususnya pada tahun 2006 dimana nilai emisi sukuk naik 367% dari tahun 2005.

⁶⁶ www.islamicbankingcourses.com: 12 Juni 2007

⁶⁷ www.islamicbankingcourses.com

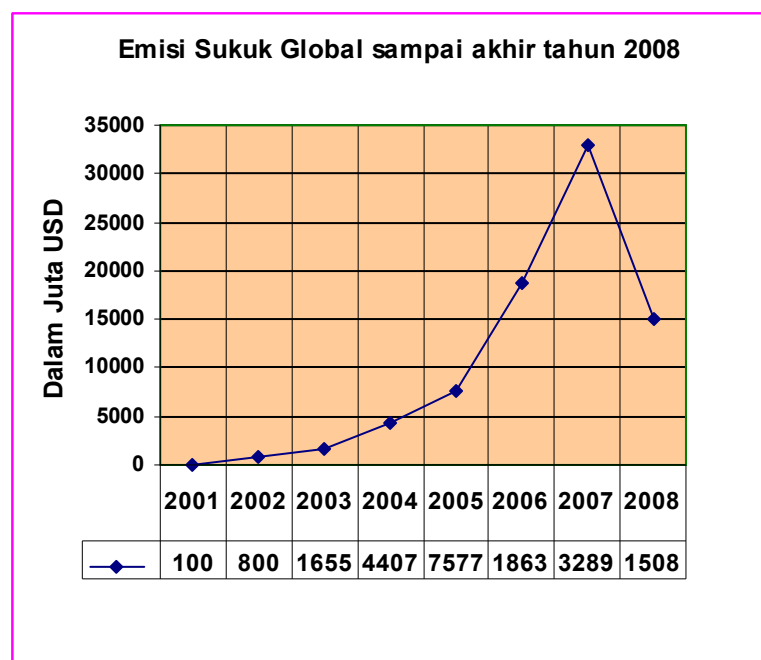
⁶⁸ Ijlal Alvi, Chief Executive Officer of the IIFM (International Islamic Financial Market). Bahrain Tribune Daily Newspaper, 31 Januari 2007

⁶⁹ <http://www.ameinfo.com>. September 2006; <http://www.webislam.com> 20 September 2006

⁷⁰ Liquidity Management Center (LMC), 14 Februari 2007, www.lmc Bahrain.com, dan berbagai sumber lainnya, khususnya dari Majalah [Islamic Finance News](http://www.islamicfinancenews.com), Malaysia, www.islamicfinancenews.com.

Dari segi distribusi pemasaran sukuk global, Timur Tengah merupakan lokasi pemasaran sukuk yang paling potensial. Pasar membuktikan bahwa dari sisi komposisi persentase investor terhadap obligasi syariah global, investor Timur Tengah paling banyak membeli sukuk global Malaysia. Sampai tahun 2006, distribusi sukuk secara geografis, sukuk dibeli investor Timur Tengah sejumlah 70%, Eropa 15%, dan Asia 15%.⁷¹ Perbandingan jumlah emisi antara tahun 2007 dan 2008 pada masing-masing negara Islam dapat dilihat pada grafik berikut:

Sedangkan prosentase pasar sukuk global sampai tahun 2008, Malaysia masih berada pada peringkat paling atas, yaitu mencapai 84% dari total pasar sukuk global. Meskipun dari segi nilai emisi terjadi penurunan, namun dari segi jumlah emisi meningkat pada tahun 2008 menjadi 165 emisi, dibanding 129 emisi pada tahun 2007.⁷²



⁷¹ Diberitakan oleh Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad dari Central Banks, Bloomberg, KFH, 12 Desember 2006. <http://bahraintribune>.

⁷² MENA Sukuk Report, Global Investment House, Kuwait (Global Research – GCC), Strategy, Februari 2009, hal. 4, www.gfh.com; Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad dari Central Banks, Bloomberg, KFH, 12 Desember 2006. <http://bahraintribune>; Standar & Poors Rating dalam Makalah Norfarasha Abdullah (Vice President, Debt Capital Market), *Malaysia and Regional Market*, IFR Conferences, Oktober 2009, hal. 11; <http://globalmalaysians.com/>, September 2009; dan, *Middle East Deal Roundup*, Zawya Sukuk Monitor, www.zawya.com dalam Laporan www.TheDeal.com, winter 2009, hal. 93

Perkembangan sukuk dalam negeri mengalami perkembangan mengembirakan sejak terbitnya sukuk korporat pertama Indonesia pada tahun 2002 oleh PT. Indosat Tbk. sejumlah Rp100 milyar. Sampai tahun 2007 belum terdapat obligasi yang diterbitkan oleh negara (*sovereign sukuk*)⁷³ dan baru dapat terbit pada tahun 2008.

Hingga 2007, sudah terdapat ada 20 emisi obligasi dengan nilai Rp 2,79 triliun atau sekitar 3,3% dari total obligasi nasional.⁷⁴ Jadi, dibandingkan dengan nilai emisi obligasi konvensional, nilai emisi sukuk masih tergolong rendah, namun sebagai produk baru sudah memperlihatkan perkembangan yang mengembirakan.

Sedangkan sukuk pemerintah yang hanya terbit selama dua tahun bernilai Rp.12,941 triliun melebihi dari nilai emisi sukuk korporat selama kurun waktu 7 tahun yaitu hanya 5,960 triliun.

Jika dibandingkan dengan jenis emisi luar negeri, jenis sukuk bagi hasil, sangat kecil sejak tahun 2004, sedangkan antara tahun 2002-2003 berbanding terbalik dengan jenis sukuk luar negeri, karena trend sukuk luar negeri saat itu adalah sukuk ijarah.

7. Efektifitas Sukuk Bagi Pembangunan Negara

Setelah resesi ekonomi 1926, J.M. Keynes secara tegas menyatakan bahwa "sebuah negara yang ingin tumbuh secara terbaik adalah negara yang padanya tingkat suku bunga adalah nol." Sedangkan murid Keynes, Sir Roy Harrod dalam bukunya, *Menuju Ekonomi Aktif Dinamis*, berkata, "Sistem ekonomi bebas, tidak akan dapat hidup lama, jika kaum kapitalis selalu duduk malas, lalu menginvestasikan hartanya pada bank

⁷³ Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia, 2003), cet. 1, hal. 145

⁷⁴ Sumber: Statistik Pasar Modal Indonesia, <http://www.bapepam.go.id>; Bursa Efek Indonesia (BEI), <http://www.bei.co.id>, 23 Januari 2008; Daftar Efek PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia 2009, <http://www.ksei.co.id>; Laporan PT Danareksa Sekuritas, Company Report, 14 AUGUST 2008, Surat Berharga Syariah Negara: Huge Potential Market, www.danareksa.com, 14 AUGUST 2008. Data diolah. <http://www.bapepam.go.id> dan <http://www.bei.co.id> 23 Januari 2008. Sumber: Statistik Pasar Modal dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diolah peneliti.

untuk mendapatkan sesuatu yang bernama "bunga" tanpa perlu menanggung risiko dan usaha yang dikerahkan."⁷⁵

Dari segi ekonomi, agar semua tujuan negara dapat berjalan dengan baik, maka pemerintah harus merencanakan pemasukan dan pengeluaran yang sehat dalam keuangan organisasi besar yang bernama "negara" dengan hati-hati. Sering terjadi investasi yang sudah berjalan di dalam negeri dengan memakai utang luar negeri atau bahkan dalam negeri tidak menghasilkan produksi diharapkan tapi justru terilit masalah membayar bunga utang, kondisi seperti ini terlihat secara umum pada banyak negara berkembang.⁷⁶ Utang berbunga menyebabkan negara menjadi defisit, lalu defisit kembali memperbesar utang. Entah kapan lingkaran ini akan berakhir. Sebagai ilustrasi, tahun 2006, pembayaran bunga utang (utang dalam negeri dan luar negeri) Indonesia sebesar Rp 91,6 triliun, sedang pembayaran angsuran pokok dan bunga utang keseluruhan berjumlah Rp 148,8 triliun. Ini berarti bahwa sepertiga APBN 2006, Rp 647 triliun, juga digunakan untuk pembayaran utang.

Semestinya utang (produktif) dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), dalam arti kata utang (produktif) dapat mensejahterakan, tapi malah menyengsarakan. Diantara penyebab defisit anggaran pemerintah adalah peminjaman untuk menutupi defisit tahun sebelumnya atas dasar bunga yang bernama obligasi (*sovereign bond*).⁷⁷ Pencapaian pertumbuhan dalam rangka menciptakan masyarakat adil makmur yang terdapat dalam ekonomi konvensional akibat menggunakan sistem ribawi telah membawa dampak yang sangat banyak terdapat mundur dan buruknya pertumbuhan ekonomi, walaupun dalam jangka pendek pertumbuhan nampak terlihat cukup cepat, namun pertumbuhan tersebut bersifat tidak mantap (*steady*) tapi *buble*, karena hanya melihat kemajuan sesaat yang dipengaruhi oleh banyak hal

⁷⁵ Abdul Mun'im Jamal, *Mausû'ah al-Iqtishâd al-Islâmiy*, -Ensiklopedi Ekonomi Islam, (Beirut: Dâr al-Kutub, 1986), 402.

⁷⁶ Abdul Aziz Fahmi Haikal, *Kamus Istilah Ekonomi dan Statistik (Mausû'ah al-Mushthalahât al-Iqtishâdiyah wa al-Ihshâ'iyah)*, (Beirut: Dâr al-Nahdhah al-'Arabiyyah, 1986), hal. 269

⁷⁷ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper IRTI, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 95

seperti terlalu tingginya cita-cita yang terlihat dalam rencana pembangunan (*big philosophy goovernment*) dan ketidaksiapan dalam menerima pertumbuhan yang tinggi.⁷⁸

Sukuk dapat mempunyai peran yang besar dalam gerak maju pembangunan negara karena hampir semua lembaga usaha pencari dana bisa menerbitkannya.

