

## **ANALISA PERBANDINGAN APLIKASI AKAD SUKUK ANTARA ISTANBUL STOCK EXCHANGE DAN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

**Gusniarti**

Prodi Perbankan Syariah, Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah  
Prof. DR. HAMKA, Indonesia  
Email: gusniarti30@gmail.com

### **ABSTRACT**

*Indonesia as a Muslim-majority country desperately needs products that are suitable for Islamic investment products in various financial institutions including capital markets. Likewise, Turkey, a country that was once the center of Islamic power and the most influential in the Islamic world, strongly supports the application of Islamic values, including in the fields of finance and investment, including Islamic investment in the Islamic capital market. The application of Jurisprudence on bond products is needed so that it is farthest from the practice of prohibited practices in Islam. The application of this contract requires analysis and thinking. Comparison of the development of sukuk in the two Muslim majority countries is very interesting to study. This research is qualitative, namely research to produce a description of a problem in the form of words related to understanding, understanding and value values. In this qualitative research the author will explain the differences and similarities of contracts that occur in sukuk in Indonesia and Turkey and data that occur in the field that relates to concepts in sukuk contracts in both countries, especially corporate sukuk. The purpose of this study is to analyze differences in sukuk practices in corporate financing through the capital market so that it can be an input for authorities and the government to develop sukuk markets in Indonesia by looking at the progress of contract agreements practiced in other countries, especially Turkey in this study.*

**Keywords:** *ijarah sukuk, mudarabah sukuk, musukakah sukuk, sukuk murabahah, sukuk wakalah, corporate sukuk, sharia capital market*

### **ABSTRAK**

Indonesia sebagai negara mayoritas Muslim sangat membutuhkan produk yang cocok untuk produk investasi syariah di berbagai lembaga keuangan termasuk pasar modal. Demikian juga, Turki, negara yang pernah menjadi pusat kekuatan Islam dan paling berpengaruh di dunia Islam, sangat mendukung penerapan nilai-nilai Islam, termasuk di bidang keuangan dan investasi, termasuk investasi Islam di pasar modal syariah. Aplikasi fikih pada produk obligasi diperlukan agar terjauh dari praktik praktik terlarang dalam Islam. Penerapan kontrak ini membutuhkan analisis dan pemikiran. Perbandingan perkembangan struktur akad sukuk di dua negara mayoritas muslim ini sangat menarik untuk diteliti. Penelitian ini bersifat kualitatif yaitu penelitian untuk menghasilkan deskripsi tentang suatu masalah dalam bentuk kata kata yang berhubungan dengan pemahaman, pengertian dan nilai nilai.

Dalam penelitian kualitatif ini penulis akan menjelaskan tentang perbedaan dan persamaan akad-akad yang terjadi pada sukuk di Indonesia dan Turki, data data yang ada di lapangan yang berhubungan dengan konsep-konsep pada akad sukuk di kedua negara terutama sukuk korporat. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisa perbedaan praktek sukuk dalam pembiayaan perusahaan melalui pasar modal sehingga dapat menjadi masukan bagi otoritas dan pemerintah untuk mengembangkan pasar sukuk di Indonesia dengan melihat kemajuan akad akad yang dipraktekkan di negara lain terutama Turki dalam penelitian ini.

**Kata Kunci:** sukuk ijarah, sukuk mudarabah, sukuk musyarakah, sukuk murabahah, sukuk wakalah, sukuk korporat, pasar modal syariah

## PENDAHULUAN

Sukuk telah menjadi instrumen keuangan berbasis syariah yang diminati berbagai kalangan. Sukuk tidak hanya diminati oleh negara-negara Muslim, tapi juga negara non-Muslim. Menembus batas wilayah dan agama, Sukuk menjadi pilihan investor maupun issuer dengan berbagai latar belakang. Seiring dengan meningkatnya popularitas Sukuk, saat ini negara-negara di dunia tidak terkecuali negara non Muslim, saling berlomba untuk menjadi *Islamic financial hub* (pusat keuangan Islam) di wilayah regionalnya masing-masing. Pemerintah Inggris yang sejak lama telah memperlihatkan dukungan nyata bagi perkembangan praktek keuangan Islam di negaranya, secara tegas menyatakan bahwa penerbitan Sukuk perdana yang dilakukannya pada pertengahan 2014 merupakan bagian dari rencana jangka panjang mereka di bidang ekonomi untuk menjadikan Inggris sebagai pusat sistem keuangan dunia serta pusat keuangan Islam di dunia barat.

Di Asia seperti Malaysia yang memiliki market share terbesar dari total outstanding Sukuk di dunia (67% dari *global outstanding* Sukuk). Singapura yang telah dikenal sebagai gerbang dari pasar Asia Tenggara, memiliki keunggulan tersendiri tidak hanya bagi pelaku pasar keuangan konvensional, namun juga pelaku keuangan syariah. Hong Kong pun tidak mau ketinggalan. Setelah beberapa tahun melaksanakan kajian intensif dan melakukan perubahan pada peraturannya, pada bulan September 2014 pemerintah Hong Kong melaksanakan debut pertamanya dalam penerbitan Sukuk. Tidak perlu menunggu lama, pada bulan Mei 2015 pemerintah Hong Kong kembali masuk ke pasar keuangan internasional dengan menerbitkan Sukuk senilai USD1 miliar. Pemerintah Hong Kong yang secara agresif melakukan penerbitan Sukuk menyimpan ambisi agar kesuksesan penerbitan tersebut menjadi pemicu masuknya investor seluruh dunia dalam pasar keuangan Hong Kong. Faktor ekonomi tidak dipungkiri telah memengaruhi minat investor maupun negara-negara non Muslim dalam menerbitkan

Sukuk. Investor tertarik membeli Sukuk yang diterbitkan negara-negara Timur Tengah maupun Asia yang tengah mengalami booming ekonomi. Negara-negara non Muslim berminat menerbitkan Sukuk untuk menarik dana segar dari likuiditas melimpah yang dimiliki investor Timur Tengah dan Asia.

