

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keberhasilan pelaksanaan program pembangunan nasional dalam mewujudkan masyarakat yang adil, makmur, dan sejahtera berdasarkan Pancasila dan Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia tahun 1945 perlu disertai dengan, antara lain, upaya pengelolaan keuangan negara secara optimal. Hal ini dapat dicapai melalui peningkatan efisiensi dalam pengelolaan aset negara dan pengembangan sumber pembiayaan anggaran negara, guna meningkatkan daya dukung anggaran pendapatan dan belanja negara dalam menggerakkan pembangunan sektor ekonomi secara berkesinambungan.

Pengembangan berbagai alternatif instrumen pembiayaan anggaran negara, khususnya instrumen pembiayaan yang berdasarkan prinsip syariah guna memobilisasi dana publik secara luas perlu segera dilaksanakan. Instrumen keuangan yang akan diterbitkan harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, memberikan kepastian hukum, transparan, dan akuntabel. Upaya pengembangan instrumen pembiayaan berdasarkan syariah tersebut, antara lain, bertujuan untuk:

1. Memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah dalam negeri;
2. Memperluas basis pembiayaan anggaran negara;
3. Menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah, baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional;
4. Memperluas dan mendiversifikasikan basis investor

5. Mengembangkan alternatif instrumen investasi, baik bagi investor dalam negeri maupun luar negeri yang mencari instrumen keuangan berbasis syariah;
6. Mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah di Indonesia¹

Dalam mengelola keuangan negara, pemerintah perlu meningkatkan efisiensi terhadap pengelolaan aset negara melalui upaya pengembangan sumber pembiayaan APBN. Instrumen pembiayaan yang pernah diterbitkan pemerintah adalah Surat Utang Negara (SUN). Namun adanya kelemahan pada sistem tersebut, membuat instrumen pembiayaan utang tidak berjalan dengan baik. Bahkan keharusan pemerintah mengembalikan utang plus bunga (*riba*), menjadi beban tersendiri bagi APBN. Belum lagi apabila ditinjau dari segi moral, SUN yang berbasis pada *riba* berarti telah menyalahi ajaran agama. Karena itu sebagai upaya alternatif, pemerintah telah mengembangkan instrumen pembiayaan lain. Diantaranya adalah menerbitkan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Berdasarkan peraturan perundang-undang No.19 Tahun 2008 pasal 1 ayat (1), dinyatakan bahwa: *Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk negara (sovereign sukuk) adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing*²

Sukuk di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT Indonesia Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp. 175 miliar. Langkah Indosat tersebut diikuti perusahaan-perusahaan besar lainnya.

¹ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 143

² Burhanuddin S. *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, Rajawali Pers, Jakarta, 2011, hlm. 5.

Nilai penerbitan sukuk korporasi hingga akhir 2008 mencapai 4,76 triliun. Sedangkan struktur sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh mudharabah sebesar Rp. 740 miliar (88%), sisanya ijarah sebesar Rp. 100 miliar (12%). Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh ijarah sebesar Rp. 2,194 triliun (92%), sisanya mudharabah sebesar Rp. 200 miliar (8%). Enam sukuk yang sudah dipasarkan adalah sukuk Ijarah Aneka Gas Industri Indosat (Rp. 160 miliar), sukuk Ijarah Indosat III (Rp. 570 Miliar), sukuk Ijarah Metrodata Electronics (Rp. 90 miliar), sukuk Ijarah Summarecon Agung (Rp. 200 miliar), sukuk Ijarah Bank Muamalah (Rp. 314 miliar), sukuk Ijarah Mayora Indah (Rp. 200 miliar).³

Sementara, penerbitan Sukuk Ritel yang pertama (SR-001) dilakukan pada tahun 2009 dengan tingkat imbal hasil sebesar 12,00% dan memperoleh dana sebanyak Rp5,56 triliun dan menjadi imbal hasil terbesar hingga saat ini. Tahun berikutnya 2010, pemerintah kembali mengeluarkan Sukuk ritel (SR-002) dengan imbal hasil sebesar 8,7% dan mendapatkan dana sebanyak Rp8,00 triliun.