Secara umum dapat ditemukan berbagai aspek keadilan ekonomi Islam yang terdapat dalam sistem investasi dengan sukuk (*profit and loss sharing basis*) sebagai alternatif dari obligasi konvensional (*fixed interest basis*). Bukti kontemporer menunjukkan bahwa regulasi yang kuat, supervisi intensif, struktur keuangan yang benar-benar dikondisikan untuk sukuk telah membuat Malaysia mampu pasar sekunder sukuk yang lebih likuid di tengah-tengah banyak masalah mekanisme risiko manajemen sehingga sukuk mempunyai standar nilai yang dipercaya disamping menggairahkan minat emiten dan investor.⁷⁹

Biaya pembangunan untuk proyek-proyek infrastruktur menempati porsi yang sangat besar dalam anggaran pemerintah seperti pelabuhan-pelabuhan laut dan udara, jalan-jalan tol, rumah sakit, sekolah dan universitas, jembatan, pembangkit tenaga listrik, reaktor atom, gas bumi, usaha pupuk, proyek komunikasi, pengadaan air bersih, usaha transportasi, dan lain sebagainya. Nah, bagaimana caranya agar semua kebutuhan publik tidak hanya harus diisi dengan anggaran pemerintah? Di sini pemerintah biasanya melirik pada sektor swasta agar ia juga dapat diberdayakan untuk mengisi program-program pembangunan pemerintah. Salah satu cara pemberdayaan sektor swasta tersebut adalah dengan membuat alternatif bagi surat-surat berharga untuk membiayai defisit dalam suatu kerangka yang "diusahakan" tidak inflasioner.⁸⁰

Dalam ekonomi Syariah, sektor ril (peluang investasi) akan mempengaruhi tingkat pengembalian, hal ini merupakan suatu konsekwensi logis dari basis pendapatan atau return atau faktor produksi yang terdapat dalam ekonomi syariah. Dalam ekonomi Islam, suatu pertumbuhan tidak akan dapat terealisasi kecuali dengan campur tangan manusia

⁷⁸ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspektif*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 113

⁷⁹ Ali Arsalan Tariq, *Managing Financial Risks of Sukuk Structures*, Tesis Masters of Science at Loughborough University, UK. 2004, hal. 62

⁸⁰ M. Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam*, terj. Ikhwan Abidin Basri,, (Jakarta: GIP, 2000), hal. 134.

secara langsung, istilah ini disebut oleh Ibnu Khaldûn dengan *al-umrân* atau pertumbuhan dan pembangunan.

Ibnu Khaldûn berkata:

Sesungguhnya harta yang dimiliki manusia berupa emas, perak, barang-barang perhiasan, dan barang-barang dagangan bagaikan barang-barang tambang. Sedangkan barang yang didapatkan dengan usaha untuk pembangunan adalah besi, tembaga, dan timah, serta berbagai barang-barang tidak bergerak lainnya. Di sini, perlu diperhatikan bahwa *pembangunan (al-umran)* adalah semua perbuatan manusia yang menghasilkan semua barang-barang tadi dengan tangannya (usahanya), ia dapat membuat kuantitas barang tersebut bertambah dan berkurang. Sedangkan semua barang yang telah diproduksi oleh usaha manusia tersebut disamping untuk konsumsi sendiri, barang tersebut juga dapat berpindah ke negeri-negeri lain. Maka pembangunan (karya nyata) manusialah yang membuat kemakmuran ini, sedangkan uang hanyalah sebagai alat yang melancarkan perpindahannya. Maka dengan demikian, pembangunan ril lah yang akan membuat banyak dan sedikitnya jumlah uang. (Ibnu Khaldûn, *al-Muqaddimah*, Bab 5)⁸¹

Oleh karena itu, Islam melarang keras bunga uang (*fixed interest of money*), namun sangat mendorong profit, usaha, dan perdagangan. Dalam ekonomi Islam semua pendapatan dan pertumbuhan berasal dari sektor ril, maka yang diperlukan hanyalah keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dengan ketersediaan uang dalam negara.

Pemerintah perlu membuat alternatif bagi surat-surat berharga (obligasi) yang mengandung bunga untuk membiayai defisit dalam suatu kerangka yang tidak inflasioner.⁸²

Misalnya, memberdayakan sektor swasta dengan sistem BOT (*the Build Operate Transfer*) yang dikombinasikan dengan *sukuk* adalah solusi alternatif dalam mengatasi berbagai masalah defisit anggaran.⁸³

Sistem BOT (*Build Operate Transfer*) yaitu perjanjian pihak pemerintah dengan swasta dimana pihak swasta akan membangun dan mengoperasikan sebuah fasilitas

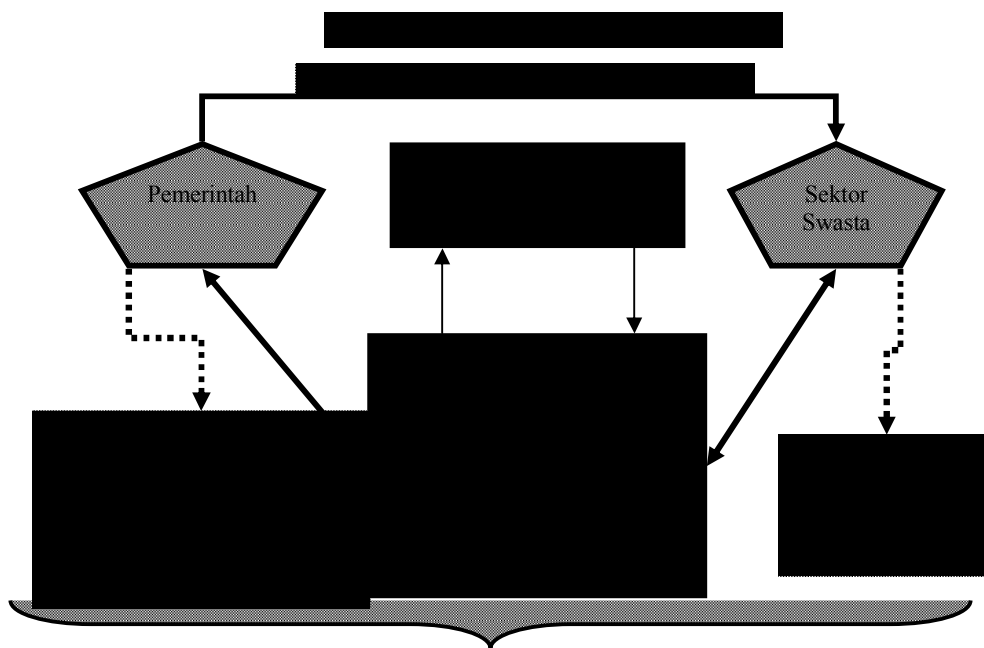
⁸¹ Ibrâhîm al-Thahâwîy, *al-Iqtishâd al-Islâmiy Mazhaban wa Nizhâman, Dirâsah Muqâranah –Ekonomi Islam, Aliran dan Sistem, Studi Komparatif-*, (Kairo: al-Hai'ah al-'Ammah, 1974), hal. 555

⁸² M. Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam*, terj. Ikhwan Abidin Basri,, (Jakarta: GIP, 2000), hal. 134

⁸³ Dalam penelitian ini, *sukuk Intifâ` Makkah* yang mengkombinasikan *sukuk* dapat dijadikan sebagai sebuah model.

infrastruktur (dengan segala kewajibannya sesuai kontrak) untuk jangka waktu terbatas, setelah itu kepemilikan akan berpindah kepada publik tanpa ada kewajiban finansial apapun dari pihak pemerintah. Pihak swasta akan membiayai proyek tersebut dengan harapan akan mendapatkan keuntungan atau pendapatan dari proyek tersebut yang dijamin oleh pemerintah (dengan harapan keuntungan yang sudah diprediksi). Pemerintah menyediakan berbagai hal yang akan memudahkan pembangunan dan pengoperasian (pemasaran) proyek tanpa perlu mengeluarkan biaya serta akan berbagi resiko, kewajiban, dan penghasilan. Maka, pembangunan seperti ini akan dapat dilaksanakan tanpa perlu dimasukkan dalam anggaran tetap negara. Sedangkan untuk biaya perusahaan pelaksana pembangunan digunakan sistem shukûk (obligasi syariah).⁸⁴

Secara sederhana sistem BOT yang dikombinasikan dengan sukuk dapat digambarkan dalam skema berikut ini:



Hasil yang diharapkan:

- a) Mencapai pertumbuhan dan mereduksi pengangguran, Meningkatkan lapangan kerja, dan mereduksi kemiskinan dengan biaya negara secara hemat dan meminimalisir risiko pemerintah.
- b) Meningkatkan iklim investasi dan menarik investor dalam dan luar negeri

⁸⁴ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 79

- c) Tidak mengganggu anggaran dan belanja negara atau menekan pengeluaran untuk pembangunan infrastruktur serta mendisiplinkan segi belanja negara dalam rangka memberikan berbagai jaminan dan kemudahan bagi para investor dan perusahaan pengelola.
- d) Mereduksi utang berbunga, dan Menstabilkan ekonomi dengan menghindarkan diri dari akibat buruk utang berbunga. Disamping membuat subsidi pemerintah tepat sasaran
- e) Menjadikan tranfer teknologi secara lebih sistematis (bila disepakati tenaga kerja dominan diserap dari dalam negeri) dan membangun modal dalam negeri
- f) Walaupun pembangunan ini tidak terlepas dari utang baik sukuk atau obligasi berbunga, tapi utang yang tepat sasaran, yaitu pada proyek-proyek yang akan mendatangkan pemasukan, sehingga beban dari utang akan tertutupi. (secara tradisional, utang sering dipakai untuk konsumsi bukan untuk produksi)⁸⁵
- g) Pembagian risiko usaha akan terjadi pada investor dalam negeri dan luar negeri. Biasanya sektor swasta lebih efisien dari sektor publik dalam bidang pengelolaan, namun kontrol pemerintah harus ditingkatkan.

Di sini, ekonomi Islam dapat mengembangkan segala potensi manusia untuk mengeksploitasi alam sebisa mungkin dengan sistem sukuk. Ekonomi Islam mengharuskan manusia mentaati segala prosedur distribusi yang akan merealisasikan keadilan distribusi dimana dengannya akan bertemu kepentingan individu dan publik dalam mengelola sukuk. Oleh karena itu, penerapan sistem sukuk yang mencerminkan keadilan produksi dan distribusi ekonomi Islam harus dijalankan secara sempurna, mulai dari awal kontrak sampai akhir kontrak dengan segala keikhlasan hati untuk menerima porsi (*al-qisth*) yang adil. Sebuah badan usaha yang berhasil memberikan return yang besar tidak perlu iri pada biaya yang sekiranya harus mereka bayarkan pada obligasi atau bunga deposito konvensional, karena dengan memberikan return yang tinggi tersebut reputasi usaha akan semakin baik.

