

## **ANALISIS PERAN SUKUK SEBAGAI INSTRUMEN NEGARA DALAM MENGENTASKAN KEMISKINAN DI INDONESIA**

**Mukhtar Adinugroho**

Universitas Airlangga Surabaya. Indonesia

Email: [adi\\_msei@hotmail.com](mailto:adi_msei@hotmail.com)

### **ABSTRACT**

*Today the capital market is one of the instruments that plays an important role in the economies of both developed and developing countries. For developing countries like Indonesia, the capital market is an economic potential capable of offering solutions to capital problems that are often faced in the context of national development. Especially when efforts to obtain additional capital through loans are felt to be increasingly unprofitable. Likewise with the Islamic capital market, although it is still new when compared to other Islamic financial instruments, the development of the Islamic capital market in Indonesia is considered quite good. One of the Islamic financial instruments that is an important financing for the state budget is sukuk. Domestically, sukuk has grown quite rapidly, although the proportion is still relatively small compared to conventional markets. This will be able to support the development of the Islamic capital market in Indonesia, especially if it is able to seize the opportunities that exist. One of these opportunities is that waqf assets are widely available in various regions in Indonesia and many of which have not been exploited productively. The dual integration between sukuk and waqf in Sukuk Al Intifa'a is expected to be able to create a financial instrument that can boost economic development and as an alternative in efforts to alleviate poverty in Indonesia.*

**Keywords:** *Sukuk, Waqaf, Poverty, Sharia Capital Market*

### **ABSTRAK**

Dewasa ini pasar modal menjadi salah satu instrumen yang memainkan peranan penting dalam perekonomian negara maju maupun berkembang. Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pasar modal merupakan potensi perekonomian yang mampu menawarkan solusi bagi permasalahan permodalan yang sering dihadapi dalam rangka pembangunan nasional. Terlebih ketika upaya perolehan tambahan modal melalui pinjaman dirasa semakin tidak menguntungkan. Demikian halnya dengan pasar modal syariah, walaupun masih baru jika dibandingkan dengan instrumen keuangan syariah yang lain, tapi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dinilai cukup baik. Salah satu instrumen keuangan syariah yang menjadi pembiayaan penting bagi anggaran negara adalah sukuk. Di dalam negeri sendiri, sukuk tumbuh cukup pesat walaupun proporsinya masih relatif kecil dibandingkan dengan pasar konvensional. Hal ini akan mampu menunjang perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, apalagi jika mampu menangkap peluang yang ada. Salah satu peluang tersebut adalah aset wakaf yang banyak terdapat di berbagai wilayah di Indonesia dan masih banyak yang belum tergarap secara produktif. Dual integrasi antara sukuk dan wakaf dalam Sukuk Al

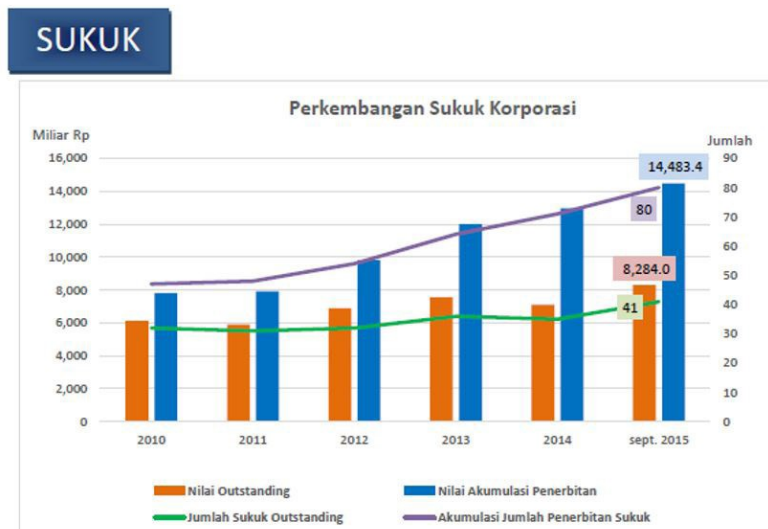
Intifa'a diharapkan mampu menciptakan sebuah instrumen keuangan yang bisa mendorong pembangunan ekonomi dan sebagai alternatif dalam upaya pengentasan kemiskinan di Indonesia.