Selain negara negara di atas, Turki sangat menarik untuk dibahas saat ini, terutama di bawah kepemimpinan Recep Tayyib Erdogan. Turki bangkit secara dramatis dan aura kebangkitan 'Ottoman' (Ottoman Empire) semakin terlihat jelas. Dalam 8 tahun kepemimpinan Recep Tayyib Erdogan, Turki berhasil meningkatkan ekonominya menjadi 3 kali lipat, pendapatan per kapita negara tersebut mampu naik dari \$ 3,492 menjadi \$ 10,079, naik 288%. Turki juga mulai menggambarkan keseriusan pertumbuhan keuangan Islam termasuk pasar modal. Tentu tidak terkecuali perkembangan sukuk. Turki merupakan negara dengan ekonomi terbesar ke-17 di dunia dengan jumlah penduduk muslim sekitar 76 juta orang. Pemerintah Turki terus berupaya untuk meningkatkan pertumbuhan industri keuangan syariah agar dapat mempererat hubungan komersial dengan negara-negara Teluk, dan diversifikasi investasi bagi investor

Sedangkan Indonesia sebagai negara kepulauan terbesar di dunia yang memiliki berbagai kelompok etnis, bahasa, dan agama dengan 240 juta orang. Meskipun Indonesia tidak secara resmi negara Muslim, tetapi mempunyai populasi Muslim terbesar yaitu 88%. Lainnya termasuk Kristen 5%, Katolik 3%, Hindu 2%, Buddha 1% dan 1% lainnya. Semakin maju sistem keuangan dan perbankan dan semakin meningkatnya kesejahteraan masyarakat, khususnya Muslim, semakin banyak orang membutuhkan produk dan layanan keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah yang mereka yakini (Ascarya, 2007). Indonesia telah meluncurkan pasar modal syariah secara resmi pada tahun 2003 meskipun instrumen syariah telah ada di sini sejak tahun 1997 dan meluncurkan Jakarta Islamic Index pada 3 Juli 2000.

Melihat latar belakang di atas, peneliti sangat tertarik untuk melakukan perbandingan bagaimana perkembangan sukuk di Indonesia dan Turki sebagai dua negara yang mempunyai mayoritas penduduk Muslim. Penelitian ini dirancang untuk menganalisis perkembangan sukuk di dua negara baik dari sisi perkembangan akad atau kuantitas, dan lain lain.

## **METODE**

Penelitian ini penelitian ini masuk ke dalam penelitian ekonomi Islam berdasarkan bidang keilmuan, di mana penelitian di kaitkan dengan konsep-konsep ekonomi Islam kemudian di sesuaikan dengan fakta atau praktek ekonomi Islam di lapangan. Berdasarkan

pendekatan data yang dikumpulkan, jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif yaitu prosedur penelitian yang menghasilkan data deskriptif berupa kata-kata, catatan-catatan yang berhubungan dengan pengertian, makna dan nilai (Kaelan, 2005) Dalam penelitian kualitatif ini, penulis mencoba menjelaskan fakta yang sesungguhnya terjadi di lapangan mengenai perkembangan sukuk dari sisi fikih pada dua negara yaitu Indonesia dan Turki. Berdasarkan tempat pelaksanaan, penelitian ini adalah penelitian pustaka (*library research*) dan penelitian lapangan (*field research*) (Muhammad Teguh, 1999). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan fikih dan ekonomi Islam untuk menganalisis akad pada sukuk dan aplikasinya.

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data primer dan sekunder. Data primer adalah data yang digali dari data utamanya. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari melalui hasil pengolahan pihak kedua dari penelitian lapangannya baik berupa data kualitatif maupun kuantitatif. Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data primer dan sekunder dari buku-buku, jurnal dan data empiris dari lapangan. Bahan-bahan yang sudah terkumpul baik sumber primer maupun sekunder diseleksi dan diklasifikasikan sesuai dengan jenis kebutuhannya kemudian diolah dengan memaparkan, menganalisa dan memperbandingkan antara Indonesia dan Turki Data-data yang diperoleh dianalisis menggunakan analisis isi (*content analysis*) dan analisis komparatif.

### **Komparasi Struktur Akad Sukuk Korporat Antara Indonesia (Indonesia Stock Exchange) Dan Turki (Istanbul Stock Exchange)**

Obligasi syariah (sukuk) yang pertama kali diterbitkan adalah Obligasi Syariah *Mudharabah* tahun 2002 dengan diterbitkannya obligasi syariah *mudharabah* Indosat. Istilah yang dipakai masih Obligasi Syariah. Sejak tahun 2007, istilah obligasi syariah mulai diganti dengan istilah sukuk. Per November 2018, tidak ada lagi ditemui istilah Obligasi Syariah, semua telah menggunakan istilah sukuk. Obligasi syariah yang diterbitkan sebelumnya telah jatuh tempo. Di samping sukuk *mudharabah*, jenis sukuk yang telah diterbitkan di Indonesia adalah sukuk *Ijarah* dan terakhir sukuk *wakalah*. Jadi dari sisi akad, dari tahun 2002 sampai awal 2019 bagi perusahaan, ada tiga jenis sukuk yang beredar yaitu sukuk *mudharabah*, sukuk *ijarah* dan sukuk *wakalah*.

#### **Sukuk *Mudharabah***

*Mudharabah* atau *qirād* (*muqā'arah*) adalah dua kata yang mempunyai makna yang sama. Penduduk Iraq menyebutnya dengan *mudharabah* yang banyak dipakai oleh ulama