Sukuk adalah sebuah solusi yang adil sebagai pengisi kekosongan pembangunan. Defisit anggaran adalah kebijakan yang tidak perlu dilakukan, dan sebagai kelanjutannya, mengambil jalan pintas untuk menambal defisit anggaran dengan cara melakukan pinjaman berbunga adalah jalan pintas pula untuk menuju pada kejatuhan dan resesi ekonomi, karena pada hakikatnya bunga berlawanan dengan kemaslahatan publik jangka panjang, bukan hanya

⁸⁵ Periode 1974 hingga 1981, Utang luar negeri Indonesia lebih diperuntukkan bagi kegiatan-kegiatan yang bersifat konsumtif ketimbang investasi yang menjanjikan tingkat pengembalian yang pasti. Beban utang ini semakin hari semakin besar.

untuk saat sekarang saja. Akibatnya, utang-hutang tersebut menjadi monster terhadap pembangunan itu sendiri, karena pada akhirnya pembayaran utang berikut bunga telah memakan aspek belanja yang besar setiap tahun selanjutnya. Pertumbuhan seperti itu, rawan dan mudah runtuh oleh sedikit guncangan ekonomi.⁸⁶

Oleh karena itu Ibnu Taimiyah, Imam al-Ghazali, dan al-Syatibi tidak membenarkan pinjaman oleh negara karena adanya mismanajemen dan keuangan publik yang berlaku pada masa mereka, kecuali kalau negara mempunyai harapan akan mendatangkan penerimaan yang dipergunakan untuk memastikan pengembalian. Namun yang terjadi pada masa sekarang, justru peminjaman yang tidak terkendali dengan teliti ditambah dengan beban bunga yang berat. Adalah suatu ketidakadilan, bila utang zaman sekarang diwarisi oleh anak cucu masa datang, yang berarti umat zaman ini berperilaku sangat buruk terhadap turunan mereka sendiri.⁸⁷

Sampai saat ini, rata-rata negara di dunia mengalami atau menghadapi banyak masalah serius dalam bidang pembangunan ekonomi, mulai dari masalah kelaparan, kemiskinan, pengangguran, ketidakmerataan, kelambanan dan kemandekan dan bahkan kemunduran pembangunan akibat krisis ekonomi dan gejolak sosial, dan berbagai faktor pendukung pertumbuhan ekonomi lainnya. Bahkan pada negara yang dikatakan sudah maju sekalipun, terjadi masalah dan ketimpangan dalam pembangunan mereka. Keadaan industrilisasi suatu negara bukanlah suatu jaminan bahwa standar kehidupan negara tersebut akan meningkat.⁸⁸ Kondisi demikian disebabkan oleh banyaknya faktor ekonomi dan nonekonomi alokasi pembangunan yang timpang dan perencanaan pembangunan yang tidak mengokohkan pondasi ekonomi.

Para ahli ekonomi menyatakan bahwa apabila belanja pemerintah lebih besar (membelanjakan lebih banyak uang) dibandingkan dengan penerimaan (pajak atau masukan lainnya) yang diperolehnya, maka akan meningkatkan kebutuhan pinjaman sektor publik (*public-sector borrowing requirement*) untuk membiayai kekurangan tersebut. Kemudian

⁸⁶ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 124

⁸⁷ M. Umer Chapra, *Masa Depan Ilmu Ekonomi sebuah Tinjauan Islam*, terj. Ikhwan Abidin Basri,, (Jakarta: GIP, 2001), hal. 260-261

⁸⁸ Dr. Ahmed Zaki Badawi, *A Dictionary of The Social Sciences*, (Beirut, Libraire Du Liban, 1993), hal. 778

peningkatan dalam persediaan uang sebagai akibat dari pembiayaan peningkatan yang terjadi dalam keperluan pinjaman sektor negara akan meningkatkan tingkat inflasi. Hal ini sejalan dengan teori kuantitas uang.⁸⁹ Dengan demikian, defisit anggaran dengan ekspansi moneter pada akhirnya akan mengakibatkan pertumbuhan uang nominal jauh memasuki pertumbuhan ekonomi riil, yang akhirnya juga menambah laju inflasi.

Dalam dunia ekonomi modern, pemerintah memegang peranan yang sangat penting untuk mengatur, menstabilkan, dan mengembangkan kegiatan ekonomi masyarakat. Pada hakikatnya pemerintah atau sektor negara (*al-qitha' al-'am*) adalah rumah tangga atau satuan produksi yang menghasilkan barang dan jasa tertentu untuk kepentingan umum. Bila pengeluaran sesuai dengan pendapatan, berarti kita sudah melakukan perhitungan yang diharapkan, sedangkan bila pengeluaran lebih besar dari pendapatan, maka akan terjadi defisit anggaran, sedangkan defisit anggaran adalah sesuatu yang harus dihindari (*not good public policy*), karena ia akan menjadi beban pada susunan anggaran pada tahun berikutnya dan berbagai konsekuensi lainnya terhadap alokasi anggaran.

Hendaknya semua kebutuhan pokok pemerintah dapat ditutupi oleh pendapatan asli pemerintah berupa pajak dan non-pajak (*tax and non-tax*), maka perlu prioritas pembangunan. Faktanya, sangat banyak negara Islam yang terlilit hutang besar, termasuk negara-negara yang sudah menerapkan Islamisasi ekonomi dalam skala luas.

Diantara penyebab defisit anggaran pemerintah adalah:

- a. *Big Government philosophy*: Keinginan yang terlalu ambisius adalah kebijakan tidak normal.
- b. Struktur perpajakan yang sempit dan tidak elastis
- c. Peminjaman untuk menutupi defisit tahun sebelumnya atas dasar bunga

Pada saat ini suatu kaidah umum dilupakan "belanja keuangan publik tidak layak dilakukan kecuali jika hasil (*return*) yang akan didapatkan dari pinjaman itu sekurang-kurangnya akan menyamai hutang tersebut, kalau bisa lebih dari hutang tersebut". Pada kenyataannya, hutang tersebut bukan untuk aktifitas-aktifitas produktif tapi untuk belanja pemerintah.

⁸⁹ Collins, *Kamus Lengkap Ekonomi*, penerjemah: Drs. Tumpal Rumapea, M.A dan Drs Posman Haloho, MA (Jakarta: Erlangga, 1988), hal. 414-415

d. Korupsi⁹⁰

Pencapaian pertumbuhan dalam rangka menciptakan masyarakat adil makmur yang terdapat dalam ekonomi konvensional akibat menggunakan sistem ribawi telah membawa dampak yang sangat banyak terdapat mundur dan buruknya pertumbuhan ekonomi, walaupun dalam jangka pendek pertumbuhan nampak terlihat cukup cepat, namun pertumbuhan tersebut bersifat tidak mantap (*steady*) tapi *buble*, karena hanya melihat kemajuan sesaat yang dipengaruhi oleh banyak hal seperti terlalu tingginya cita-cita yang terlihat dalam rencana pembangunan (*big philosophy goovernment*) dan ketidaksiapan dalam menerima pertumbuhan yang tinggi.⁹¹ Sedangkan pola transfer ekonomi pun telah membuktikan kegagalannya sebagaimana dapat kita saksikan pada banyak negara kaya yang menyimpan segudang masalah kemiskinan dan ketidakmerataan.

Ekonomi Islam dengan konsep ekonomi tanpa bunga sudah tampil dalam bentuk lembaga-lembaga keuangan dan sudah membuktikan kinerjanya meskipun masih belum begitu sempurna karena berbagai kendala, solusi ekonomi Islam dalam memecahkan masalah-masalah makro ekonomi di atas berdasarkan *free interest basis* terlihat dari segi bagaimana ia meningkatkan pembangunan ril (*al-'umra*).

Penulis melihat bahwa ada dua masalah utama pada negara Islam yang menyebabkan pertumbuhan menjadi lamban dan *buble*, yaitu:

1. Pengaruh negatif sistem ribawi (*interest*) pada pertumbuhan pembangunan jangka panjang, yang tercermin dalam pembuatan defisit neraca anggaran negara (APBN) dengan melakukan pinjaman dalam dan luar negeri.
2. Mengabaikan berbagai potensial Islami seperti institusi zakat dan wakaf adalah faktor penunjang yang signifikan terhadap kegagalan pertumbuhan ekonomi di negara Islam. Dua institusi ini mempunyai peranan besar dalam meringankan anggaran belanja negara, sehingga pemasukan tetap negara lainnya dapat dialokasikan pada sektor-sektor produksi yang dapat memacu pertumbuhan secara riil.

⁹⁰ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 95

⁹¹ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 113

Sebagai contoh, memberdayakan sektor swasta dengan sistem BOT (*the Build Operate Transfer*) yang dikombinasikan dengan *SUKUK* syariah adalah solusi Islami dalam mengatasi berbagai masalah di atas. Sistem BOT (*the Build Operate Transfer*) yaitu perjanjian pihak pemerintah dengan swasta dimana pihak swasta akan membangun dan mengoperasikan sebuah fasilitas infrastruktur (dengan segala kewajibannya sesuai kontrak) untuk jangka waktu terbatas, setelah itu kepemilikan akan berpindah kepada publik tanpa ada kewajiban finansial apapun dari pihak pemerintah. Pihak swasta akan membiaya proyek tersebut dengan harapan akan mendapatkan keuntungan atau pendapatan dari proyek tersebut yang dijamin oleh pemerintah (dengan harapan keuntungan yang sudah diprediksi). Pemerintah menyediakan berbagai hal yang akan memudahkan pembangunan dan pengoperasian (pemasaran) proyek tanpa perlu mengeluarkan biaya serta akan berbagi resiko, kewajiban, dan penghasilan. Maka, pembangunan seperti ini akan dapat dilaksanakan tanpa perlu diamsukkan dalam anggaran tetap negara. Sedangkan untuk biaya perusahaan digunakan sistem *Sukuk* (obligasi syariah).⁹²

Contoh dari penerapan sistem BOT (*the Build Operate Transfer*) ini adalah:

- 1) Pembangunan Terusan Suez di Mesir: dibangun antara tahun 1859-1869, kontrak pengoperasian selama 99 tahun oleh perusahaan BOT Perancis; kontrak juga mencakup pengadaan air bersih yang akan dialirkan dari Sungai Nil ke Terusan Sues; 50% saham pembangunan berasal dari para investor Perancis, 27,5% berasal dari Pemerintah Turki, selebihnya dari pemerintah Mesir; perusahaan berhak memungut 10 Franch untuk setiap ton cargo yang melewati Terusan Sues; proyek ini berhasil dan memberikan return yang besar kepada para investor, pada tahun 1881 dividen untuk para investor mencapai 25%.
- 2) Reformasi Ekonomi Turki: Sampai bulan Desember 2000 terdapat 391 proyek dengan nilai 28 milyar USD dilaksanakan dengan sistim BOT. Pemerintah memberikan berbagai kemudahan untuk sektor swasta seperti konsesi akan membeli hasil produksi dari proyek tersebut, dan siap membeli proyek dalam berbagai kondisi, memberikan kemudahan bila terjadi krisis ekonomi, dan lain sebagainya. Semua proyek ini memberikan pengaruh besar

⁹² Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 79

pada pertumbuhan ekonomi. Sedangkan pada saat terjadi krisis keuangan dan ekonomi pada tahun 2000 dan 2001, beban atas semua proyek dapat dikatakan tidak terjadi.