**Kata kunci** : Sukuk, Waqaf, Kemiskinan, Pasar Modal Syariah

## PENDAHULUAN

Fenomena bangkitnya minat yang besar terhadap industri keuangan Islam tahun-tahun belakangan ini ditunjukkan dengan muncul dan tumbuhnya bentuk sekuritisasi Islam (sukuk), yang memiliki kemampuan besar untuk menawarkan solusi keuangan yang inovatif. Tidak hanya produknya yang benar-benar memberi kontribusi terhadap usaha untuk melakukan inovasi produk, tetapi juga gemanya yang sebanding dengan pasar modal konvensional lainnya. Produk-produk antar negara (sovereign) dipertimbangkan secara aktif oleh perusahaan penerbit alternatif baru ini, untuk kebutuhan pembiayaan dan investasi (N. Huda & Nasution, 2007, p.120). Trend pasar keuangan global adalah menuju kearah disintermediasi. Dengan kata lain, peran pasar modal lebih dominan daripada peran sistem perbankan (financial intermediaries) dalam alokasi sumber daya keuangan. Oleh karena itu, pasar modal akan menjadi masa depan bagi perekonomian dan sistem keuangan bagi negara maju dan negara yang masuk dalam kategori emerging markets seperti Indonesia. Hal ini ditunjang dengan kehadiran sukuk pada tahun 2002 yang merupakan suatu terobosan dalam perkembangan pasar modal syariah di Indonesia karena mampu menjadi alternatif instrumen obligasi (surat hutang) bagi perusahaan-perusahaan yang memerlukan sumber dana eksternal.

Dalam perkembangannya di tanah air, sukuk juga diproyeksi akan menjadi salah satu andalan pemerintah untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur yang menjadi salah satu agenda utama saat ini (Masyarakat Ekonomi Syariah (MES), 2015, p. 35). Sebagai salah satu instrumen pembiayaan jangka panjang, sukuk dapat dikatakan sudah menjadi alternatif memperoleh dana investasi dan proyek bagi pemerintah dan perusahaan (Azmat, Skully, & Brown, 2014; Saripudin, Mohamad, Mohd Razif, Abdullah, & Rahman, 2012; Zulkhibri, 2015). Nilai sukuk pemerintah pada September 2015 berjumlah Rp 298 triliun atau 36 kali lipat dari sukuk korporasi yang bernilai Rp 8,28 triliun. Dominasi SBSN atas sukuk korporasi sepertinya akan terus berlanjut di periode berikutnya mengingat banyaknya proyek infrastruktur yang pendanaannya berasal dari penerbitan sukuk oleh pemerintah (Masyarakat Ekonomi Syariah (MES), 2015, p. 37). Dilihat dari laju pertumbuhan sukuk di 2015 semakin meningkat.



Sukuk pada hakikatnya merupakan sertifikat kepemilikan atas suatu aset (proyek riil) yang dapat digunakan dalam skala besar untuk membiayai pembangunan karena sukuk bukanlah jual beli surat berharga di pasar sekunder, melainkan sebuah pembiayaan. Sukuk mendapat jaminan berupa underlying asset (jaminan aset) dan dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk yang berfungsi untuk menghindari unsur riba dan prasyarat dapat diperdagangkan sebagaimana Fatwa DSN MUI tentang ketentuan umum SBSN point 2 berbunyi “Aset SBSN adalah obyek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara (BMN) yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan, maupun selain tanah dan/atau bangunan yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan dasar penerbitan SBSN”. Hal ini menjadi pedoman pada penerbitan sukuk.