Tahun 2011, dikeluarkan sukuk ritel (SR-003) dengan kupon 8,15% dan mendapatkan dana sebanyak Rp7,34 triliun, turun dibandingkan pencapaian SR-002. Kemudian di tahun 2012, pemerintah mengeluarkan sukuk ritel (SR-004) dengan kupon 6,25% dan memperoleh dana sebanyak Rp13,61 triliun.

Tahun 2013, pemerintah kembali mengeluarkan sukuk ritel (SR-005) dengan kupon 6,00% dan menjadi imbal hasil terkecil sepanjang sejarah penerbitan sukuk ritel dengan dana perolehan sebanyak Rp 14,97 triliun.

³ Rahmad kadry, <http://rahmadkadry.blogspot.com/2013/04/sukuk-sebagai-instrumen-investasi.html> diunggah pada tanggal 07 maret 2014 pada pukul 23:52

Tahun ke-6-nya pada tahun 2014, pemerintah melalui SBSN menerbitkan sukuk ritel dengan imbal hasil sebesar 8,75% dan memperoleh dana hasil penerbitan terbesar sepanjang sejarah yaitu sebesar Rp19,32 triliun.

Tabel 1.1

Penerbitan sukuk ritel dan hasil penerbitannya⁴

SK	Kupon	Tanggal Terbit	Jatuh Tempo	Jangka Waktu	Nilai (Jutaan Rp)
001	12,00%	25 Febuari 2009	25 Febuari 2012	3 Tahun	5.556.290
002	8,70%	10 Febuari 2010	10 Febuari 2013	3 Tahun	8.003.860
003	8,15%	23 Febuari 2011	23 Febuari 2014	3 Tahun	7.341.410
004	6,25%	21 Febuari 2012	21 September 2015	3,5 Tahun	13.613.875
005	6,00%	27 Febuari 2013	27 Febuari 2016	3 Tahun	14.968.875
006	8,75%	05 Maret 2014	05 Maret 2017	3 Tahun	19.323.345

www.pusatis.com

Sesungguhnya, obligasi syariah (sukuk) ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *sakk* yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau note. Sukuk di pergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Namun demikian, sejumlah penulis Barat yang memiliki konsern terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa *sakk* inilah yang menjadi akar kata *cheque* dalam bahasa latin,

⁴ <http://pusatis.com/2014/03/04/sejarah-penerbitan-sukuk-ritel-indonesia/> diunggah pada tanggal 07 maret 2014 pada pukul 23:52

yang saat ini telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.

Mazhab Syafi'i menyebutkan bahwa *hawalah* tidak berbeda dengan *sakk*. Dimaksudkan dengan *hawalah*, berhubungan dengan penyesuaian utang yang dilakukan dalam bentuk dan jumlah serta ukuran yang sama. Sedangkan penyelesaian utang yang dilakukan bukan atas dasar pertolongan termasuk dalam kategori riba.⁵ Abu Hanifah dan muridnya Abu Yusuf memberikan pandangan bahwa penjualan sesuatu/properti yang belum diterima oleh si penjual namun sudah jelas keberadaan fisiknya (dapat dicek keberadaannya) adalah diperbolehkan. Maka dari sinilah pondasi instrumen bernama sukuk di abad modern ini bermula.⁶

Penerbitan Sukuk harus terlebih dahulu mendapatkan pernyataan kesesuaian prinsip syariah untuk meyakinkan investor bahwa Sukuk telah distruktur sesuai syariah. Pernyataan *syariah compliance* tersebut bisa diperoleh dari individu yang diakui secara luas⁷

Adapun Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang

⁵ Nazaruddin Abdul Wahab, *Sukuk Memahami Dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*, Ar Ruzz Media, Yogyakarta, 2010, hlm. 98.