3) Malaysia

Malaysia juga banyak menerapkan sistem BOT, seperti pada pembangunan jalan tol NSH (The North South Highway) dan KLIA (Kuala Lumpur International Airport Sepang). NSH dibangun sepanjang 900 km yang memutar negara mulai dari perbatasan di utara, Tailan, sampai ke perbatasan selatan, Singapura. Pada mulanya NSH dibangun dengan cara tradisional (melalui anggaran negara) pada tahun 1985, lalu pada tahun 1988 sebuah perusahaan, UEM (United Engineers Malaysian Bhd) menawarkan sistem BOT kepada pemerintah, dan proyek ini rampung pada tahun 1995, dengan masa kontrak operasi selama 30 tahun.⁹³

8. Faktor-faktor Urgensinya Produk Keuangan Islam Sukuk

Faktor utama urgensinya sukuk berawal dari haramnya obligasi konvensional dan perlunya memanfaatkan dan menyalurkan potensi-potensi investasi⁹⁴ (sisi *supply* dan *demand*) yang dimiliki umat Islam, maka dasar fleksibilitas (*murûnah*) syariat Islam harus diimplementasikan dalam memenuhi mekanisme ekonomi umat yang terus berubah dan berkembang.

Secara akidah dan teori ekonomi Islam, konsep dan aplikasi sistem bunga akan membuat kegoncangan ekonomi sebagaimana dinyatakan dalam al-Quran (lihat: QS. al-Baqarah: 276),⁹⁵ baik secara mikro maupun makro. Hal ini terbukti secara empiris dalam perekonomian modern.

⁹³ Munawar Iqbal dan Thariqullah Khan, *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper, (Jeddah: IRTI IDB, 2004), hal. 83

⁹⁴ Disamping potensi pasar domestik, Indonesia juga dapat memanfaatkan dana Islam luar negeri. Khususnya potensi dana Timur Tengah yang rata-rata mencapai USD2 triliun pertahun. Lihat: Laporan Majalah al-Wathn, Qathar, dari Acara Seminar Kedua Bank dan Lembaga Keuangan Islam Internasional, Damaskus, <http://www.al-watan.com>, 13 Maret 2007. Buktinya setiap sukuk korporat yang diterbitkan selalu saja terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribed*) termasuk sukuk pemerintah yang diterbitkan pada tahun 1988 dan 1999 seperti SBSN Ijarah IFR-0001, SBSN Ijarah IFR-0002, Sukuk Negara Ritel Seri SR-001, dan Sukuk Global Indonesia.

⁹⁵ Yaitu firman Allah SWT: "Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. dan Allah tidak menyukai setiap orang yang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa."

Sukuk juga diperlukan oleh berbagai lembaga keuangan Islam yang terus berkembang sebagai saluran investasi sebagai alat manajemen likuiditas (*Liquidity Management Tool*) atau *key ingredients* bagi lembaga-lembaga keuangan Islam seperti reksadana syariah, perbankan syariah, asuransi syariah, dan koperasi syariah. Hal ini terbukti pada masa sebelumnya adanya lembaga-lembaga keuangan Islam kesulitan dalam mengatur likuiditas keuangan mereka.

Dari sisi supply, perusahaan, negara, atau daerah mempunyai peluang untuk memperoleh pembiayaan melalui sukuk. Dan lebih luwes lagi, mereka dapat memilih berbagai tipe sukuk yang ada sesuai dengan karakter usaha. Di Indonesia, sejak tahun 2002 sampai 2009 sudah 35 kali sukuk diterbitkan oleh berbagai perusahaan sejumlah Rp.5,96 triliun.⁹⁶ Rata-rata penerbitan sukuk tersebut mengalami kelebihan permintaan. Ini menunjukkan bahwa potensi pasar sukuk masih besar.

Sukuk juga dapat dimanfaatkan bagi pembangunan negara, dan sampai saat sudah sangat banyak negara yang menerbitkan sukuk termasuk sukuk Negara Indonesia dengan sukuk yang bernama SBSN atau SDHI. Tidak ketinggalan beberapa pemerintahan daerah juga menerbitkan, seperti di Jerman, Malaysia, dan Uni Emirat Arab.

Untuk meringankan beban APBN, secara tegas Islam menerapkan sistem zakat dan prinsip *kafâf* dan *kifâyah*. Bila zakat tidak mencukupi kebutuhan pokok rakyat, maka tambahan pajak wajib dilakukan. Namun pembangunan oleh negara tidak boleh hanya tertuju pada aspek ekonomi saja, tapi juga pada kebutuhan pokok manusia lainnya yang tidak dianggap sebagai kebutuhan ekonomi oleh manusia modern, yaitu agama, moral atau akhlak, hukum, dan lainnya.⁹⁷ Pembangunan infrastruktur seperti jalan dan system transformasi dan komunikasi adalah juga kebutuhan pokok, karena ia adalah jalan untuk mencapai pemenuhan dasar manusia.⁹⁸ Sebagaimana yang dikatakan oleh Ibnu al-Qa'yîm,

⁹⁶ Data diolah peneliti, untuk lebih jelasnya dapat dilihat tabel pada kajian perkembangan sukuk dalam negeri.

⁹⁷ Abdul Mannan, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, (Jakarta: PT. Dana Bakti Wakaf, 1997), hal. 379

⁹⁸ Muhammad Abdul Mun'im 'Afar dan Muhammad ibn Sa'id, *Ushûl al-Iqtishâd al-Islâmiy*, (Kairo: Dâr al-Fath, 1996), hal. 375

"Bila pemerintah harus membuat sebuah pabrik yang diperlukan masyarakat, sedangkan sector swasta tidak mampu melakukannya, maka pemerintah wajib mendirikaninya."⁹⁹

9. Contoh Aplikasi Sukuk Daerah

Sampai saat ini, belum terdapat satu daerahpun di Indonesia yang pernah menerbitkan sukuk daerah. Namun beberapa daerah di luar negeri sudah pernah menerbitkan sukuk. Sebagai contoh, peneliti mengemukakan dua sukuk daerah yang diterbitkan oleh Otoritas Pasir Gudang Johor dan Sukuk Saxion-Anhalt Jerman.

a. Sukuk Mudhârabah Daerah PGMAB

Sebagaimana obligasi konvensional dapat diterbitkan oleh pemerintah daerah yang disebut dengan *municipal bond* atau *munies*, sukuk juga dapat digunakan sebagai salah satu alat keuangan guna mencari peluang pembiayaan skim syariah pada pembangunan sektor publik di tingkat propinsi, kabupaten, dan kota. Jenis sukuk yang diterbitkanpun dapat berupa dua jenis populer obligasi pemda, pertama *tax-secured debt* yaitu obligasi yang didukung oleh hasil penerimaan pajak juga populer dengan sebutan *general obligation bond* (GO) yang berarti dijamin penuh oleh pemda dan kedua, *revenue bond* atau *project bond* yaitu obligasi yang sumber pembayarannya berasal dari penerimaan usaha suatu proyek seperti jalan tol atau pelabuhan.¹⁰⁰ Sukuk daerah sudah pernah diterbitkan oleh Malaysia pada tahun 2005, yaitu sukuk Mudhârabah Sukuk Pasir Gudang (PGMAB).

Penerbitan Obligasi Syariah Pemerintahan Daerah atau *municipal sukuk* (*Islamic Municipal Bond*) yang diterbitkan sebuah daerah otoritas lokal Malaysia di Negara Bagian Johor, yaitu Mudhârabah Sukuk Pasir Gudang (PGMAB) diakui sebagai contoh pertama di dunia untuk aplikasi produk pembiayaan Islami (*Islamic financing*) berskim mudharabah oleh

⁹⁹ Ibrâhîm al-Thahâwîy, *al-Iqtishâd al-Islâmiy Mazhaban wa Nizhâman, Dirâsah Muqâranah –Ekonomi Islam, Aliran dan Sistem, Studi Komparatif-*, (Kairo: al-Hai'ah al-'Ammah, 1974), hal. 510

¹⁰⁰ Paper, "Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah", Oleh: Purwoko (Ajun Peneliti Madya pada Pusat Pengkajian Ekonomi dan Keuangan Bapekki). Paper ini diseminarkan dalam Diskusi Intern di lingkungan Bapekki Departemen Keuangan RI, pada tanggal 29 Agustus 2005

pemerintahan daerah, sukuk dengan struktur akad mudhârabah pertama di Malaysia, dan struktur transaksi Malaysia pertama yang didukung oleh kekayaan pajak.¹⁰¹

Pasir gudang adalah sebuah kota industri termaju di Malaysia yang terletak 35 kilometer arah timur Johor Bahru, atau berseberangan dengan Singapura. Kota Pasir Gudang berdiri pada tahun 1918 yang awalnya dikenal dengan nama Kampung Pasir Udang yang didirikan oleh Long Abu yang dipercayai berasal dari Riau. Dan karena banyak pasir daerah ini yang diekspor ke Singapura maka ia dikenal dengan nama Pasir Gudang yang bermaksud gudang pasir. Pasir Gudang diperintah oleh Pasir Gudang Local Authority (PGLA) atau Pihak Berkuasa Tempatan Pasir Gudang (PBTPG) berada dibawah wewenang Johor Corporation (Jcorp), jadi ia adalah pemerintahan lokal pertama di Malaysia yang diprivatisasi, meski Johor Corporation adalah perpanjangan tangan investasi dari Negara Bagian Johor, dan Jcorp telah berhasil menjadikan Pasir Gudang sebagai kota industri yang maju dan dinamis. Pada tanggal 1 Juli 2007 PBTPG diakui diresmikan sebagai sebuah pemerintahan daerah dan namanya diroboh dengan Majlis Perbandaran Pasir Gudang (MPPG) atau Pasir Gudang Municipal Council.¹⁰²