Oleh karenanya, penulis menyajikan suatu konsep solusi terhadap optimalisasi sukuk yang berbasis aset wakaf mengingat pemanfaatan aset wakaf di Indonesia belum optimal. Sebagai salah satu filantropi Islam, wakaf merupakan aset publik yang mampu dijadikan solusi negara dalam mengurangi kemiskinan dan meningkatkan kesejahteraan apabila pemanfaatannya dimaksimalkan. Berdasarkan data dari Kementerian Agama Republik Indonesia, luas tanah wakaf di Indonesia pada tahun 2012 mencapai angka 3.492.045.373,754 m<sup>2</sup> yang tersebar di 420.003 lokasi di seluruh wilayah Indonesia atau setara dengan dua kali luas Singapura. Seharusnya lahan yang bernilai triliun rupiah itu bersifat produktif. Namun, kenyataannya tanah wakaf itu belum digarap secara optimal, bahkan banyak lahan yang terbengkalai dan tidak memberikan manfaat bagi kesejahteraan masyarakat (Rozalinda, 2015, p. 3).

Metode yang digunakan dalam artikel ini adalah metode eksploratif yang dilaksanakan melalui pendekatan studi literatur tentang sukuk berbasis wakaf, sukuk al-intifa serta menggali kajian-kajian dari penelitian sebelumnya tentang bagaimana mengoptimalkan wakaf melalui sukuk. Sehingga diharapkan paper ini dapat lebih memberikan acuan implementasi

pengoptimalisasian sukuk berbasis wakaf di Indonesia dalam upaya mengentaskan kemiskinan sebagaimana yang dipraktekan oleh Arab Saudi dan Singapura.

## KAJIAN PUSTAKA

Berdasarkan observasi yang dilakukan oleh Abozaid & Al-Jarhi (2010) 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 asset riil melainkan hanyalah sebagai alat untuk meminjam uang seperti surat obligasi lainnya. Menurut Dusuki & Mokhtar (2010) dan Dusuki (2010) 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 (Nazar, 2011). Dalam kontrak sukuk, biasanya originator berhak untuk memperoleh kembali asetnya bila investor menjual aset tersebut sebagaimana yang dikenal dengan kontrak bay' al-wafa' (sell it back) (Al-Masri, 2006).

Berdasarkan survei yang dilakukan Center For The Studi Of Religion And Culture (CSCR) tentang harta wakaf yang dimanfaatkan secara produktif, sejumlah wilayah di Indonesia ditunjukkan ada 23% dengan rincian 19% yang berbentuk lahan sawah/kebun, sedangkan lahan yang dimanfaatkan untuk pertokoan hanya 3% dan 1% berbentuk peternakan ikan. Padahal kalau dikelola secara produktif, hasilnya dapat digunakan untuk mengatasi masalah kemiskinan (Rozalinda, 2015, pp. 4–5).

Adapun model investasi yang dapat digunakan untuk pengelolaan wakaf produktif dapat berupa investasi langsung pada sektor riil maupun instrumen moneter. Di mana keseluruhan peluang investasi sangat feasibel untuk diterapkan di Indonesia. Bahkan dalam sebuah penelitian, hal ini sangat menguntungkan bagi lembaga pengelola wakaf untuk mengoptimalkan fungsi investasinya (Bayinah, 2012).

Esensi wakaf adalah bahwa ia menyediakan dukungan kepada orang miskin yang membutuhkan secara berkelanjutan serta sebagai kontributor utama dalam konsep lamanya dan tidak dapat dicabut (Stibbard, Russell, & Bromley, 2012).

Sisi yang belum direalisasi secara berkelanjutan adalah kemampuan aset wakaf untuk menghasilkan atau menumbuhkan pendapatan atau modal. Keduanya signifikan untuk saat ini dan selamanya. Oleh karena itu, upaya berkelanjutan diperlukan untuk memperbesar ruang

lingkup pendapatan dari aset wakaf (Ambrose, Aslam, & Hanafi, 2015; Anderson, 1951; Haji Mohammad, 2015).

Mundzhir Qahaf berpendapat bahwa di antara ciri disunahkannya wakaf dalam Islam adalah semua bentuknya sangat potensial untuk dikembangkan terutama sebagai aset wakaf produktif. Bahkan Qahaf juga memberikan analisis bahwa harta wakaf cenderung untuk selalu cenderung setiap masa dan untuk mejada keberlangsungan wakaf menurutnya adalah dengan menyisihkan harta benda wakaf yang produktif dari umat Islam untuk kesejahteraan umat dan bagian dari kepekaan beragama (Qahaf, 2004, p. 61).