⁶ <https://hanialfarouqy.wordpress.com/2013/12/17/sukuk-dalam-pengkajian-ekonomi-islam/> diunggah pada tanggal 03 Juni 2014 pada pukul 17:12

⁷ Faizal Burhanudin Ashar, <http://faizalbushar.wordpress.com/2012/12/13/sukuk/> diunggah pada tanggal 01 Oktober 2013 pada pukul 22:14 WIB

Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN-MUI, 2002)⁸

Sukuk mewakili aset berwujud atau hak pemanfaatan atas aset yang demikian yang dapat diperdagangkan pada pasar sekunder yang bergantung pada kualitas, resiko, dan profitabilitas aset yang telah dikonversikan tersebut. Perihal dapat diperdagangkannya sukuk adalah karakteristik yang sangat penting yang harus tetap diingat ketika penerbitan sukuk dan juga melakukan investasi. Faktor penentu yang berkaitan dengan hal ini adalah apakah sukuk menciptakan kewajiban utang atau apakah ia memiliki kepemilikan atas aset atau proyek yang mendasarinya; bila menciptakan kewajiban utang, sukuk tersebut tersebut tidak dapat diperdagangkan, sedangkan bila memiliki kepemilikan, ia dapat diperjualkan/diperdagangkan.⁹

Bank Syariah Mandiri selaku Agen Penjual di Pasar Perdana, menyediakan produk Obligasi Negara yang bersifat ritel, antara lain, Obligasi Negara Ritel (ORI) dan Surat Berharga Syariah Negara Ritel (Sukuk Ritel). Penunjukan Bank Mandiri selaku Agen Penjual ditetapkan oleh Pemerintah.

Pembelian pemesanan ORI dan Sukuk Ritel di Pasar Perdana hanya dapat dilakukan oleh perorangan Warga Negara Indonesia yang dibuktikan dengan Kartu Tanda Penduduk (KTP) yang masih berlaku, dengan ketentuan pembelian minimum, kelipatan dan maksimum ditetapkan oleh Pemerintah berdasarkan Memorandum Informasi setiap penerbitan ORI dan Sukuk Ritel.

⁸ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008, hlm. 128.

⁹ Muhammad Ayub. *Understanding Islamic Finance*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hlm. 621.

Pembelian atau penjualan ORI dan Sukuk Ritel di Pasar Sekunder dapat dilakukan melalui mekanisme bursa dan mekanisme di luar bursa (*over the counter* – OTC).

Perdagangan ORI dan Sukuk Ritel dengan mekanisme bursa dilakukan investor dengan menyampaikan minat beli/jual ke Bursa Efek Indonesia. Dalam hal terjadi kesesuaian harga antara investor penjual dan investor pembeli, transaksi penjualan diselesaikan melalui mekanisme bursa.

Transaksi di luar bursa (OTC) dilakukan investor dengan cara melakukan negosiasi harga bersama dengan calon penjual atau pembeli ORI dan Sukuk Ritel. Selanjutnya Bank Mandiri (melalui Consumer Banking Treasury Department - Wealth Management Group) atau perusahaan efek yang ditunjuk akan menyelesaikan transaksi jual beli ORI dan Sukuk Ritel tersebut.¹⁰

Berdasarkan uraian yang dipaparkan di atas, maka penulis ingin mengetahui dan mendalami lebih jauh tentang kajian sukuk dalam konteks fiqh, dan kajian kepemilikan aset sukuk yang dilakukan pada lembaga Bank Syariah Mandiri Kantor Cabang Bandung. Penulis tertarik melakukan penelitian dengan mengambil judul: **Analisa Fiqh Muamalah Terhadap Kepemilikan Aset Sukuk di Bank Syariah Mandiri Kantor Cabang Bandung**

¹⁰ www.bankmandiri.co.id/article/obligasi-negara-ritel-sukuk-ritel.asp diunggah pada tanggal 02 juni 2014 pada pukul 22:57

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka masalah yang diteliti dan di rumuskan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana ketentuan kepemilikan aset sukuk dalam fiqh muamalah?
2. Bagaimana pelaksanaan proses kepemilikan aset sukuk di Bank Syariah Mandiri?
3. Bagaimana analisa fiqh muamalah terhadap kepemilikan aset sukuk di Bank Syariah Mandiri kantor cabang Bandung?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Ketentuan kepemilikan aset sukuk dalam fiqh muamalah
2. Pelaksanaan proses kepemilikan aset sukuk di Bank Syariah Mandiri
3. Analisa fiqh muamalah terhadap pelaksanaan kepemilikan aset sukuk