Sukuk PGMAB Mudhârabah ini diterbitkan tanggal 28 Februari tahun 2005 oleh Pasir Gudang Municipal Assets Berhad (PGMAB) sebagai sebuah perusahaan SPV sehingga dikenal dengan nama PGMAB Sukuk atau Sukuk PG Municipal Assets Berhad, dan sukuk ini mendapat rating 'AAA' dari RAM (Rating Agency Malaysia Berhad) dan laku keras saat dijual pada pasar domestik, selanjutnya memberikan kekuatan finansial yang sangat berarti bagi pemerintahan lokal.¹⁰³ Rating ini mencerminkan tingkat keamanan investasi dan kemungkinan pengembalian investasi selama tempo kontrak, hal ini didukung oleh fakta bahwa 96 persen pengumpulan pajak dapat dilakukan dalam masa enam bulan dari faktur pajak yang sedang dikirimkan, dan Pasir Gudang mempunyai 1,7 kali lipat untuk memenuhi kewajiban finansialnya.¹⁰⁴

¹⁰¹ Tulisan Mohd Effendi ibn Abdullah and Salina Mohd Burhan *dalam* Laporan Malaysian Islamic Finance tahun 2006. Sumber: <http://www.malaysianislamicfinance.com/monthly/mifsupplement/article2.html>

¹⁰² <http://www.johordt.gov.my> dan <http://www.mppg.gov.my/home> (Situs resmi Kerajaan Johor dan Daerah Pasir Gudang)

¹⁰³ Laporan Rating Agency Malaysia Berhad (RAM), 12 April 2006, www.ram.com.my

¹⁰⁴ <http://www.sc.com>

Sukuk PGMAB senilai 24,78 juta USD(RM 80 juta)¹⁰⁵ diback up oleh hasil pajak otoritas lokal yang akan diperoleh dari sektor perindustrian setempat.¹⁰⁶ Investasi dengan menggunakan skim Islami tersebut berada dalam kerangka teori *The Private Finance Initiative* (PFI), yaitu sebuah model program privatisasi yang bertujuan untuk lebih mengintensifkan kerja sama usaha antara sektor publik dan swasta.¹⁰⁷

Tempo sukuk ini terbagi menjadi enam masa penebusan (*redemption*) karena PGMAB menerbitkan enam seri sukuk PGMAB yang masa jatuh temponya berkisar antara satu sampai enam tahun.¹⁰⁸ Kegiatan mudharib adalah mengelola dan mengumpulkan pajak kekayaan perindustrian di Pasir Gudang karena Pasir Gudang adalah sebuah kawasan industri yang besar, ia mempunyai pemasukan pajak yang stabil dan menguntungkan dibandingkan berbagai daerah lain yang banyak mengatur daerah pemukiman penduduk. Adapun nisbah bagi hasil sukuk mudhârabah PGMAB adalah 1% bagi mudharib dan 99% bagi investor (pemegang sukuk).¹⁰⁹

Dana sukuk akan digunakan pengembangan berbagai proyek pembangunan di daerah Pasir Gudang, dan sebagaimana dinyatakan oleh Tan Sri Muhammad Ali Hashim, pejabat penanggungjawab Johor Corporation, dana sebanyak RM44,3 juta akan digunakan untuk membayar utang PBTPG dari berbagai jalur konvensional, sedang RM8 juta guna menutupi biaya penerbitan sukuk mudhârabah PGMAB.¹¹⁰

¹⁰⁵ Dr Engku Rabiah Adawiah (Associate Professor Kulliyyah of Laws), *Applied Shari'ah in Financial Transactions*, Ahmad Ibrahim Kulliyyah of Laws, International Islamic University Malaysia, 2003.

¹⁰⁶ Asia Bond Monitor 2005, <http://asianbondsonline.adb.org>; Baljeet Grewal, 2006 Islamic Debt Markets: New Challenges, New Frontiers, www.islamicfinancenews.com

¹⁰⁷ Abdul Ghafar Ismail (Professor of banking and financial economics, Universiti Kebangsaan Malaysia: School of Economics), *Private Finance Initiative via Islamic Banking Products*, Makalah dipresentasikan pada seminar Produk Perbankan Syariah, 25 Januari 2007, Medan.

¹⁰⁸ MIF monthly, Juni 2008. www.MIFmonthly.com, Juni 2008; <http://www.securitization.net>; <http://www.sc.com>

¹⁰⁹ Makalah, *Applied Shari'ah in Financial Transactions*, Associate Professor Dr Engku Rabiah Adawiah, International Islamic University Malaysia, rabiah@iiu.edu.my dan eradawiah@yahoo.com; Makalah, *Financial Innovations: A Challenge to Regulators and Supervisors*, Abdul Ghafar Ismail, School of Economics, Universiti Kebangsaan Malaysia, disampaikan pada seminar tentang *Islamic Financial Engineering*, 9 s/d 10 Januari 2007, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

¹¹⁰ Tulisan Danny Yap, 23 Februari 2005. <http://tyo.ca/islambank.community>

Sukuk PGMAB mendapat penghargaan dari KLIFF (Kuala Lumpur Islamic Finance Forum) 2005 Islamic Banking Award sebagai 'Most Innovative Islamic Financial Product'.¹¹¹ Penghargaan ini tidak mengherankan karena sukuk PGMAB merupakan sukuk dengan skim mudhârabah pertama di Malaysia, obligasi syariah pertama dunia yang didisain untuk sebuah pemerintahan daerah, dan transaksi pertama Malaysia yang berbasis kekayaan pajak.¹¹²

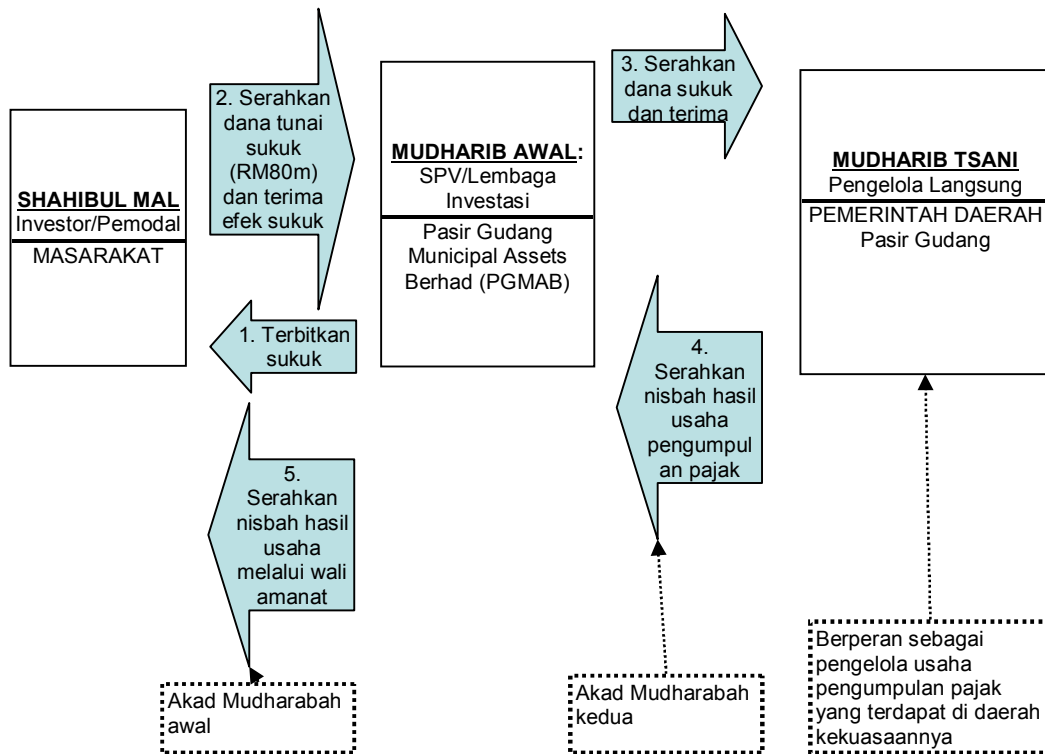
Cizakca menyatakan bahwa sukuk PGMAB bukan sukuk sesuai akad mudhârabah yang pertama di dunia tapi Sukuk Genoa yang diterbitkan 859 tahun yang lalu dimana negara kota Genoa berhasil memperoleh dana bagi hasil dari masarakatnya. Langkah Genoa diikuti oleh Venesia sehingga negara-negara kota ini menjadi kuat dan berhasil menaklukkan Konstantinopel pada tahun 1204 M. Kekuatan mereka terus berlanjut dimana sekitar 300 tahun selanjutnya pada tahun 1509, Genoa masih mampu meminjam dana dari masarakatnya sejumlah empat kali lipat lebih besar dari anggaran tahunan negara Turki Utsmani. Jelas, bahwa kemampuan meminjam dari rakyat menunjukkan bahwa keuangan negara mereka tergolong kuat dan stabil. Cizakca juga menyatakan bahwa kekuatan ekonomi berarti kebangkitan bangsa dan sungguh hebat jika semua daerah di Malaysia mengikuti langkah Pasir Gudang sesuai dengan Moto Johor Corporation, "*Develop and Defend*".¹¹³

Secara sederhana struktur sukuk mudharabah Pasir Gudang dapat digambarkan sebagai berikut:

¹¹¹ AMMB Holdings Berhad Annual Report 2006

¹¹² Laporan MIF (Malaysian Islamic Finance) tahun 2006 ditulis oleh Mohd Effendi ibn Abdullah and Salina Mohd Burhan (Director/Head of Islamic Markets & Public Sector and Associate Director, Islamic Markets, respectively, at AmMerchant Bank). <http://www.w3.org/TR/html4>

¹¹³ Makalah Murat Cizakça, disampaikan pada konferensi tentang *Waqf for the Development of the Umma* yang diadakan di Johor Bahru dengan sponsor Johor Corporation pada tanggal 11 Agustus 2008. Tulisan Cizakca tentang sukuk Genoa bersumber dari John Munro, *The Medieval Origins of the Financial Revolution, The International History Review*, vol. XXV, No. 3, hal. 514.