Pemberdayaan wakaf seperti itu, dengan sendirinya akan menciptakan lapangan kerja baru, citra Islam akan semakin positif, mengubah posisi dari “tangan di bawah menjadi tangan di atas” dan keuntungan sosial lainnya. Oleh sebab itu sudah saatnyalah para nadzir wakaf berpikir keras untuk dapat memberdayakan tanah-tanah wakaf yang bernilai ekonomis tinggi dalam rangka menggapai tujuan itu sendiri yaitu penekanan akan arti pentingnya kemanfaatan bagi umat manusia. Singkatnya, wakaf menjadi solusi bagi pengembangan harta produktif di tengah-tengah masyarakat dan solusi dari kerakusan pribadi dan kesewenang-wenangan pemerintah secara bersamaan (Haji Mohammad, 2011; Mohamad Suhaimi, Ab Rahman, & Marican, 2014).

No	Peneliti	Judul penelitian dan tahun	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ahmad Furqon, Jurnal <i>Economica</i> Vol.V Edisi 1 Mei 2014.	Model-Model Pembiayaan Wakaf Tanah Produktif	Makalah ini menemukan banyak model pembiayaan yang dapat diterapkan bagi pembiayaan tanah wakaf, akan tetapi pembiayaan yang mengurangi resiko kerugian perlu menjadi pertimbangan lembaga wakaf dalam memilih model pembiayaan tersebut.	Sama-sama membahas tentang waskaf tanah	Makalah ini hanya membahas secara umum model pembiayaan wakaf tanah, dan tidak membahas spesifik hukum Islam dari segi akad dan obyeknya.
2	M.Imam Syairozi, Septyan Budy Cahya, Jurnal <i>Penelitian Ilmu Manajemen Univ. Islam Lamongan</i> Vol. II No.2 Juni	<i>Sukuk Al-Intifaa</i> : Integrasi Sukuk dan Wakaf dalam meningkatkan produktifitas Sektor Wakaf Pendorong Investasi Pada Pasar Modal Syariah	Dual integrasi antara sukuk dan wakaf dalam Sukuk Al Intifa'a diharapkan mampu menciptakan sebuah instrumen	Sama-sama menulis tentang sukuk dan wakaf.	Makalah ini lebih fokus pada konsep umum memaksimalkan produktifitas sektor pasar modal syariah tidak membahas tentang analisis khusus

	2016, ISSN 2502-3780		keuangan yang bisa memaksimalkan produktifitas sektor pasar modal syariah dan sektor wakaf.		hukum islam tentang kedudukan wakaf berbasis sukuk.
--	-------------------------	--	---	--	--

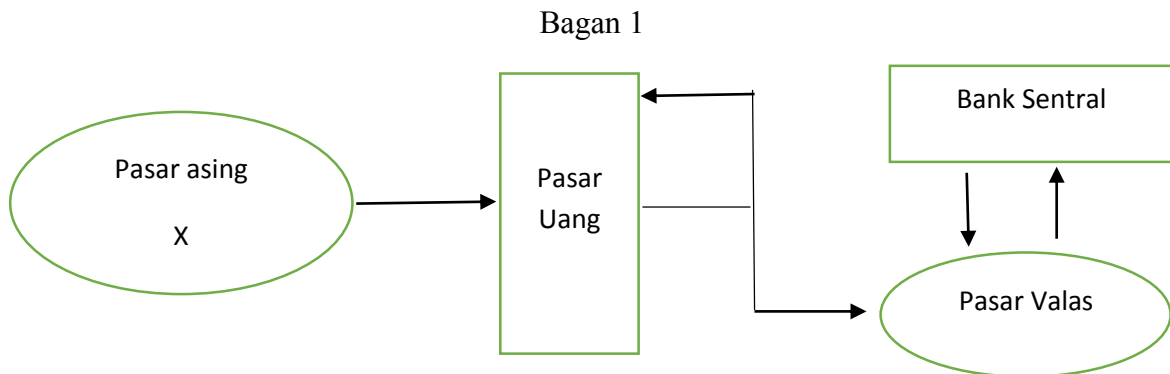
### **Aplikasi Sukuk Dalam Pasar**

Sukuk (bentuk jamak dari kata ‘sakk’) digunakan oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan sebagai ‘kertas’ yang mewakili kewajiban yang berasal dari aktifitas perdagangan dan aktivitas komersial lainnya (Saputra, 2007, p. 227). Berdasarkan fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002: surat berharga syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/fee/margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Accounting and Auditing Organisation for Islamic Finance Institutions (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat dari suatu nilai yang direpresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat dan menggunakannya sesuai rencana, sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang tangible, barang atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu (Saputra, 2007, p. 228).