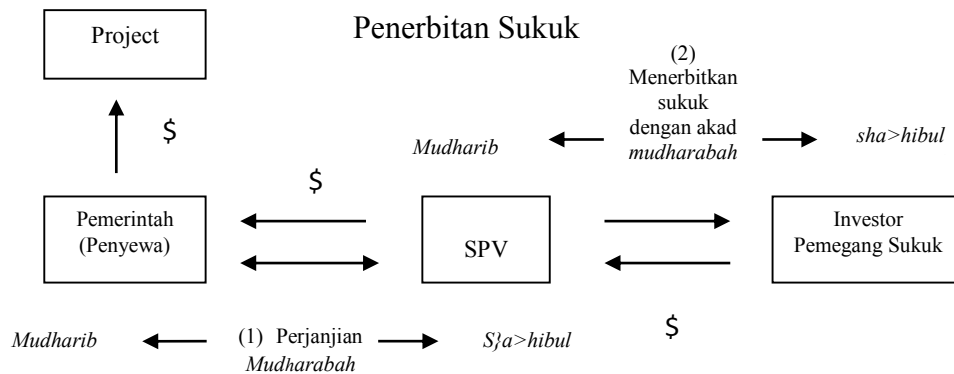
Hanafiyah dan Hanabilah dan penduduk Hijaz menyebutnya dengan *qirād* atau *muqāradhah* yang banyak dipakai ulama Syafi'iyah. Secara terminologi, banyak ahli fikih yang memberikan definisi diantaranya ulama Hanabilah mendefinisikan dengan “Memberikan harta untuk perdagangan kepada orang lain dan keuntungan (dibagi) pada keduanya” (Ibnu Qudamah, p. 124). Ulama Malikiyah mendefinisikan “Pemodal memberikan uang dalam jumlah tertentu dan diketahui kepada pedagang dengan (memberikan) bagian dari keuntungan (yang diperoleh) (Al-Khatib al-Syaibani, tth) Ulama Hanafiyah mendefinisikan “Akad kerja sama untuk mencari keuntungan di mana modal dari pemiliknya dan kerja dari pihak pengusaha” Hasyiyah ibn ‘Abidin, p. 645). Kemudian Ulama Syafi'iyah mendefinisikan “Akad yang menghendaki Seseorang memberikan harta kepada orang lain untuk diperdagangkan dan keduanya mendapat bagian keuntungan yang disepakati bersama.” (Abdurrahman al Jaziri, 1990, p. 42) Wahbah al Zuhaili dalam kitab “*al-Fiqh al-Islam wa adillatuhu*”nya memberikan definisi: “Pemilik harta memberikan harta kepada orang yang bekerja untuk menjalankan suatu usaha dan keuntungan dibagi menurut kesepakatan di antara mereka berdua (Wahbah al Zuhaily, 1989, p. 3924). Dari berbagai definisi di atas secara umum kita lihat tidak ada perbedaan pendapat. Mereka sama-sama mengatakan bahwa di dalam *mudharabah* ada dua pihak, yang satu pemodal dan yang lainnya adalah orang yang mempunyai *skill* untuk mengelola modal yang sudah diberikan dan keuntungannya nanti dibagi sesuai kesepakatan.

Sedangkan sukuk *mudharabah* adalah suatu penggabungan pola sukuk atau obligasi dengan akad *mudharabah* sehingga sukuk *mudharabah* bisa didefinisikan sebagai sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah* di mana satu pihak menyediakan modal (*shahibul maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan nisbah yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal. Atau dapat juga diartikan surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari hasil pengelolaan dana yang telah disetorkan pemilik dana serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Jadi dalam sukuk *mudharabah* ini seperti dalam akad *mudharabah*, ada pihak yang melakukan akad *mudharabah* antara *mudharib* dalam hal ini emiten yang mempunyai usaha sedangkan dan *shahibul maal* yaitu para investor yang mempunyai dana.

Dalam prakteknya dalam sukuk *mudharabah* dibutuhkan juga penggunaan akad jasa lainnya yaitu akad *wakalah* antara investor dan wali amanat yang akan mewakili investor dalam melakukan perjanjian dengan emiten. Lebih jelasnya bisa dilihat pada skema sukuk *mudharabah* dalam tiga tahapan di bawah ini yaitu penerbitan sukuk, pembayaran imbalan dan saat jatuh tempo:

Gambar 1

Skema Sukuk *Mudhārabah*



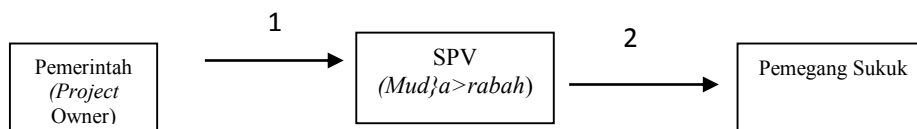
(Source: Djppr kemenkeu, 2008, p. 56)

Pada tahap penerbitan sukuk *mudharabah*, SPV sebagai *shahibul maal* melakukan perjanjian *mudharabah* bersama pemerintah sebagai pemilik proyek (*project owner*) di mana SPV mendanai 100% proyek yang akan dibangun oleh pemerintah. Kemudian SPV menerbitkan sukuk untuk mendanai proyek milik pemerintah sesuai dengan perjanjian *mudharabah*. Artinya di sini SPV pun melakukan akad *mudharabah* dengan investor di mana SPV berfungsi sebagai *mudharib* dan investor berfungsi sebagai *shahibul maal* yang menyerahkan sejumlah kepada SPV dengan membeli sukuk. Dana ini yang akan dipergunakan oleh pemerintah untuk mengelola proyeknya.

Gambar 2

Skema Sukuk *Mudharabah*

Tahap Pembayaran Imbalan



(Source: Djppr kemenkeu, 2008)

Setelah proyek di kelola oleh pemerintah, kemudian memperoleh keuntungan maka SPV menerima keuntungan secara reguler dari kegiatan proyek. Kemudian SPV juga mendistribusikan imbalan kepada pemegang sukuk.

Pada saat jatuh tempo, SPV menyerahkan proyek kepada pemerintah sebagai pemilik dan SPV melunasi sukuk kepada pemegang sukuk. Skema di atas merupakan skema sukuk secara umum. Tim Kementerian Keuangan Republik Indonesia juga membuat skema sukuk *mudharabah* khusus sukuk corporate berdasarkan konsidi real yang terjadi di Indonesia.

Sukuk *Mudharabah* outstanding per November 2018 di Indonesia 30 jenis Sukuk *Mudharabah*, 28% dari 107 jenis sukuk outstanding dari semua struktur akad yaitu *ijarah* dan *wakalah* dengan total nominal sebesar Rp. 9.474.000.000.000,- (Sembilan Trilyun Empat Ratus Tujuh Puluh Empat Milyar Rupiah) yang diterbitkan oleh sepuluh Ada 10 Korporasi yaitu PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry, Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank), PT Bank BRISyariah, PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero), PT Bank Maybank Indonesia Tbk, PT Adira Dinamika Multifinance Tbk, PT Astra Sedaya Finance, PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat dan PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat (OJK, 2018).

Dari 30 sukuk *mudharabah* yang masih beredar per November 2018, PT Adira Dinamika Multifinance Tbk paling dominan, telah menerbitkan sukuk *mudharabah* sebanyak 10 (sepuluh) kali dengan tenor waktu yang bervariasi dan jumlah yang berbeda beda pula. Kemudian diikuti oleh Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank) yang telah mengeluarkan sukuk *mudharabah* sebanyak 7 (tujuh) kali. Sedangkan 5 (lima) korporasi lainnya yaitu PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry, PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero), PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Maybank Indonesia Tbk dan PT Astra Sedaya Finance masing masing menerbitkan sukuk *mudharabah* 2 (dua) kali. PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat, PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat dan PT Bank BRISyariah hanya 1 (satu) kali. Tidak jauh berbeda dengan sukuk *ijarah* di mana emitennya berjumlah 11 korporasi.