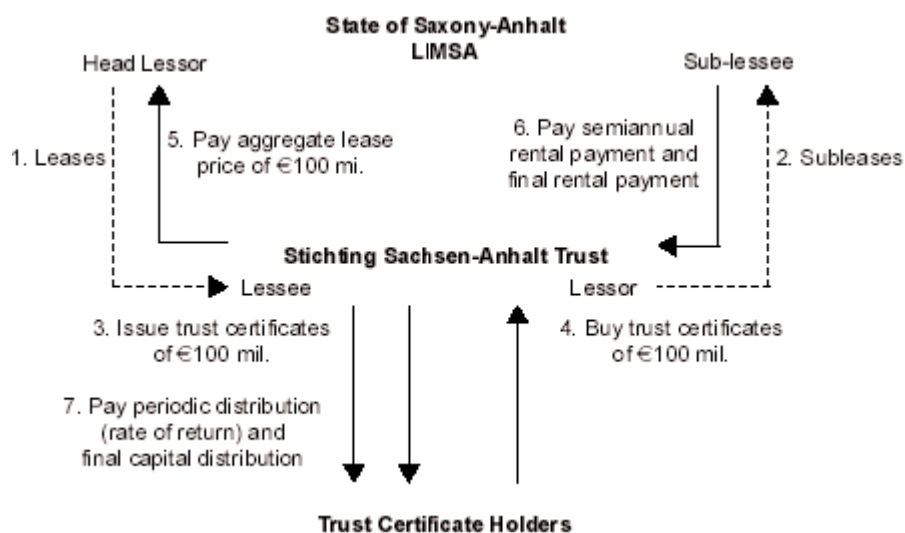
b. Sukuk Saxony-Anhalt Jerman

Sukuk Saxony-Anhalt diterbitkan diterbitkan pada tahun 2004 senilai 100 juta euro. Tipe sukuk ini adalah sukuk ijarah milkiyah. Pihak pengguna dana (originator dan penjamin) adalah Pemerintahan Federal Jerman Negara Bagian Saxony Anhalt. Asset yang dijadikan sebagai pembekap sukuknya yaitu beberapa gedung tertentu yang dimiliki oleh Kementerian Keuangan. Penerbitnya adalah sebuah SPV (yaitu Stichting Sachsen Anhalt Trust) yang berada di Belanda karena alasan meminimalisir pajak. Maturiti sukuk adalah selama 5 tahun yaitu dari tahun 2004 sampai 2009. Pemerintah Federal Saxony menjual aset-aset tersebut pada SPV, lalu kembali menyewakan aset-aset tersebut Pemerintahan Saxony selama 5 tahun. Pemegang sukuk akan mendapatkan laba berupa hasil sewa aset yang bersifat mengambang

(floating rate) sesuai dengan tingkat bunga Euribor selama masa penyewaan. Sukuk tersebut listing di Luxembourg Stock Exchange.¹¹⁴

Adapun tipe sukuk tersebut adalah sukuk ijarah (lease and sub-lease). Sukuk ini mendapat rating AA- dari S&P. Dana yang diperoleh dari penjualan sukuk digunakan oleh pendanaan umum negara. Sukuk tersebut habis terjual dimana 60% berasal dari Timur Tengah (utamanya Bahrain dan U.A.E) dan 40% investor berasal dari Eropa. Sukuk ini tunduk pada hukum Negara Republik Federal Jerman.¹¹⁵

Struktur sukuk Saxony-Anhalt dapat digambarkan sebagai berikut:



¹¹⁴ Laporan *Standard & Poor's* 2008 (Islamic Finance Outlook 2006), Pada tema: *Rating Sukuk-How Rating Methodologies Apply to Islamic Debt Financing*, hal. 78

¹¹⁵ Ali Arsalan Tariq, *Managing Financial Risks of Sukuk Structures*, hal. 50

BAB III

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan landasan teoritis pada bab II dan juga berdasarkan pada analisa terhadap data-data lapangan yang peneliti peroleh terdapat beberapa poin penting yang berhubungan dengan penerbitan sukuk dan selanjutnya poin-poin tersebut disinkronkan dengan realita lapangan, maka hal itu akan memberikan jawaban dari penelitian ini. Dari segi teori, suatu hal yang utama dalam penerbitan sukuk adalah adanya aset yang akan membekap sukuk tersebut karena sebagian ahli ekonomi ada yang menyebut sukuk *Islamic Assets Backed Securities*. Data tentang aset peneliti telusuri pada Dinas Pengelolaan Keuangan Daerah yang diantara bertugas menangani aset Pemda Sumbar. Kemudian data yang berhubungan dengan kebutuhan akan dana sukuk (*proceed*), peneliti menggunakan data-data angka tentang pembangunan Sumatera Barat yang disinkronkan dengan data yang didapat dari Badan Perencanaan Pembangunan (Bappeda) Sumatera Barat.

A. Aspek Legal Penerbitan Sukuk Daerah di Sumatera Barat

Sukuk Pemerintahan Daerah dapat diterapkan di Indonesia sebagaimana sudah dilaksanakan oleh otoritas lokal Pasir Gudang, Malaysia. Meskipun Undang-undang SBSN (Surat Berharga Syariah Negara) Nomor 19 Tahun 2008 tidak menyinggung tentang sukuk pemerintahan daerah, namun obligasi konvensional pemerintah daerah sudah dikenal dan diakui di Indonesia berdasarkan UU No. 25 tahun 1999 yang diperbarui dengan UU No. 33 tahun 2004 tentang Perimbangan keuangan antara Pemerintah Pusat dan Daerah menyatakan bahwa untuk membiayai pengeluaran, pemerintah daerah memperoleh penerimaan yang bersumber dari pendapatan asli daerah, dana perimbangan, pinjaman daerah, serta lain-lain penerimaan yang sah. Sementara itu, pada Peraturan Pemerintah No. 107 tahun 2000 disebutkan bahwa pinjaman daerah dapat bersumber dari masyarakat. Pinjaman daerah dapat berjangka pendek dan jangka panjang. Pinjaman jangka panjang hanya dapat digunakan untuk membiayai prasarana yang merupakan aset dan dapat menghasilkan penerimaan untuk pembayaran kembali pinjaman, serta memberikan manfaat bagi pelayanan masyarakat. Peminjaman daerah dapat dilakukan melalui mekanisme perbankan atau pasar modal.

Jadi, dari aspek legal, penerbitan obligasi daerah diperbolehkan guna membiayai prasarana yang merupakan aset (infrastruktur) dan dapat menghasilkan penerimaan untuk pembayaran kembali pinjaman, serta memberikan manfaat bagi pelayanan masyarakat,¹¹⁶ maka peluang untuk menerbitkan sukuk daerah juga ada sebagaimana banyak perusahaan menerbitkan sukuk sejak tahun 2002 sedang undang-undang negara tentang sukuk korporat belum diterbitkan sampai saat ini (2009) tapi hanya diatur oleh Keputusan Ketua Bapepam dan LK.

Sesuai dengan karakter investasi dan undang-undang yang mengatur, model sukuk yang sesuai diterapkan di Indonesia adalah *revenue bond* atau *project bond* yaitu obligasi yang sumber pembayarannya berasal dari penerimaan usaha suatu proyek,¹¹⁷ maka untuk sukuk tentunya dari jenis *revenue sukuk*, seperti *Toll Revenue Bond*, sewer revenue bonds (obligasi proyek pembuangan limbah), dan *industrial revenue bonds* (IRB). Sukuk daerah juga dapat diterbitkan dengan kombinasi antara pembiayaan skim sukuk dan perdayaan sektor swasta melalui akad kerja sama *Build, Operate, and Transfer* (BOT).¹¹⁸

Catatan penting yang harus diperhatikan dalam penerbitan sukuk daerah adalah agar sukuk yang diterbitkan menarik dari sisi supply dan demand, daerah penerbit sukuk harus membangun *bangunan trust* yang baik terhadap rakyatnya dan memproduksi efek dengan perencanaan yang dapat meyakinkan semua pihak terkait sesuai dengan karakter yang diperlukan efek sukuk.

B. Analisa Penerbitan Sukuk Bagi Pemerintahan Daerah Sumatera Barat

Dari hasil penelitian lapangan, belum adanya sosialisasi tentang pemberdayaan produk-produk keuangan syariah bagi alternatif pembiayaan pembangunan daerah, merupakan

¹¹⁶ Paper, "Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah", Oleh: Purwoko (Ajun Peneliti Madya pada Pusat Pengkajian Ekonomi dan Keuangan Bapekki). Paper ini diseminarkan dalam Diskusi Intern di lingkungan Bapekki Departemen Keuangan RI, pada tanggal 29 Agustus 2005.

¹¹⁷ Tulisan Edwin Syahrudad (Direktur & Head of Debt Capital Market PT Danareksa Sekuritas) pada <http://els.bappenas.go.id> tanggal 9 Oktober 2006.

¹¹⁸ Bahasan kombinasi sukuk dengan BOT peneliti paparkan pada sub bab II tentang "Sukuk Negara"

tantangan baru bagi segenap stakeholder pembangunan Sumatera Barat.¹¹⁹ Disamping itu, belum adanya proyek khusus Pemda Sumbar yang bernilai besar (Rp.50 milyar sampai Rp.100 milyar) juga menunjukkan bahwa saat ini Pemda Sumbar belum termotivasi untuk menerbitkan obligasi daerah ataupun sukuk.¹²⁰ Namun demikian, defisit anggaran APBD yang rata-rata di atas Rp.100 milyar pertahun menunjukkan bahwa Pemda Sumbar dapat mempertimbangkan untuk penerbitan sukuk.

Menurut Davey (1983) ada beberapa alasan pemerintah daerah melakukan pinjaman dana seperti:¹²¹

- a. Untuk menutup defisit keuangan jangka pendek.
- b. Untuk membiayai kekurangan belanja rutin dan penghasilan retribusi dalam anggaran tahunan (annual budget).
- c. Membiayai pembelian perlengkapan dan mesin-mesin.
- d. Membiayai investasi yang akan menghasilkan pendapatan.
- e. Membiayai pembentukan modal jangka panjang (long term capital development).

Defisit Anggaran APBD tersebut dapat dilihat pada data berikut:

¹¹⁹ Hasil wawancara tidak terstruktur dengan Ibu SilviaDelvina, SE., Msi, Ak. (Kasubid Inventarisir dan Pembukuan Aset) pada tanggal 8 November 2010, dan juga wawancara tidak terstruktur dengan Ibu Reti Wafda (Kasubid Ekonomi) Bappeda Sumbar pada tanggal 9 November 2010.

¹²⁰ Hasil wawancara terstruktur dengan Ibu SilviaDelvina, SE., Msi, Ak. (Kasubid Inventarisir dan Pembukuan Aset) pada tanggal 8 November 2010, dan juga wawancara terstruktur dengan Ibu Reti Wafda (Kasubid Ekonomi) Bappeda Sumbar pada tanggal 9 November 2010.