Pada gambar 1 dibawah ini dapat menjelaskan alur dimana obligasi dapat memberikan kontribusi pada kestabilan ekonomi suatu negara. Sebagai contoh, Indonesia mengekspor barang keluar negeri, dan dari ekspor tersebut mendapatkan penghasilan berupa devisa dalam US dolar. Mata uang ini tentunya tidak dapat digunakna secara langsung di pasar barang maupun uang di Indonesia, sehingga perlu ditukarkan ke dalam rupiah di pasar valas maupun ke bank sentral. Selanjutnya pelaku di pasar valuta asing menukarkan sejumlah mata uang asing ke bank sentral dengan mata uang domestik. Dengan kondisi dimana mata uang domestik. Dengan kondisi dimana mata uang asing lebih dominan di pasar uang maupun barang domestik, kemungkinan bagi bank sentral untuk memenuhi kebutuhan masyarakat akan mata uang domestik semakin terbatas, mengingat cadangan devisa yang terbatas pula. Selain itu, dengan semakin banyaknya jumlah uang yang beredar mengindikasikan tingkat konsumerisme yang tinggi dalam masyarakat, yang tentunya akan berimplikasi kepada tingkat inflasi yang tinggi.

Oleh karena itu, bank sentral dalam upayanya untuk menyerap dana-dana di masyarakat sehubungan dengan masalah-masalah moneter, maka bank sentral menerbitkan obligasi

yang dapat dimiliki oleh masyarakat, baik secara individu maupun lembaga (Jusmaliani, 2008, pp. 357–358).



AAOIFI, dalam standar syariah mengenai sukuk investasi, membahas jenis-jenis sertifikat investasi atau sukuk, diantaranya (Ayyub, 2007, p. 396):

- a. Sukuk kepemilikan atas aset yang disewakan: selanjutnya dibagi dalam sukuk kepemilikan atas hak pemanfaatan aset yang sudah ada, sukuk kepemilikan atas aset dimasa mendatang yang telah dideskripsikan, sukuk kepemilikan atas jasa dari pihak tertentu dan sukuk kepemilikan jasa masa mendatang yang telah dideskripsikan.
- b. Sukuk salam
- c. Sukuk istisna'
- d. Sukuk murabahah
- e. Sukuk musyarakah
- f. Sukuk muzara'ah
- g. Sukuk musaqah
- h. Sukuk mugharasah

Adapun dari berbagai jenis sukuk tersebut, jenis kontrak yang memiliki potensi yang paling besar yaitu sertifikat investasi yang berbasiskan syirkah, ijarah, salam dan istisna'. Berdasarkan peraturan dasar syariah, sukuk investasi tersebut harus berada pada dasar yang aturan yang satu dan terintegrasi agar mampu memenuhi prinsip syariah. Karena jika, ada banyak pihak yang mengatur atau menetapkan aturan tersebut, tentu sukuk tersebut tidak mempunyai arah yang jelas. Tingkat keuntungan sukuk akan selalu bervariasi, tergantung dengan jenis kontrak yang dipilih dan hasil dari investasi yang dijalankan. Untuk sukuk

dengan penghasilan tetap dapat dilakukan jika adanya pihak ketiga sebagai penjamin, dalam hal ini kontrak yang digunakan merupakan kontrak kepastian. Penerbit atau pemegang sukuk dapat mengadopsi metode apapun yang diperbolehkan dalam penanganan dan pengurangan risiko, seperti dengan cara menciptakan dana takaful dengan kontribusi dari pemegang sertifikat atau mencari perlindungan dari perusahaan takaful dan membayar kontribusi dari pendapatan pada saat penerbitan atau sumbangan dari pemegang sukuk. Diperbolehkan juga untuk mengesampingkan sejumlah presentase keuntungan guna mengurangi fluktuasi dari keuntungan yang akan didistribusikan, asalkan pengungkapan yang sepatutnya dilakukan dalam prospektus penerbitan.