1.4. Kerangka Pemikiran

Istilah sukuk berasal dari bentuk jamak bahasa Arab 'sak' atau sertifikat (prinsip syariah). Secara singkat, AAOIFI mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang tidak dibagikan atas suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau

kegiatan investasi tertentu.¹¹ Sementara itu, peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi sukuk sebagai “efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi/ *syuyu’/ undivided share*) atas:

1. Aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*);
2. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
3. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada;
4. Aset proyek tertentu (*maujudat masyru’ muayyan*); dan atau
5. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)”¹²

Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset/proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal. Imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk. Dalam Peraturan Pemerintah Nomor 24 tahun 2005, tentang Standar Akuntansi Pemerintah menyatakan bahwa: Aset adalah sumber daya ekonomi yang dikuasai dan/atau dimiliki oleh pemerintah sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi dan/atau sosial di masa depan diharapkan dapat diperoleh, baik oleh pemerintah maupun masyarakat, serta dapat diukur dengan satuan uang, termasuk sumber daya non keuangan yang diperlukan untuk penyediaan jasa bagi masyarakat umum dan sumber-sumber daya yang dipelihara karena alasan sejarah

¹¹ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Kencana, Jakarta, 2010, hlm.265.

¹² Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, Mediakita, Jakarta, 2011, hlm. 112.

dan budaya. Karakteristik aset berdasarkan kepemilikan dapat dikelompokkan berdasarkan menjadi 3 kategori yaitu *own*, *partnership*, dan *public*.

Pemerintah dapat menggunakan *sukuk ijarah* sebagai alat alternatif atas pinjaman yang berbasis bunga asalkan mereka memiliki aset tahan lama yang dapat digunakan dalam proses pelaksanaan fungsi pemerintah. Penggunaan aset oleh pemerintah sangatlah perlu, apakah aset tersebut dapat menghasilkan pendapatan ataupun tidak.

Jenis- jenis sukuk berikut dapat diterbitkan menggunakan konsep Ijarah:

1. Sukuk kepemilikan atas aset yang disewakan.
2. Sukuk kepemilikan hak pemanfaatan atas aset. Sertifikat yang demikian memiliki beragam jenis yang mencakup hal berikut:
 - a. Sukuk kepemilikan hak pemanfaatan atas aset yang telah ada.
 - b. Sertifikat kepemilikan hak pemanfaatan yang tersedia di masa yang akan datang yang telah dideskripsikan.
 - c. Sertifikat kepemilikan jasa dengan pemasok spesifik.
 - d. Sertifikat kepemilikan jasa yang akan tersedia di masa mendatang yang telah dideskripsikan.¹³

¹³ Muhammad Ayub. *Understanding Islamic Finance*.(Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama). hlm.612

Landasan Al-Qur'an dan Hadist

1. Al-Qur'an

Al Baqarah (2): 278-279

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَاۤ اِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ ﴿٢٧٨﴾
 فَاِنْ لَّمْ تَفْعَلُوْا فَاذْنُوْا بِحَرْبٍ مِّنَ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۗ وَاِنْ تَابْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوْسُ
 اَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُوْنَ وَلَا تَظْلَمُوْنَ ﴿٢٧٩﴾

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.¹⁴

2. Al-Hadist

Hadis Qudsi riwayat Imam al-Bukhari, Ahmad, Ibnu Majah dari Abu Hurairah, Nabi bersabda:

قَالَ اللهُ عَزَّ وَجَلَّ: ثَلَاثَةٌ اَنَا خَصْمُهُمْ يَوْمَ الْقِيَامَةِ: رَجُلٌ اَعْطَى بِي (اي خَلَفَ بِاسْمِي) ثُمَّ غَدَرَ، وَرَجُلٌ بَاعَ حُرًّا فَاَكَلَ ثَمَنَهُ، وَرَجُلٌ اسْتَأْجَرَ اَجِيرًا فَاَسْتَوَفَى مِنْهُ وَلَمْ يُعْطِهِ اَجْرَهُ،
 رواه مسلم