Dilihat dari jumlah total nominal dari sukuk *mudharabah* yang diterbitkan, maka PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry, walaupun hanya dua kali menerbitkan sukuk *mudharabah* tapi nilai nominalnya mencapai Rp. 2,5 trilyun. Ini angka yang terbesar per November 2018. Ini artinya 26% dari jumlah nominal sukuk *mudharabah* yang beredar dikeluarkan oleh PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry. Kemudian diikuti oleh Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (Indonesia Eximbank) sebesar Rp. 1,5 Trilyun (16%), setelah itu PT Bank BRISyariah, PT Bank CIMB Niaga Tbk dan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero)

masing masing Rp. 1 (satu) Trilyun (11%). PT Bank Maybank Indonesia Tbk sebesar Rp. 966 Milyar (10%), sedangkan PT Adira Dinamika Multifinance Tbk yang paling sering menerbitkan sukuk *mudharabah* dibandingkan yang lainnya hanya menguasai 5%-nya dengan jumlah total nominalnya sebesar Rp. 848 Milyar. PT Astra Sedaya sebesar Rp. 500 Milyar (5%) dan PT PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat sebesar Rp. 100 Milyar (1%) dan yang terkecil adalah PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan & Sulawesi Barat sebesar Rp. 50 Milyar ( 0,5%) (OJK, 2018). Dapat dilihat dari sini bahwa separoh dari emiten dari sukuk *mudharabah* terdiri dari bank.

Sedangkan di Turki untuk Sukuk Korporate selama periode 2011 - 2017, sukuk musyarakah hanya menguasai USD\$ 118 juta yaitu hanya 1,53% (Eren Yavuz, 2018). Sukuk ini belum menjadi pilihan utama bagi perusahaan periode di atas dibandingkan jenis sukuk lainnya yaitu sukuk *ijarah*, sukuk *wakalah* dan sukuk *murabahah*.

#### Sukuk *Ijarah*

Di Indonesia, Sukuk *Ijarah* outstanding per November 2018 berjumlah 108 sukuk dengan nilai total Rp. 22.842.000.000.000 (dua puluh dua Triliun delapan ratus empat puluh dua milyar) dari informasi OJK) atau 22.751.000.000.000 (Dua puluh dua Trilyun Tujuh Ratus Lima Puluh Satu Milyar Rupiah) (OJK, 2018) dari olahan peneliti dari data OJK yang diterbitkan dari tanggal 4 Desember 2014 sampai 8 November 2018. Dari 108 sukuk korporate yang masih beredar, sebanyak 75 jenis sukuk menggunakan akad *ijarah* yakni sekitar 69% dengan nilai 12.677.000.000.000,- (Dua belas Trilyun Enam Ratus Tujuh Puluh Tujuh Milyar). Korporasi yang menerbitkan sukuk *Ijarah* per November 2018

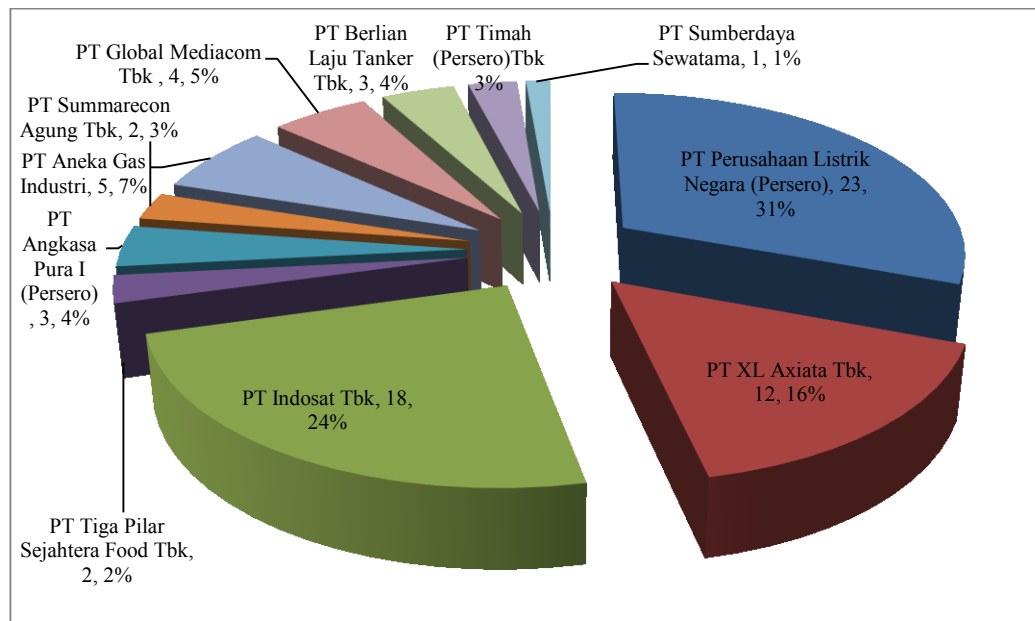
Sukuk *Ijarah* yang masih beredar per November 2018 sebanyak 75 buah yang diterbitkan oleh 11 (sebelas) emiten yaitu PT Indosat Tbk, PT Angkasa Pura I (Persero), PT Aneka Gas Industri, PT Berlian Laju Tanker Tbk, PT Global Mediacom Tbk, PT Perusahaan Listrik Negara (Persero), PT Sumberdaya Sewatama, PT Summarecon Agung Tbk, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT Timah (Persero) Tbk dan PT XL Axiata Tbk. Total nilai nominal sukuk *ijarah* secara keseluruhan sebesar Rp. 12.677.000.000.000,- (Dua Belas Triliun Enam Ratus Tujuh Puluh Tujuh Milyar Rupiah) (OJK, 2018).

Dari 11 Korporasi yang menerbitkan Sukuk *Ijarah* per November 2018, PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) paling dominan yaitu tercatat sebanyak 23 kali menerbitkan Sukuk *Ijarah* artinya dari 75 sukuk *Ijarah* yang beredar, 31%nya diterbitkan oleh PT Perusahaan Listrik Negara (Persero), 24%nya diterbitkan oleh PT. Indosat Tbk sebanyak 18 kali dan 16% dikuasai oleh PT XL Axiata Tbk yang telah menerbitkan sebanyak 12 kali. PT Aneka Gas Industri dan PT Global Mediacom Tbk menerbitkan sukuk *ijarah* 5 kali (7%) dan 4 kali (5%).