### **Skema Sukuk Ijarah Berbasis Waqaf**

Kontrak ijarah telah dibenarkan oleh Al-Quran, Sunnah, ijma ulama dan ‘urf. Ulama mazhab juga telah mengkajinya secara mendalam hingga akhirnya mereka tidak menemukan sesuatu yang bertentangan dengan syara’. Bahkan, bentuk kontrak ini lebih lanjut dapat dikembangkan dalam sistem pembiayaan modern seperti pasar modal. Kontrak ijarah yang dikembangkan dalam bentuk pasar modal lebih dikenal dengan ijarah sukuk. Ia adalah sertifikat sukuk yang dikeluarkan berdasarkan aset-aset tertentu yang sah mempunyai nilai ekonomis, terdiri dari petak tanah, bangunan, dan barang-barang lain yang masuk dalam aset yang berharga (Wahid, 2010, p. 117). Bentuk sukuk ijarah ini terdiri dari (a) tangible assets, di mana investor memiliki bagian dari aset dan pendapatan yang berhubungan dengan ijarah, (b) kepentingan yang bermanfaat bagi investor mendapatkan hak sewa atas aset yang dengan kontrak sukuk dapat memperoleh manfaat al-ijarah. Ijarah memiliki fleksibilitas yang tinggi dan potensi yang besar untuk penerbitan sukuk, tapi beberapa karakteristik penerbitan sukuk ijarah atau kesepakatan yang terlibat dalam prosesnya merupakan petunjuk bagi permasalahan berbeda yang terkait dengan syariah.

Berdasarkan peraturan syariah, pemegang sukuk harus secara bersama – sama menanggung risiko dari harga aset dan biaya yang terkait dengan kepemilikannya dan membagi uang sewanya dengan menyewakannya kepada siapa pun. Kemungkinan biaya tak terduga yang terkait dengan kepemilikan aset relevan yang disewakan dan kemungkinan terjadinya kegagalan, tingkat keuntungannya hanya bisa menyerupai tetap dan bukan tetap secara absolut atau tidak dapat diubah jika ditetapkan untuk mengikuti tolak ukur tertentu. Namun, tingkat keuntungan sebagian besar sukuk adalah tetap secara absolut dan tidak dapat dimodifikasi. Aspek ini mengandung risiko sistemik yang tidak sesuai dengan syariah serta



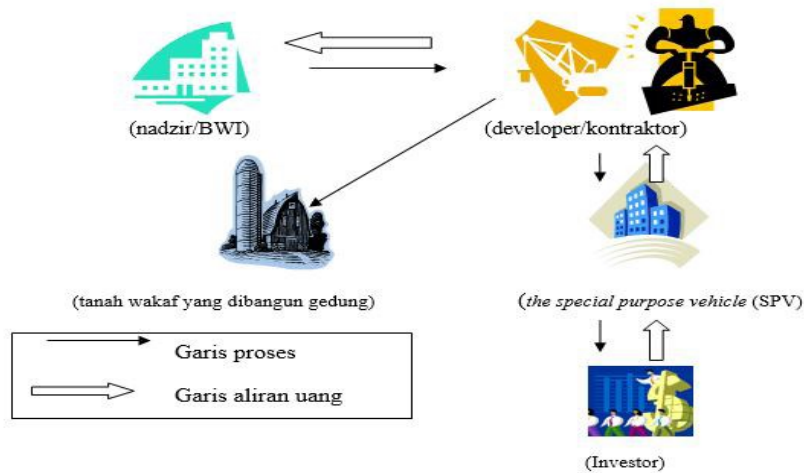
membuat hal paling mendasar dari sistem financial Islami tidak sah dan bertentangan dengan aspirasi investor yang berdasarkan pada keyaifan mereka.