Allah Subhanahu wa Ta'ala berfirman: “Ada tiga kelompok yang Aku memusuhi mereka pada Hari Kiamat nanti. Pertama, orang yang bersumpah atas nama-Ku lalu ia mengkhianatinya. Kedua, orang yang menjual orang merdeka (bukan budak belian), lalu ia memakan (mengambil) keuntungannya. Ketiga,

¹⁴ Departemen Agama RI, CV Penerbit Jumanatul ‘Ali-art (J-ART), Bandung, 2005, hlm. 48.

orang yang memperkerjakan seseorang, lalu ia meminta pekerja itu memenuhi kewajibannya, sedangkan ia tidak membayarkan upahnya.¹⁵

Menurut Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-130/BL/2006 tahun 2006 Peraturan No. IX .A. 13, sukuk 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 proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu, dan kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Pertumbuhan sukuk dunia saat ini sangatlah pesat. Hal ini berdasarkan data dari *Islamic Finance Information Services* (IFIS) bahwa total penerbitan sukuk seluruh dunia pada kuartal 3 tahun 2010 telah mencapai USD 175,5 miliar. Walaupun pertumbuhan sukuk di dunia yang sangat pesat ini, dalam realitasnya kesesuaian produk yang ada dengan aspek syariah harus ditingkatkan. Hal ini berdasarkan fatwa yang dikeluarkan oleh Mufti Sheikh Taqi Usmani di tahun 2008 yang sangat mengejutkan industri keuangan syariah bahwa 85 persen sukuk yang diterbitkan seluruh dunia tidak memenuhi nilai-nilai syariah.

Berdasarkan kritik Sheikh Taqi, paling tidak ada dua aspek yang sangat penting untuk diperhatikan oleh *stakeholders* industri keuangan syariah. Yaitu, hak kepemilikan aset (*asset ownership*) dan proteksi kapital (*capital guarantee*) dalam *purchase undertaking*. Oleh karena itu, artikel ini membahas kedua aspek utama tersebut dan melihat implikasinya bagi pengembangan sukuk di Indonesia

¹⁵ Hussein Bahreisy, *Himpunan Hadits Pilihan Hadits Shahih Bukhari*, Al Ikhlas, Surabaya, 1992, hlm. 159

agar Indonesia tetap menjaga *auntensitas* nya sebagai negara yang menjaga keutuhan nilai-nilai syariah dalam memajukan keuangan syariah di dunia.

Kepemilikan aset Dalam perspektif syariah, sukuk essensinya merupakan representasi hak kepemilikan aset sepenuhnya (*legal ownership*) yang ditransfer oleh penerbit sukuk (*issuer*) kepada pemegang sukuk melalui intermediasi yang dinamakan Special Purpose Vehicle (SPV). Oleh karena itu, pemegang sukuk mempunyai hak penuh (*milkiyyah kamilah*) atas nilai jual komersial atau keuntungan terhadap aset tersebut, dan jika terjadi kerugian pada *underlying asset* yang dialami oleh penerbit sukuk, pemegang sukuk harus bersedia untuk menanggung risiko kerugian tersebut. Hal ini berlandaskan *Sharia legal maxims* yang mengatakan bahwa *al-ghorm bi al-ghonm* (tiada keuntungan tanpa risiko) dan *al-kharaj bi al-dhaman* (liabilitas yang menentukan keuntungan).

Namun dalam realitas operasi sukuk, tidak ada perpindahan aset yang riil dari penerbit sukuk kepada pemegang sukuk. Perpindahan aset hanyalah sebagai formalitas dalam kontrak sukuk sebagaimana dicantumkan dalam *term sheet sukuk*. Ada 3 indikator yang membuktikan tidak adanya transfer kepemilikan aset dari issuer kepada pemegang sukuk, yaitu dilihat dari tipe aset, SPV dan referensi nilai *underlying asset*.