PT Angkasa Pura I (Persero) dan PT Berlian Laju Tanker Tbk masing masing menerbitkan sukuk *ijarah* 3 (tiga) kali (4%). Sedangkan PT Summarecon Agung Tbk, PT Timah (Persero) Tbk dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk hanya 2 (dua) kali (3%). PT Sumberdaya Sewatama paling sedikit hanya menerbitkan satu kali sukuk *ijarah* (1%)(OJK, 2018).

Gambar 5.8  
Frekwensi Korporasi Menerbitkan Sukuk *Ijarah*  
Per November 2018  
(OJK, 2018)



Dari total 108 Sukuk Korporasi yang masih beredar per November 2018, yaitu sebanyak 75 sukuk menggunakan akad *ijarah* dengan nilai total nominal sebesar Rp. 12.677.000.000.000,- ( Dua Belas Triliyun Enam Ratus Tujuh Puluh Tujuh Milyar Rupiah) di mana jumlah nominal ini 69% dari nilai keseluruhan sukuk yang masih beredar yaitu Rp. 22.751.000.000.000,- ( Dua Puluh Dua Triliyun Tujuh Ratus Lima Puluh Satu Milyar Rupiah).

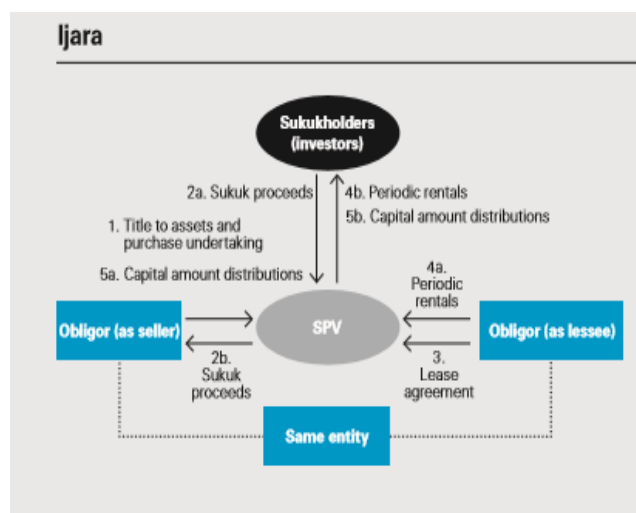
Di Turki, Peraturan pertama tentang sukuk di Turki dibuat oleh Capital Markets Board (CMB) pada tahun 2010 tentang sukuk *Ijarah*. Sukuk *ijarah* inilah pertama kali diperkenalkan di Turki pada tahun 2010 ketika Turkish participation bank, Kuveyt Turk Katilim Bankasi (Kuveyt Turk) menerbitkan sukuk sebesar US\$100 juta yang terdaftar di London Stock Exchange (The IFN Turkey Report, 2016). Kemudian pada tahun 2013, kerangka hukum dimodifikasi untuk mengizinkan penggunaan instrumen keuangan Islam yang beragam di Turki, sehingga memungkinkan Sukuk disusun menggunakan struktur akad lima struktur akad

yaitu Ownership (Ijarah), Management contract (Wakalah), Trade (Murabahah), Partnership (Mudarabah), Work of art contract Istisnah ((The IFN Turkey Report, 2016). Regulasi sukuk mendefinisikan sukuk yang berbasis kepemilikan (*Ijarah/wakalah* Sukuk) adalah sertifikat yang diterbitkan untuk membiayai aset dan hak yang diperoleh oleh SPV dari originator untuk disewakan kepada originator atau pihak ketiga atau untuk dikelola atas nama SPV dengan ketentuan: 1) perjanjian harus dilaksanakan untuk memindahkan kepemilikan aset atau hak yang mendasari SVP; 2) jika pengalihan aset dan hak yang mendasari tunduk pada pendaftaran atau persyaratan formal lainnya sesuai dengan hukum dan peraturan yang berlaku, semua transaksi yang diperlukan untuk transfer harus diselesaikan; 3) SPV harus memiliki kekuatan langsung dalam penyelesaian aset atau hak yang mendasarinya dalam kasus default (Gurulkan & Cakir, 2017).

Jumlah sukuk berbasis kepemilikan yang diterbitkan tidak dapat melebihi 90% dari nilai wajar yang ditentukan dalam laporan penilaian yang disiapkan untuk *underlying assets* atau hak yang mendasarinya. Underlying assets-nya adalah properti nyata, oleh karena itu jika diminta oleh pencetusnya hak untuk membeli kembali maka harus didaftarkan pada registri tanah. Pembatasan hak apa pun yang merugikan kepentingan pemegang sukuk atas aset dan hak yang mendasari tidak diizinkan di dalam Regulasi Sukuk. Aset dan hak yang mendasarinya juga tidak dapat dibatasi oleh lampiran atau keputusan lain.

Ijarah adalah struktur Sukuk paling umum di Turki. Lebih dari setengah penerbitan Turki didasarkan pada model Ijarah atau didasarkan pada kombinasi Ijarah-Murabahah.

Gambar 5.11  
Skema Sukuk *Ijarah*  
(White & Case, 2016)



Dari skema di atas bisa dilihat bahwa:

1. Obligor menjual asset tertentu kepada SPV pada harga yang disepakati dan telah ditentukan sebelumnya.
2. SPV mengumpulkan dana dengan penerbitan sukuk dalam jumlah yang sama dengan harga pembelian.
3. Perjanjian sewa ditandatangani antara SPV dan obligor untuk periode waktu tertentu di mana obligor menyewakan asset kembali.
4. SPV menerima penyewaan berkala dari obligor dan mendistribusikan hasil diantara pemegang sukuk.
5. Pada saat jatuh tempo, atau pelunasan awal, obligor membeli kembali aset dari SPV pada nilai yang telah ditentukan

Untuk mendorong pertumbuhan sukuk di Turki terutama yang menggunakan akad Ijarah CMB telah mereformasi undang-undang pajak bagi struktur Sukuk Ijarah diantaranya: (The IFN Turkey Report, 2016)