¹²¹ Drs. Bachrul Elmi, MM dan Ir. Syahrir Ika, MM, Makalah: Hutang Sebagai Salah Satu Sumber Pembiayaan Pembangunan Daerah Otonom, hal. 8

Tabel 4.2. APBD Pemprov Sumatera Barat 2007-2009

	Nilai (Rp)			
	2007	2008	2009	2010
PAD	482,765,590,000	562,291,964,835	723,747,576,000	845,915,706,500
Pajak Daerah	404,181,750,000	465,472,211,835	617,070,002,000	621,488,455,000
Retribusi Daerah	33,168,440,000	37,544,753,000	26,667,824,000	28,015,344,500
Bagian Laba Usaha Daerah	27,997,400,000	34,750,000,000	37,120,000,000	44,379,907,000
Lain-Lain PAD	17,418,000,000	24,525,000,000	42,889,750,000	152,032,000,000
Dana Perimbangan	603,373,000,000	742,743,869,000	786,622,940,000	769,696,966,250
Bagi Hasil Pajak/Bukan Pajak	57,041,000,000	86,500,930,000	90,500,930,000	87,777,450,000
DAU	546,332,000,000	631,675,939,000	648,943,010,000	661,617,385,000
DAK	-	24,567,000,000	47,179,000,000	19,220,500,000
Dana Tambahan Alokasi Umum				1,081,631,250
Lain-Lain Pendapatan yang Sah	31,633,580,000	11,949,224,000	13,515,000,000	40,115,000,000
Jumlah Pendapatan	1,117,772,170,000	1,316,985,057,835	1,523,885,516,000	1,655,727,672,750
Belanja Tidak Langsung	647,815,920,000	703,756,236,804	784,227,252,455	1,072,398,116,850
Belanja Pegawai	325,913,520,000	373,137,013,100	429,627,396,110	535,612,037,250
Belanja Hibah	-	21,615,000,000	13,670,000,000	43,287,000,000
Belanja Bantuan Sosial	30,015,420,000	30,521,000,000	25,324,000,000	32,845,500,000
Belanja Bagi Hasil kepada Pemko/kab/desa	166,127,000,000	185,859,580,385	254,152,110,295	277,330,478,000
Belanja Bantuan keuangan kepada Pemko/kab/desa	121,826,400,000	88,135,058,200	57,104,443,050	179,614,890,000
Belanja Tak Terduga	3,933,580,000	4,488,585,119	4,349,303,000	3,708,211,600
Belanja Langsung	556,118,050,000	782,102,649,332	923,465,352,450	1,271,833,880,900
Belanja Pegawai	81,082,330,000	65,109,901,339	67,368,083,584	79,350,816,525
Belanja Barang dan Jasa	266,914,840,000	351,661,840,008	424,773,657,882	610,996,950,800
Belanja Modal	208,120,880,000	365,330,907,985	431,323,610,984	581,486,113,575
Jumlah Belanja	1,203,933,970,000	1,485,858,886,136	1,707,692,604,905	2,344,231,997,750
Surplus/Defisit	(86,161,800,000)	(168,873,828,301)	(183,807,088,905)	(688,504,325,000)
Pembiayaan	86,161,790,000	168,873,828,301	218,770,169,673	725,725,325,000
Penerimaan Pembiayaan Daerah	91,161,790,000	179,373,828,301	225,948,894,924	741,325,325,000
Silpa Tahun Sebelumnya	91,161,790,000	179,373,828,301	225,948,894,924	741,325,325,000
Pengeluaran Pembiayaan Daerah	5,000,000,000	10,500,000,000	7,178,725,251	15,600,000,000
Penyertaan Modal	5,000,000,000	10,500,000,000	7,000,000,000	15,600,000,000
Pembayaran Pokok Utang			178,725,251	
Silpa Tahun 2010	-	-	-	37,221,000,000

Meskipun demikian, melihat RPJP (Rencana Pembangunan Jangka Panjang) Propinsi Sumatera Barat, dapat disimpulkan bahwa Pemda Sumbar memerlukan biaya besar dan langkah cepat dalam mencapai target pembangunan RKJP yang sudah diputuskan, khususnya yang berkaitan dengan penekanan angka pengangguran dan jumlah penduduk miskin. adapun data penduduk Sumbar adalah sebagai berikut:¹²²

¹²² Data diperoleh dari Laporan Bank Indonesia Wilayah Kerja Sumatera Barat Triwulan IV tahun 2009.

Tabel 6.1 Penduduk Sumatera Barat Usia 15 Tahun ke Atas Menurut Kegiatan

Kegiatan Utama	Agt 2006	Agt 2007	Agt 2008	Agst2009	Pertmb. (yoy)
1. Penduduk Usia 15 Tahun Ke Atas	3.161.612	3.225.756	3.325.258	3.383.457	1,75%
2. Angkatan Kerja	2.051.800	2.106.711	2.127.512	2.172.002	2,09%
a. Bekerja	1.808.275	1.889.406	1.956.378	1.998.922	2,17%
b. Pengangguran	243.525	217.305	171.134	173.080	1,14%
3. Bukan Angkatan Kerja	1.109.812	1.119.045	1.197.746	1.211.455	1,14%
4. Tingkat Partisipasi Angkatan Kerja (TPAK)	64,90	65,30	63,98	64,19	-
5. Tingkat Pengangguran Terbuka (TPT)	11,90	10,30	8,04	7,97	-

Sumber : BPS Sumbar

Data mikro akhir tahun 2005 yang dilansir BPS jumlah penduduk miskin di Provinsi Sumbar 10 persen. Sedangkan menurut data BKKBN sebesar 14 persen. Namun, setelah pemerintah meluncurkan program Bantuan Langsung Tunai (BLT), jumlah itu meningkat menjadi 29,85 persen. Angka penduduk miskin di Sumbar sebesar 529.200 jiwa (11,9 persen) pada periode Maret 2007. Sedangkan untuk tahun 2006 berjumlah 578.600 (12,49 persen). Dari jumlah tersebut, tetap saja mayoritas penduduk miskin masih berada di daerah pedesaan, yakni 380.100 jiwa (71,83 persen). Sementara di daerah perkotaan 149.100 jiwa. Sedangkan pada tahun 2004 jumlah penduduk miskin Sumbar sebanyak 472 ribu orang.¹²³

Adapun RPJP yang berhubungan dengan pembangunan jalan tol antara Padang-Pakanbaru sudah diwacanakan oleh Pemerintah Pusat melalui Menteri Pekerjaan Umum (PU) Djoko Kirmanto memutuskan untuk membangun jalan tol Padang-Pekanbaru, dimulai tahun 2014. Kepastian pembangunan jalan tol tersebut dituangkan dalam Surat Keputusan Menteri PU No. 631/KPTS/M/2009 tanggal 31 Desember 2009. Surat keputusan tersebut diterima Dinas Kimpraswil dan Tarkim Sumatera Barat 18 Maret 2009.

Pemerintah Daerah melalui analisa ekonomi dan pembangunan tepat sasaran dapat menentukan proyek apa atau infrastruktur mana yang mendesak dan sangat dibutuhkan oleh masyarakat, lalu menentukan jenis sukuk yang paling sesuai. Karena penentuan pilihan investasi berbeda antara suatu daerah dengan daerah lainnya.

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi, diharapkan

¹²³ Sumber: Data Kemiskinan dari BPS.

masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan berkembang di sektor perbankan.

Ketika akan menerbitkan sebuah efek sukuk, dapat diperhatikan bagaimana tipe sukuk yang akan diterbitkan, maka dapat dibedakan berbagai bentuk sukuk berdasarkan tipe tersebut sehingga saat menerbitkan sukuk dapat dipilih memilih bentuk mana yang kira-kira tepat untuk diterbitkan sesuai dengan besarnya aset tetap yang dimiliki emiten dengan mempertimbangkan karakter usaha yang akan dijalankan.¹²⁴ Pertimbangan-pertimbangan seperti ini sangat penting agar pemerintahan daerah dapat memilih jenis sukuk yang ideal.

Dengan memperhatikan berbagai macam sukuk tersebut, dapat dianalisa bahwa sukuk sebagai alternatif dari investasi jangka menengah-panjang obligasi konvensional mempunyai karakter yang jauh berbeda dan bahkan "melampaui" karakter dan fungsi obligasi konvensional, namun dari segi tuntutan pasar terlihat para pelaku pasar menginginkan atau memaksakan agar semua fasilitas yang terdapat pada obligasi konvensional juga dimiliki sukuk. Masalah tuntutan pasar dan kesesuaian syariah ini menjadi permasalahan serius dalam wacana sarjana syariah dan praktisi ekonomi Islam.

Syarat utama untuk penerbitan sukuk adalah adanya suatu aset atau sekumpulan aset pada neraca keuangan pemerintah, otoritas moneter, perusahaan korporat, bank, institusi keuangan, atau badan apapun yang ingin memobilisasi sumber-sumber keuangan. Selanjutnya pengidentifikasian aset yang cocok adalah hal utama yang harus diperhatikan dalam proses penerbitan sukuk. Maka dalam penelitian ini peneliti perlu menjelaskan tentang aset-aset pemda yang dapat dijadikan sebagai pembekap sukuk.¹²⁵

Setelah meneliti aset-aset yang dapat dijadikan sebagai sebaga pembekap aset sukuk Pemda Sumbar, peneliti tidak menemukan adanya aset-aset strategis bernilai di atas Rp. 100 milyar. Namun terdapat sebuah aset bernilai tinggi, yaitu tanah dan gedung Wisma atau Mess Pemda Sumatera Barat yang terletak di Jalan Matraman Raya No. 19 Jakarta yaitu senilai Rp.

¹²⁴ Mohammad Hashim Kamali, *A Shari'ah Analysis of Issues in Islamic Leasing*, Makalah diseminarkan pada the International Islamic Leasing Conference, Kuwait, 24-25 April 2005, dimuat dalam Jurnal Islamic Economic - *International Islamic University Malaysia (IIUM)*, Vol.20, No.1, hal. 3-22, 2007 M/1428 H.