Pertama, tipe aset. Ada 2 tipe aset yang biasanya digunakan oleh *issuer* sebagai *underlying asset*, yaitu aset pemerintah, yang biasanya untuk *sovereign sukuk*, dan aset swasta, yang biasanya untuk *corporate sukuk*. Aset pemerintah tidak bisa diperjualbelikan di pasar bebas sedangkan aset swasta bisa diperjualbelikan. Berdasarkan observasi Al-Jarhi dan Abozaid, aset sukuk yang

efektifnya tidak bisa diperjualbelikan, diklaim bisa diperjualbelikan pada kebanyakan kasus penerbitan *sovereign* sukuk. Observasi ini sungguh mempertanyakan keaslian transaksi penjualan aset pada penerbitan sukuk, terutama *sovereign* sukuk.

Kedua, soal SPV. Pada beberapa kasus penerbitan sukuk, independensi SPV sangat dipertanyakan, dikarenakan adanya perbedaan tipis antara penerbit sukuk dan SPV. Transaksi jual-beli *underlying asset* antara penerbit sukuk dan SPV adalah sebuah pretensi untuk memindahkan aset tersebut kepada pemegang sukuk. Independensi SPV sebagai agen (*wakeel*) pemegang sukuk sangatlah penting agar kontrak tersebut memenuhi nilai syariah.

Ketiga, terkait dengan referensi nilai *underlying asset*. Berdasarkan observasi yang juga dilakukan oleh Al-Jarhi and Abozaid, nilai aset yang dijual dari hampir seluruh penerbitan sukuk tidak sesuai dengan harga pasar, melainkan lebih tinggi atau lebih rendah dari harga pasar, yang disesuaikan dengan jumlah dana yang diinginkan oleh penerbit sukuk. Jika penerbitan sukuk benar-benar adanya transaksi jual-beli kepemilikan aset, pada saat eksekusi penjualan aset, nilai aset (*book value*) harus sesuai dengan harga pasar. Oleh karena itu, observasi ini menunjukkan bahwa sukuk yang diterbitkan tidak didukung oleh aset riil melainkan hanyalah sebagai alat untuk meminjam uang seperti surat obligasi lainnya.

Ketiga indikator tersebut membuktikan bahwa kontrak jual-beli dan sewa pada kontrak sukuk adalah samaran, bukan kontrak yang berbasis aset riil dikarenakan tidak adanya perpindahan aset. Akibat dari tidak adanya perpindahan

aset tersebut, menurut Dusuki dan Moktar. pada saat terjadi sukuk *defaults*, pemegang sukuk hanya mendapatkan sisa jumlah jaminan yang dijanjikan oleh penerbit sukuk, dan jika ada surplus dari nilai aset, pemegang sukuk tidak mendapatkan surplus dari aset sukuk tersebut.

Di samping itu, pemegang sukuk merujuk kepada penerbit sukuk melainkan kepada aset untuk mengklaim hak finansial mereka. Hal ini bisa disaksikan pada kasus gagal bayar sukuk *Kuwait Investment House* dan sukuk *Nakheel*. Pemegang sukuk merasa ketidakpastian dengan hak kepemilikan aset sukuk sehingga mereka menuntut penerbit sukuk untuk memberikan sejumlah uang dan keuntungan seperti yang dijanjikan pada awal kontrak, bukan menuntut aset mereka yang bisa dicairkan sesuai dengan harga pasar pada saat itu. Oleh karena itu, transfer kepemilikan mutlak sangatlah penting dalam penerbitan sukuk karena inilah ciri khas yang membedakan sukuk dengan surat obligasi lainnya.

Problem proteksi kapital ini muncul ke permukaan pada saat penerbit sukuk memberikan jaminan kepada pemegang sukuk pada awal kontrak. Idealnya, menurut standar syariah *Accounting and Auditing Organisations for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI), jaminan bisa dieksekusi pada awal kontrak jikalau penjamin memiliki kapasitas yang independen atau netral terhadap penerbit sukuk dengan tujuan yang baik dalam memberikan jaminan kepada penerbit sukuk. Namun dalam realitasnya, penjamin sukuk adalah penerbit sukuk juga, sehingga tidak ada kapasitas independen pada penjamin sukuk.