Pada sukuk ijarah berbasis wakaf, sekurang-kurangnya ada empat pihak yang terlibat yaitu (1) Badan Wakaf Indonesia (BWI) atau nadzir, (2) developer, (3) the special purpose vehicle (SPV) sebagai penerbit ijarah sukuk, dan (4) investor. Pembangunan terhadap harta wakaf secara komersial ini dilaksanakan di atas sebidang tanah wakaf yang dikelola oleh BWI/nadzir dengan menggunakan kaedah atau konsep build, operate and transfer (BOT) melalui penerbitan sukuk al-intifa' yang berasaskan kepada akad ijarah mawsufah fi zimmah (Omar & Ab Rahman, 2013). Kemudian akan disewakan kepada investor sebagai pengguna manfaat dengan akad kontrak ijarah mawsufah fi zimmah. Ijarah mawsufah fi zimmah adalah sewa aset yang belum tersedia atau dimiliki oleh lessor, pada saat perjanjian. Perjanjian tersebut, bagaimanapun, didasarkan pada usaha oleh lessor untuk memberikan aset berdasarkan setuju spesifikasi rinci, nilai dan waktu ketersediaan. Sewa pembayaran di bawah ijarah ini merupakan hak lessee untuk menggunakan properti di masa depan setiap kali properti siap untuk digunakan. Ulama dari berbagai aliran pemikiran juga telah sepakat menerima ijarah ini (Securities Commission Malaysia, 2009). Sukuk al-intifa' adalah instrumen yang layak untuk membiayai wakaf investasi. Di samping merupakan suatu kepatuhan syariah karena didasarkan pada kontrak ijarah, sukuk al-intifa' memiliki beberapa karakteristik yang menjadikannya sebagai instrumen keuangan yang menguntungkan. Karakteristiknya adalah sebagai berikut (Kholid, Sukmana, & Hassan, 2009):

1. Sekuritisasi sewa: pemegang sukuk akan memiliki manfaat dari penggunaan aset yang disewakan kepada pihak lain (yang terakhir ini tentu saja pemegang akan menerima pembayaran rutin).
2. Alat perdagangan di pasar sekunder/tradable: pemegang sukuk mampu menjual (tradable) kepada pihak lain (di Pasar sekunder) ketika ia membutuhkan uang tunai mendesak.
3. Durasi sukuk yang dapat berubah-ubah; durasi aset yang disewakan dapat diubah atau dibagi menjadi beberapa periode sewa. Fleksibilitas durasi memberikan manajemen arus kas yang lebih baik institusi wakaf.
4. Transfer Opsional sukuk yang tepat untuk tahun berikutnya.

Bagan 2

Bentuk penerbitan sukuk Ijarah berbasis wakaf



Keterangan:

1. Nadzir/BWI/pengelola wakaf menyewakan tanah wakaf yang dikelolanya kepada pihak developer yang tertarik dengan menggunakan kaidah/konsep BOT. Biaya sewa yang disepakati, yang harus dibayarkan developer dalam bentuk gedung, bukan uang tunai.
2. a. Developer membangun gedung yang diperlukan diatas tanah wakaf  
b. Developer membayar pajak atas tanah wakaf
3. Pihak developer menyewakan aset kepada SPV.
4. SPV memproses pengeluaran sukuk dan mengeluarkan sukuk al-intifa' dengan menggunakan kontrak ijarah.
5. Investor bersedia menyewa aset tersebut, kemudian membayar setiap bulan atau setiap tahun kepada SPV sampai waktu yang ditetapkan.
6. SPV membayar harga aset kepada developer.
7. Pihak developer berkewajiban memberikan gedung kepada nadzir sebagai biaya sewa atas tanah wakaf yang dikelolanya sampai jatuh tempo. Sistem pembayaran tidak dilakukan setiap bulan atau setiap tahun, melainkan secara penuh setelah berakhir masa sewa.

**Karakteristik Sukuk Linked Waqaf**

Produk sukuk linked wakaf merupakan bentuk penggabungan dua cakupan dalam keuangan Islam, yaitu komersil dan sosial. Hal ini menjadi unik dibanding produk keuangan konvensional sehingga menjadi alternatif baru bagi dunia keuangan Islam di Indonesia. Pasar investor yang dituju memiliki karakteristik khusus, yaitu memiliki motivasi keuntungan atas investasi dan didasari pula pada motivasi sosial untuk pengembangan aset wakaf di Indonesia.