- Sesuai dengan UU Pajak Perusahaan (the Corporate Tax Law) (UU No. 5520), setiap capital gain yang diperoleh dari penjualan portofolio aset oleh originator ke ALC, dan sebaliknya, dibebaskan dari pajak perusahaan.
- Sesuai dengan UU PPN (the VAT Law) (UU No. 3065), pengiriman Sukuk kepada pemegang (holder) dibebaskan dari pajak pertambahan nilai (PPN), demikian juga pengalihan aset ke ALC dan penyewaan selanjutnya oleh ALC dan transfer kembali ke originator.
- Sesuai dengan Undang-Undang Biaya (the Charges Law) (UU No. 492), penjualan portofolio aset, dibebaskan dari biaya pengalihan tanah yang berlaku, seperti biaya pendaftaran akta kepemilikan.
- Berdasarkan UU Pajak Penghasilan (the Income Tax Law) (UU No. 193), setiap fasilitas Sukuk yang jatuh tempo lima tahun atau lebih, bebas dari pemotongan pajak sehubungan dengan pendapatan yang diperoleh oleh pemegang Sukuk (sukuk holder), dan
- Di bawah Undang-Undang Pajak Cap (the Stamp Tax Law) (UU No 488), pengecualian bea materai diterapkan pada dokumen yang mencakup transfer dan penyewaan aset antara originator dan ALC

Keringanan pajak ini diantaranya yang menjadikan sukuk ijarah banyak diminati. Tetapi kemudian untuk mendorong perusahaan menerbitkan sukuk, pada bulan Agustus 2016 Pemerintah Turki memperkenalkan RUU Pajak Turki Mengenai Peningkatan Lingkungan

Investasi (the Omnibus Bill) the Stamp Tax Law (UU Pajak Cap), the Value Added Tax Law (Undang-Undang Pajak Pertambahan Nilai) and the Law on Charges (Undang-Undang tentang Biaya) diubah untuk memberikan pembebasan pajak meterai untuk semua dokumen transaksi Sukuk, pembebasan PPN untuk semua jenis transaksi Sukuk dan pembebasan bea yang akan dikenakan pada semua transaksi Sukuk yang melibatkan pembentukan keamanan, hipotek, gadai, dan transaksi serupa lainnya (The IFN Turkey Report, 2016). Pemerintah Turki sepertinya sangat mensupport perkembangan sukuk di Turki walaupun sukuk korporate masih di bawah sukuk pemerintah (sovereign), nilainya. Selama periode 2011 - dibanding sukuk pemerintah 2017, sukuk ijarah menguasai 23,8%-nya dengan nilai total nominal sebesar USD\$ 1.833 Juta di bawah sukuk wakalah sebesar USD\$ 4.993 Juta (Eren Yavuz, 2018). Tetapi secara keseluruhan tetap sukuk ijarah yang dominan.

#### Sukuk Wakalah

Sukuk *wakalah* (agen berbasis syariah) adalah salah satu sukuk yang terkenal di pasar keuangan Islam global. *Wakalah* adalah perjanjian antara dua pihak di mana salah satu pihak akan bertindak atas nama pihak lain. Konsep ini dengan demikian mirip dengan perjanjian agensi. Dalam sukuk *wakalah*, seorang pelaku (investor) menunjuk seorang atau agen untuk menginvestasikan dananya ke dalam kumpulan investasi atau aset. Wakil yang ditunjuk menggunakan keahliannya untuk mengelola dana tersebut untuk menghasilkan laba yang disepakati dalam waktu tertentu. Sukuk jenis ini memiliki kemiripan dengan struktur *mudharabah*. Perbedaan antara keduanya adalah tidak ada rasio laba yang disepakati sebelumnya dalam struktur *wakalah* (Siti Sarah Razak, 2018).

Di Indonesia, Sukuk Korporasi outstanding yang menggunakan akad *wakalah* per November 2018 hanya 3 jenis sukuk yang dikeluarkan oleh satu perusahaan yaitu PT Medco Power Indonesia dengan tenor waktu 3 tahun, 5 tahun dan 7 tahun. Nilai nominal sukuk *ijarah* adalah Rp. 600.000.000.000,- (Enam Ratus Milyar Rupiah). Jenis sukuk *wakalah* hanya 2,7% dari keseluruhan sukuk outstanding. Nilainya pun hanya menguasai 2,7% OJK, 2018). Tahun 2018, sukuk *wakalah* belum menjadi banyak pilihan bagi korporasi. Tidak seperti korporasi, pemerintah yang telah mengeluarkan sukuk global dengan akad wakalah cukup besar untuk membiayai green project, untuk membiayai berbagai proyek infrastruktur berkelanjutan. Sukuk wakalah ini tercatat di Singapore Stock Exchange dan NASDAQ Dubai dan terdiri dari dua tenor, yakni 1,25 miliar dollar AS dengan tenor 5 tahun dan 1,75 miliar dollar AS dengan tenor 10 tahun. (Kompas, 2018). Akad Ijarah tetap menjadi primadona bagi sukuk korporat

yaitu 56% bagi sukuk korporasi per November 2018, sedangkan sukuk mudharabah 42% dan sukuk wakalah hanya 2%.

Di Turki, Sukuk wakalah mulai diterbitkan oleh perusahaan di Turki tahun 2013. Sukuk wakalah mendominasi sukuk korporat dalam periode 2013 – 2018 dengan nilai total USD\$ 4.993 juta yaitu sekitar 64,8%. Walaupun sukuk wakalah ini lebih baru dibandingkan sukuk ijarah, namun total nominalnya melebihi sukuk ijarah hanya sebesar USD\$ 1.883 Juta (Eren Yavuz, 2018).

Tabel 5.8  
Corporate sukuk Issuence in Turkey  
Periode 2011 -2017

(Eren Yavuz, 2018).