Menurut Al-Amine, ada 2 pandangan syariah yang berbeda terhadap proteksi kapital dalam struktur sukuk sekarang ini. Pandangan yang pertama,

proteksi kapital pada sukuk ijarah, musyarakah, dan mudharabah adalah riba. Terlebih lagi, seluruh mazhab syariah melarang proteksi kapital yang mana bertolak belakang dari esensi kontrak mudharabah, dan bahkan kontrak ijarah. Pandangan yang kedua, proteksi kapital dalam sukuk ijarah tidak ada masalah selama penjamin mempunyai kapasitas hukum dan finansial yang independen. Hal ini berdasarkan prinsip syariah “semua diperbolehkan kecuali ada pelarangan yang jelas”, dan tidak ada pelarangan untuk jaminan dari pihak ketiga.

Tetapi, pandangan yang kedua masih menentang jaminan samaran dalam struktur sukuk secara transaksi tersebut mengandung *riba al-dayn* karena pada akhir kontrak, sukuk ditebus dengan jumlah rental payment yang tersisa berupa jaminan, bukan berdasarkan nilai aset pada akhir kontrak. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya 100 persen proteksi kapital atau jaminan terhadap pemegang sukuk melalui jaminan samaran di dalam kontrak sukuk. Terlebih lagi, pemegang sukuk mendapatkan distribusi keuntungan yang dikalkulasikan berdasarkan suku bunga, bukan terhadap nilai pasar *underlying asset* sukuk. Oleh karena itu, kedua pandangan tersebut pada dasarnya setuju bahwa proteksi kapital tersebut dapat menghasilkan riba, khususnya *riba al-dayn* yang mana membuat kontrak tersebut *void* dalam pandangan syariah.

Implikasi bagi Indonesia Pemerintah dan bank syariah harus berhati-hati dalam menerbitkan sukuk ritel, jangan sampai struktur dan tujuan kontraknya sama dengan surat obligasi konvensional. Dalam menstruktur sukuk ritel, sukuk harus ditopang dengan pengembangan sektor riil karena hak kepemilikan aset sangatlah penting untuk penerbitan sukuk yang memenuhi persyaratan syariah.

Oleh karena itu, identifikasi proyek atau aset yang produktif, dan *due diligence* sangat diperlukan yang disesuaikan dengan tujuan dari pendanaan sukuk tersebut.

Sebagai contoh, jika tujuan dari pendanaan sukuk adalah untuk konstruksi bangunan, maka identifikasi lokasi dan prospek dari konstruksi bangunan tersebut diperlukan, sehingga *full legal ownership* bisa ditransfer kepada pemegang sukuk dengan menggunakan sukuk *istisna* atau *ijarah*. Konsekuensinya, pada awal kontrak pemegang sukuk tertarik dengan proyek atau aset untuk membeli sukuk tersebut, bukan tertarik dengan penerbit sukuk yang dinilai kelayakan kreditnya sehingga tidak ada proteksi kapital dari penerbit sukuk kepada pemegang sukuk, dan sukuk bisa dicairkan sesuai dengan nilai proyek atau aset jika terjadi sukuk defaults.¹⁶

Persoalan-persoalan tersebut akan ditelusuri dari sudut pandang fiqh muamalah dengan kerangka pemikiran sebagai berikut

Gambar 1.1



¹⁶ www.syariahmandiri.co.id/2011/01/meningkatkan-kesesuaian-syariah-sukuk/ diunggah pada tanggal 18 juni 2014 pada pukul 00:07

1.5. Metode Penelitian

1. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif analisis yaitu suatu metode dalam penelitian status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran atas suatu kelas peristiwa pada masa sekarang.¹⁷

Penelitian deskriptif ialah salah satu cara penelitian dengan menggambarkan serta menginterpretasi suatu objek sesuai dengan kenyataan yang ada, tanpa dilebih-lebihkan.