¹²⁵ Pendapatan Daerah dan/atau barang milik Daerah tidak boleh dijadikan jaminan Pinjaman Daerah. (Bab 2 Pasal 4, PP No.54 tahun 2005)

60 milyar. Akan tetapi untuk menerbitkan sukuk dengan nilai di atas Rp.100 milyar dapat dilakukan dengan menggabungkan beberapa aset Pemda Sumbar menjadi sebuah paket aset. Hal ini dilakukan oleh banyak negara di luar negeri, yaitu dengan menjadikan beberapa bidang tanah atau beberapa gedung untuk dijadikan sebagai aset pembekap sukuk.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan, peneliti menarik beberapa kesimpulan berikut, yaitu:

1. Dari aspek formal legal (undang-undang yang mengatur), sukuk daerah dapat diterbitkan oleh Pemerintah Daerah, baik propinsi maupun kabupaten dan kota.
2. Tidak aset Pemda Sumbar yang berdiri sendiri bernilai lebih dari Rp.100 milyar, namun kumpulan aset dapat bernilai lebih dari Rp.100 milyar. Namun aset sesuai undang-undang No. 54 tahun 2005, aset daerah tidak dapat dijadikan sebagai jaminan atas sukuk, apalagi untuk dijual. Dengan demikian tipe sukuk ijarah milkiyah tidak mungkin diterapkan sebagai tipe sukuk yang akan diterbitkan sebagaimana dilakukan Pemerintah Federal Saxony Anhalt, Jerman.
3. Sukuk yang sesuai untuk diterbitkan berdasarkan pada undang-undang yang mengatur adalah 1) tipe sukuk mudharabah atau musyarakah dimana hasil pajak dijadikan sebagai rujukan return sukuk, 2) tipe sukuk murabahah, sukuk salam, dan sukuk istishna' dapat diaplikasikan karena aset yang melekat pada proyek dapat dijadikan sebagai jaminan sukuk, 3) tipe sukuk ijarah maushufah fi dzimmah dapat dijadikan sebagai aset sukuk untuk proyek-proyek yang benar-benar memberikan keuntungan yang nyata bagi masyarakat.
4. Kendala utama penerapan sukuk bagi pembiayaan keuangan Pemda adalah: 1) adanya aturan undang-undang yang menunjukkan bahwa aset Pemda tidak dijadikan sebagai jaminan atas sukuk sedangkan sukuk memerlukan aset yang akan dijadikan sebagai *underlying assets*-nya, 2) tidak adanya sosial ke arah yang demikian, namun hal ini dapat dimaklumi, karena obligasi daerah yang lebih populer saja belum ada diterbitkan oleh Pemda manapun di Indonesia, apa sukuk yang masih terdengar "asing" bagi banyak orang.

B. Saran

Berdasarkan penelitian dan kesimpulan yang peneliti temui, peneliti mengemukakan saran-saran sebagai berikut, yaitu:

1. Agar Pemda Sumbar benar-benar menginventarisir aset-asetnya agar dapat dijadikan sebagai pembekap dari dana sukuk.
2. Pemda Sumbar mengadakan studi ilmiah dan kelayakan penerbitan sukuk guna memanfaatkan peluang-peluang investasi dari sistim syariah.
3. Pemda Sumbar hendaknya lebih giat dalam membangun proyek-proyek investasi yang akan dapat memajukan ekonomi daerah secara makro guna menekan angka pengangguran dan kemiskinan.

DAFTAR PUSTAKA

- 'Imarah, DR. Muhammad. *al-Islam wa a- Amnu al-Ijtima'i*. Cairo: Daar al-Syuruq. 1996.
- Abbas Ghazali. Bahan Kuliah Pertengahan Semester Genap. TA. 2005-2006. Program Doktorat Konsentrasi Ekonomi Islam UIN Syarif Hidayatullah. Mata kuliah Studi Pembangunan.
- Abdul Rahim Abdul Rahman, Accounting Regulatory Issues on Investments in Islamic Bonds, *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol.4, No.4
- Aseambankers Malaysia Berhad. A member of MAYBANK GROUP. All rights reserved © 2003 [WWW. Aseambankers].
- ath-Thahawi, Ibrahim. *al-Iqtishad al-Islami Mazhaban wa Nizhaman. Dirasah Muqaranah – Ekonomi Islam, Aliran dan Sistem, Studi Komparatif*. Kairo: al-Hai'ah al-'Ammah. 1974.
- Badawi, Ahmed Zaki. *A Dictionary of The Social Sciences*. Beirut. Libraire Du Liban. 1993
- Bachrul Elmi (Peneliti Madya pada Pusat Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Bapekki, Departemen Keuangan), Makalah Kajian Ekonomi Keuangan: Analisa Obligasi Untuk Membiayai Pembangunan Daerah (Municipal Bond) Kasus Pemda Propinsi Jawa Barat
- Bapepam, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-130/BI/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah. <http://www.bapepam.go.id>. 5 Januari 2007
- Chapra, Dr. M. Umer. *Masa Depan Ilmu Ekonomi sebuah Tinjauan Islam*. terj. Ikhwan Abidin Basri. MA., M.Sc.. Jakarta: GIP. 2001.
- Chapra, Dr. M. Umer. *Sistem Moneter Islam*. terj. Ikhwan Abidin Basri, MA., M.Sc.. Jakarta: GIP. 2000.
- Collins. *Kamus Lengkap Ekonomi*, penerjemah: Drs. Tumpal Rumapea, M.A dan Drs Posman Haloho, MA. Jakarta: Erlangga. 1988.
- Habib Ahmad, *Exchange Rate Stability: Theory and Policies from an Islamic Prospective*, Research and Training Institute Islamic Development Bank, Research Paper No. 57, First Edition 2001
- Habib Ahmed, DR, *Operational Structure for Islamic Equity Finance: Lessons from Venture Capital*, Islamic Research and Training Institute of Islamic Development Bank

- (Research paper; 69), King Fahd National Library Cataloging-in-Publication Data, Jeddah, 2005
- Hilmy. *Belajar dari Bencana Gempa dan Tsunami: Riba dan Judi*, makalah <http://www.sumbarprov.go.id> (Situs Resmi Pemerintahan Daerah Sumatera Barat)
- Humanika. BLBI: Megaskandal Ekonomi Indonesia. Jakarta: Humanika. 2001.
- Iqbal, Munawar dan Thariquillah Khan. *Public Financing Expenditure: An Islamic Perspective*, Occasional Paper. Jeddah: IRTI IDB. 2004.
- Jamal, Abdul Mun'im. *Mausu'ah al-Iqtishad al-Islami* -Ensiklopedi Ekonomi Islam. Beirut: Dar al-Kutub. 1986
- Kahf, Monzer (1997), "The Use of Assets Ijarah Bonds for Bridging the Budget Gap", in Ausaf Ahmad and Tariquillah Khan (eds), *Islamic Financial Instruments for Public Sector Resource Mobilization*, Jeddah: Islamic Research and Training Institute, pp. 265-316.
- Karim, Adiwarmar Karim. *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Gema Insani Press. 2001
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001)
- Keputusan Menteri Keuangan Nomor 579/KMK.07/2002 tentang Perubahan Ketiga Atas Keputusan Menteri Keuangan Nomor 99/KMK.07/2001 tentang Penundaan Pelaksanaan Pinjaman Daerah.
- Mahmud Abdul Karim Ahmad Irsyid, *asy-Syamil fi Mu'amalat 'Amaliyyat al-Masharif al-Islamiyyah*, (Yordan: Dar an-Nafais, 2001), cet. 1
- Mannan, M.A (editor). *Financing Development in Islam*. IRTI (Islamic Research and Training Institute) IDB (Islamic Development Bank) pada 1996.
- Miller, Roger LeRoy. *Economic Today*. AS: Wesley Inc. 1997
- Modal, Majalah MODAL edisi No.23 / Desember 2004
- Mohammed Amin. Makalah: *Sukuk – The UK taxation issues*. 20 November 2006. <http://pwc.blogs.com>
- Mohammed Obaidullah. *Islamic Financial Services*. Saudi Arabia. King Abdulaziz University. T.th.

Monzer Kahf, *Instruments of meeting budget deficit in Islamic economy*, Islamic Research and Training Institute Islamic Development Bank, Research Paper - No. 42, Jeddah, First Edition 1417H (1997)

Muhamad, *Manajemen Bank Syariah*. Yogyakarta: AMP YKPN. 2002.

Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *The Islamic Bonds Market: Possibilities And Challenges*, International Journal of Islamic Financial Services Vol. 3 No.1

Muhammad Firdaus NH et.al, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), cet. 1

Nadwah Muassasah al-'Alamain al-'Arabi wa al-Islami. Kuwait: 1983 M.

Nathif J. Adam (Head of Investments And International Banking Sharjah Islamic Bank), *The Evolution of Sukuk*, Acara Establishing Singapore As An Islamic Financial Huestablishing Singapore As An Islamic Financial Hub, Singapore 23 Februari 2006

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 45/PMK.02/2006 tentang Pedoman Pelaksanaan dan Mekanisme Pemantauan Defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah dan Pinjaman Daerah

Peraturan Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Kepala Bappenas Nomor 005/M.PPN/06/2006 tentang Tatacara Perencanaan dan Pengajuan Usulan serta Penilaian Kegiatan yang Dibiayai dari Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri;

Peraturan Pemerintah No. 2 Tahun 2006 tentang Tata Cara Pengadaan Pinjaman dan/atau Penerimaan Hibah serta Penerusan Pinjaman dan/atau Hibah Luar Negeri;

Peraturan Pemerintah No. 54 Tahun 2005 tentang Pinjaman Daerah

Purwoko (Peneliti Madya pada Pusat Pengkajian Ekonomi dan Keuangan Bapekki) menguraikan 7 macam obligasi daerah. Lihat: Paper, *Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah Sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah*, Oleh: Purwoko. Paper ini diseminarkan dalam Diskusi Intern di lingkungan Bapekki Departemen Keuangan RI, pada tanggal 29 Agustus 2005

Republika, Koran Republika, Selasa 6 Januari 2009, dengan judul artikel " Sukuk Daerah Dapat Menjadi Solusi"

Salman Syed Ali, *Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges*, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, Occasional Paper No. 9, 1425H / 2005

Sami Hasan Hamud, *al-Adawat at-Tamwiliyyah li asy-Syirkat al-Musahimah*. IDB. IRTII. 996.

Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: Gramedia, 2003)

Statistik Pasar Modal Indonesia, <http://www.bapepam.go.id>

Suruhanjaya Securities. The Securities Industry Development Centre (SIDC), *Bonds Basics*, Suruhanjaya Securities: 2001

Tariqullah Khan, *Redeemable Islamic Financial Instruments And Capital Participation In Enterprises*, Research and Training Institute Islamic Development Bank, Research Paper No. 29, First Edition 1416H (1995)

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006)

Undang-undang No. 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah

Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah

Wawancara Terstruktur dan Tidak Terstruktur dengan Ibu Silvia Delvina, SE., Msi, Ak. (Kasubid Inventarisir dan Pembukuan Aset) pada tanggal 8 November 2010

Wawancara Terstruktur dan Tidak Terstruktur dengan Ibu Reti Wafda (Kasubid Ekonomi) Bappeda Sumbar pada tanggal 9 November 2010.