(Million USD)	2011	2013	2014	2015	2016	2017	Total	%
<b>Wakalah</b>		<b>279</b>	<b>1.153</b>	<b>849</b>	<b>792</b>	<b>1.921</b>	<b>4.993</b>	<b>64.8</b>
Covered Ijarah	350	565	672	176	57	13	1.833	23.8
Musharakah						118	118	1.53
Murabahah/Tawarruq			250	226	125	132	733	9.51
Hybrid						26	26	0.33
<b>Total</b>	<b>350</b>	<b>844</b>	<b>2.075</b>	<b>1.251</b>	<b>974</b>	<b>2.211</b>	<b>7.704</b>	<b>100</b>

#### Sukuk Murabahah (*based on trading*)

Sukuk berbasis perdagangan (*based on trading*) adalah sertifikat yang diterbitkan untuk membiayai pembelian aset atau hak tertentu oleh SPV agar dijual kepada originator dengan harga yang ditanggungkan. Dalam hal sukuk berbasis perdagangan, SPV berkewajiban untuk membeli aset atau hak dari pasar spot dan menjualnya kembali dengan harga yang ditanggungkan di atas biaya mereka (yang mencerminkan harga beli ditambah laba), selambat-lambatnya pada hari kerja setelah tanggal pengalihan dana yang dikumpulkan dari penerbitan sukuk ke rekeningnya. Asalkan transaksi pembelian / penjualan kembali tidak dilaksanakan dalam jangka waktu tersebut, dana yang dikumpulkan melalui penerbitan sukuk harus dikembalikan kepada investor sukuk selambat-lambatnya pada hari kerja kedua setelah tanggal transfer hasil sukuk ke akun SPV. Aset yang mendasari atau hak-hak yang menjadi dasar bagi sukuk berbasis

perdagangan haruslah yang diperdagangkan di Bursa Efek Istanbul ( Istanbul Stock Exchange) atau di bursa lain (Gurulkan & Cakir, 2017).

Di Indonesia, Sukuk murabahah belum diaplikasikan, sedangkan di Turki sejak tahun 2013 sudah diperkenalkan semenjaknya dibuatnya perluasan akad sukuk dalam Peraturan Sukuk Turki. Untuk sukuk Korporat Untuk Sukuk Korporate selama periode 2011 - 2017, sukuk murabahah/tawaruq menguasai USD\$ 733 juta yaitu hanya 9,51%(Eren Yavuz, 2018). Angka ini posisi ketiga setelah wakalah dan ijarah.

Sukuk Istishna' (*Engineering, Procurement and Construction*)

Rekayasa, pengadaan, dan konstruksi (*Engineering, Procurement and Construction*) "EPC" kontrak berbasis sukuk adalah sertifikat yang diterbitkan untuk tujuan pembuatan pekerjaan / proyek sesuai dengan kontrak EPC yang mana SPV sebagai pemilik pekerjaan / proyek. Dalam hal hal sukuk berbasis EPC ini, SPV menjadi pihak dalam kontrak EPC sebagai pemilik proyek dengan nama sendiri tetapi untuk kepentingan para pemegang sukuk. Sebagai bagian dari masalah sukuk berbasis EPC, selain kontrak EPC, kontrak lain yang sesuai untuk tujuan yang dimaksudkan, seperti kontrak layanan, dapat dilaksanakan. SPV dapat menjual karya / proyek secara langsung atau setelah menyewanya untuk jangka waktu tertentu. Pada akhir dari tenor sukuk, SPV harus mengumpulkan jumlah penuh dari harga jual dan mendistribusikan hasilnya di antara para pemegang saham sesuai dengan bagian mereka. Jumlah sukuk berbasis kontrak EPC tidak dapat melebihi 90% dari nilai wajar yang ditentukan dalam laporan penilaian yang disiapkan untuk pekerjaan / proyek. Ketika nilai kontrak penuh untuk pekerjaan / proyek dibayar di muka oleh SPV, kontraktor harus memberikan janji pada barang bergerak atau barang tidak bergerak atau jaminan lain untuk kepentingan SPV sehingga penyelesaian pekerjaan dapat dilakukan tepat waktu dan dijamin.

Di Turki, Walaupun struktur sukuk Istishna' sudah dalam Peraturan Sukuk Turki yang dibuat tahun 2013, namun dalam pelaksanaannya korporat belum melirik sukuk ini. Di Indonesia, belum ada sukuk istishna' yang terbit.

## SIMPULAN

Obligasi syariah (sukuk) yang pertama kali diterbitkan adalah Obligasi Syariah *Mudharabah* tahun 2002 dengan diterbitkannya obligasi syariah *mudharabah* Indosat dengan nilai nominal sebesar Rp. 175 Milyar di Bursa Efek Indonesia. Istilah yang dipakai masih

Obligasi Syariah. Sejak tahun 2007, istilah obligasi syariah mulai diganti dengan istilah sukuk. Per November 2018, tidak ada lagi ditemui istilah Obligasi Syariah, semua telah menggunakan istilah sukuk. Obligasi syariah yang diterbitkan sebelumnya telah jatuh tempo. Di samping sukuk *mudharabah*, jenis sukuk yang telah diterbitkan di Indonesia adalah sukuk *Ijarah* dan terakhir sukuk *wakalah*. Jadi dari sisi akad, dari tahun 2002 sampai awal 2019 bagi perusahaan, ada tiga jenis sukuk yang beredar yaitu sukuk *mudharabah*, sukuk *ijarah* dan sukuk *wakalah*.

Sedangkan Turki baru menerbitkan Sukuk pertama kali pada tahun 2010 ketika Turkish participation bank, Kuveyt Turk Katilim Bankasi (Kuveyt Turk) menerbitkan sukuk sebesar US\$100 juta yang terdaftar di London Stock Exchange. Dari tahun 2010 sampai 2019, sukuk yang sudah boleh dikembangkan dalam Peraturan Sukuk di Turki adalah sukuk *Ijarah*, Sukuk *Mudharabah/Musyarakah*, sukuk *Murabahah*, sukuk *Istishna'* dan sukuk *wakalah* tetapi sukuk *Istishna'* belum mendapat perhatian perusahaan tetapi punya potensi untuk mengembangkannya.

Di Indonesia, Per November 2018 untuk sukuk korporat akad *ijarah* tetap menjadi pilihan bagi sukuk korporat yaitu 56%, sedangkan sukuk *mudharabah* sebanyak 42% dan sukuk *wakalah* hanya 2%. Sedangkan di Turki Sukuk yang mendominasi bagi sukuk korporat adalah sukuk *wakalah* sebesar 64,8% kemudian *covered Ijarah* sebesar 23.8%, *musyarakah* sebesar 1.53%, *murabahah/tawaruq* sebesar 9.51% dan *Hybrid* sebesar 0.33% periode 2011 – 2017 (Eren Yavuz, 2018). Di kedua negara, sukuk negara tetap lebih dominan jumlahnya karena digunakan untuk proyek infrastruktur di negara masing-masing.