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Data primer, yaitu data yang diperoleh dari sumber utama. Dalam penelitian ini yang menjadi sumber utamanya adalah Bank Syariah Mandiri Cabang Bandung. Data primer ini didapat melalui wawancara dengan karyawan Bank Syariah Mandiri terkait data-data sukuk BSM.
- b. Data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari buku-buku, literature-literatur atau bacaan yang relevan, serta dokumentasi dari Bank Syariah Mandiri Cabang Bandung yang terkait dengan penelitian ini, dalam hal ini, data tentang sukuk di BSM.

3. Teknik Pengumpulan Data

Agar dapat mendukung metode yang digunakan di atas, maka penulis menggunakan teknik pengumpulan data melalui:

¹⁷ M. Nazir, Metode Penelitian, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003, hlm. 61.

a. Wawancara

Wawancara adalah percakapan dengan maksud tertentu. Percakapan itu dilakukan oleh dua pihak, yaitu pewawancara (*interviewer*) yang mengajukan pertanyaan dan terwawancara (*interviewee*) yang memberikan jawaban atas pertanyaan itu¹⁸

Dalam penelitian ini, penulis melakukan wawancara langsung dengan pihak-pihak berwenang Bank Syariah Mandiri KC Bandung untuk memperoleh dan mempelajari data-data yang diinginkan yang berkaitan dengan kepemilikan aset sukuk di BSM.

b. Dokumentasi

Yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan bahan-bahan yang diperlukan dengan penelitian berupa dokumen dan catatan-catatan yang terdapat dalam perusahaan dalam BSM.

c. Studi kepustakaan (*Library Research*)

Yaitu penelitian untuk mengumpulkan data sekunder yang akan digunakan, dengan cara mempelajari dan membaca buku-buku, majalah, literatur, referensi dan tulisan-tulisan lain yang dapat untuk menunjang analisis terhadap sukuk di BSM.

¹⁸ Lexy J Moleong, *Metode Penelitian Kualitatif*, PT Remaja Rosdakarya Offest, Bandung , 1991, hlm.186.

4. Teknik Analisis Data

Analisa data kualitatif adalah kita membangun kata-kata hasil wawancara, pengamanan terhadap data yang dibutuhkan untuk dideskripsikan dan dirangkum¹⁹

Dalam menganalisis data, penulis mengumpulkan data dan menyeleksi data menurut kualitas dan kebenarannya, kemudian dihubungkan dengan teori-teori yang diperoleh dari studi kepustakaan, sehingga diperoleh jawaban atas permasalahan yang dirumuskan.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasannya, penulis mencoba menyusun dengan sistematis. Pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab. Masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I: Berisi tentang pendahuluan, yang menerangkan bentuk dan isi penelitian, dimulai dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka teori, metode penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II: Berisi tentang landasan teori, yang menerangkan teori-teori yang ada hubungannya dengan tema yang penulis ambil, dimulai dari pengertian sukuk, dasar hukum sukuk, akad dan syarat sukuk, ketentuan, jenis-jenis, pengertian kepemilikan sukuk dalam Fiqh Muamalah

Bab III: Membahas tentang gambaran umum objek penelitian, dengan mengetengahkan kondisi geografis dan ekonomis BSM Syariah, termasuk didalamnya mengenai visi, misi, tujuan dan pelayanan yang diberikan pihak BSM

¹⁹ Hamid Patilima, *Metode Penelitian Kualitatif*, ALFABETA, Bandung, 2011, hlm. 92.

Syariah kepada nasabahnya. Termasuk cara, SOP, kepemilikan aset sukuk di BSM.

Bab IV: Analisa Fiqh Muamalah Terhadap Proses Kepemilikan Asset Sukuk di Bank Syariah Mandiri Kantor Cabang Bandung, meliputi pembahasan mengenai analisa kepemilikan aset sukuk menurut fiqh muamalah terhadap proses kepemilikan aset sukuk di BSM Cabang Bandung.

Bab V: Penutup, memuat kesimpulan dan saran-saran.