Turki walaupun sukuknya baru diluncurkan pada tahun 2010 dan tetapi struktur struktur akad lebih cepat berkembang dengan lima jenis sukuk *ijarah*, *murabahah*, *wakalah*, *mudharabah/musyarakah* dan *istishna'* (dalam Peraturan Sukuk Turki), walaupun Sukuk *ISrisn'* belum berkembang. Pemerintah sangat mensupport dengan mengeluarkan peraturan-peraturan yang meringankan perusahaan untuk menerbitkan sukuk. Sedangkan Indonesia dari tahun 2002 diluncurkannya hanya berkembang 3 (tiga) struktur akad yaitu *ijarah*, *mudharabah*, dan *wakalah*. Ini juga disebabkan Indonesia lebih bersikap berhati-berhati dalam mengeluarkan struktur akad sukuk. Sedangkan Turki sangat terdorong untuk maju dalam keuangan syariah, melihat sejarah negara Turki menjadi negara Islam yang sangat kuat dan berjaya dan juga di support oleh Bank Dunia untuk menjadi pusat keuangan syariah, Turki ingin mengejar ketertinggalan dari masa lalu apalagi setelah masa Pemerintahan Erdogan dalam era yang lebih terbuka untuk perkembangan ekonomi Syariah. Kedua negara punya potensi besar untuk

mengembangkan struktur akad- akad sukuk yang lainnya, melihat mayoritas penduduk kedua negara adalah muslim.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman al Jaziri (1990). *Kitab al Fiqh 'ala al Mazahib al Arba'ah*, Bayrut: Dar al Kutub al 'Ilmiyah, Juz. III
- Al-Khatib al-Syaibani, (tth) *Mughni al-Mukhtaj*, Bayrut: Dar al-Fikr, 1994, Jilid ke-2
- Atabik Ali dan Ahmad Zuhdi Muhdlor (1996). *Kamus Kontemporer Arab-Indonesia*, Yogyakarta: Multi Karya Grafika,
- H.M. Ichwan Sam (ed.), *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*
- Hasyiyah ibn 'Abidin, *Rad al-Mukhtar*, Bayrut: Dar al-Fikr, tth, jilid ke-5
- Ibnu Qudamah, *al-Mughni*, (1367 H) Kairo: Daar al-Manar, 1367H, Jilid 5
- Kaelan (2005), *Metodologi Kualitatif Bidang Filsafat* Yogyakarta: Paradigma
- KH. Munansa (1995) *Kamus Istilah Ekonomi dan Pasar Modal* (Jakarta: Arikha Media Cipta
- Muhammad Nafik HR., *Bursa Efek dan Investasi Syariah*
- Muhammad Teguh, (1999). *Metodologi Penelitian Ekonomi; Teori dan Aplikasi*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada,
- Djppr kemenkeu, (2008). Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara; *Sukuk Negara Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Jakarta: Departemen Kebijakan Pembiayaan Syariah, Dirjen Pengelolaan Utang dan Depkeu RI,
- Wahbah al Zuhaili (1989). *Al-Fiqh al-Islam wa Adillatuhu*, Bayrut: Dar al-Fikr, Cet ke-3, Juz V.
- Eren Yavuz, Turkey's Sukuk Experience, "10<sup>th</sup> Meeting of The Comcec Financial Cooperation Working Group", Ankara 29 Maret 2018. <http://www.whitecase.com>. (diakses 20 Desember 2018)
- Gokben Altas, 2016. Handbook of The Turkish Capital Markets, Istanbul: TCMA. [https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/08/ Handbook-of-the-Turkish-Capital-Markets-February-2016.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/08/Handbook-of-the-Turkish-Capital-Markets-February-2016.pdf) (16 Maret 2018)
- Gurulkan & Cakir, 2017. Turkish Sukuk Regulation, Istanbul, Turkey: Gurulkqn & Cakir. <http://gurulkan.com/Docs/Publications/620633893.pdf>
- IFSB, Capital Adequacy Requirements For Sukuk Securitisations and Real Estate Investment. Lihat <http://www.ifsb.org/backgroud.php>, (diakses 20 Desember 2018).



- IIFM Annual Sukuk Report April 2018 7<sup>th</sup> Edition: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, “Overview of The Global Sukuk Market [http://www.iifm.net/about\\_iifm/iifm-annual-sukuk](http://www.iifm.net/about_iifm/iifm-annual-sukuk) (10 Desember 2018)
- Islamic Finance News : The World’s Leading Islamic Finance New Provider, IFN December 2016, The IFN Turkey Report 2016, “ Sukuk in Turkey: The Story so far and future prospects”, [https://islamicfinancenews.com/sites/default/files/\\_supplements/\\_IFNGuide2016.pdf](https://islamicfinancenews.com/sites/default/files/_supplements/_IFNGuide2016.pdf)
- Junaid & Muhammad Azhar, 2010, Islamic Capital Market: Sukuk and It’s Risk Management in the Current Scenario, Sweden, Umea School of Business & Economics, Umea University, <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:415709/FULLTEXT01.pdf>
- Kompas.com, “Sukuk Wakalah akan Danai Berbagai Proyek Hijau Pemerintah”, 26 Februari 2018, <https://ekonomi.kompas.com>, (Diakses 2o Desember 2018)
- Muhammad bin Ibrahim: *Malaysia and Turkey –The New Silk Route in Islamic Finance – Strategies for Collaboration, Cooperation and Smart*. BIS Central bankers’ speeches <https://www.bis.org/review/r111004b.pdf>
- OJK, Statistik Sukuk Syariah-November 2018, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Documents/Pages/Statistik-Sukuk-Syariah---November-2018/Statistik%20Sukuk%20November%202018.pdf>
- Siti Sarah Razak, Buerhan Saiti, Yusuf Dinc, “The Contract, Structures and Pricing Mechanisms of Sukuk : A Critical Assesment”, *Borsa Istanbul Review*, XX (2018) 1-13. [http://http://www.elsevier.com/journals/\\_borsa-istanbul-review/2214-8450](http://http://www.elsevier.com/journals/_borsa-istanbul-review/2214-8450). / <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845018301765>
- White & Case, 2016. Building the Turkish Sukuk Market: One Step at A Time, Istanbul, White & Case, <https://www.whitecase.com/publications/insight/building-turkish-sukuk-market-one-step-time> ( 16 Maret 2018)
- Yavuz Yeter, Turkish Interest-Free Capital Market: Sukuk. [https://www.isfin.net/sites/\\_isfin.com/\\_files/isfin\\_turkish\\_sukuk\\_market\\_yavuz\\_yeter\\_kuveytturk\\_kfh.pdf](https://www.isfin.net/sites/_isfin.com/_files/isfin_turkish_sukuk_market_yavuz_yeter_kuveytturk_kfh.pdf)