Hal ini diharapkan dapat menjadi solusi atas dua permasalahan di atas, yaitu dapat mengoptimalkan tanah wakaf sekaligus memperdalam pasar keuangan syariah khususnya pada sektor pasar modal.

Proses penerbitan sukuk linked wakaf akan melibatkan beberapa pihak, setidaknya terdiri dari Badan Wakaf Indonesia (BWI), Perusahaan BUMN, SPV, dan investor. Pada tahap awal, BWI akan melakukan perjanjian jangka panjang kepada BUMN dengan kontrak pengelolaan tanah wakaf selama jangka waktu tertentu. Selanjutnya, BUMN menyerahkan proposal proyek kepada Special Purpose Vehicle (SPV) lalu diterbitkanlah sukuk BUMN dengan akad tertentu, -penulis akan menguraikan produk ini dengan menggunakan akad musyarakah mutanaqisah.

Tahap selanjutnya, pihak BUMN menyerahkan proposal proyek kepada Special Purpose Vehicle (SPV) lalu diterbitkanlah sukuk korporasi dengan akad musyarakah mutanaqisah (diminishing musyarakah). Tanah wakaf dijadikan underlying asset penerbitan sukuk tersebut. Model sukuk ini menggunakan akad musyarakah mutanaqisah untuk menghindari pemindahan kepemilikan dari obligor kepada investor. Dengan asumsi menggunakan jenis sukuk asset backed, akad ini tetap memisahkan kepemilikan aset sebagai modal antara pihak obligor dan investor. Obligor (BUMN) tetap memiliki proporsi kepemilikan penuh atas tanah wakaf, sedangkan investor memiliki proporsi kepemilikan atas gedung yang dibangun dengan modal mereka. Akad ini juga bertujuan untuk mendapatkan kepemilikan aset secara penuh (tanah dan gedung) dengan cara menyicil kepada investor sehingga kepemilikan investor terhadap gedung semakin menurun (diminishing) dan dalam jangka waktu yang ditentukan keseluruhan aset akan dimiliki penuh oleh obligor.

Return proyek musyarakah ini diperoleh dari penyewaan gedung kepada tenant yang dibangun di atas tanah wakaf. Selanjutnya, bagi hasil dibagikan kepada pihak investor dan obligor sesuai dengan kesepakatan diawal, sedangkan kerugian harus dapat ditanggung sesuai dengan proporsi modal. Dengan proyek penyewaan gedung, risiko yang dihasilkan tidak terlalu besar dan cenderung menghasilkan return tetap dan dapat diprediksi. Obligor secara berkala menggunakan sebagian keuntungannya untuk membeli sebagian kepemilikan investor. Hingga pada akhir jatuh tempo, obligor dapat memiliki keseluruhan aset dan dapat menyerahkannya kembali kepada nadzir. Setelah tanah wakaf dan aset proyek dikembalikan, return yang dihasilkan dari tanah wakaf tentu akan menjadi lebih besar karena telah dikelola dengan produktif.

Salah satu negara yang telah mempraktikkan produk serupa adalah Arab Saudi dengan mendirikan Zam-Zam Tower. Bangunan ini berdiri di atas lahan yang diwakafkan oleh Raja Arab Saudi di bawah pengelolaan King Abdul Aziz Waqf (KAAW) yang bertindak sebagai nazhir. KAAW menyewakan kepada konglomerasi Binladin Group dengan sistem konsensi yang disebut BOT (Build-Operate-Transfer) dalam jangka waktu 28 tahun. Kemudian, Binladin Group mensubkontrakkan konsesinya kepada Munshaat, sebuah perusahaan properti asal Kuwait. Sehingga Munshaat memiliki kewajiban mengembalikan pengelolaan gedung Zam-Zam Tower kepada KAAW sebagai nazhir wakaf. Pembiayaan megaproyek ini senilai US\$390.000.000 ini dilakukan oleh Munshaat dengan menerbitkan sukuk Intifa'a dengan jangka waktu 24 tahun.

### **Sukuk Linked Waqaf Untuk Mengentaskan Kemiskinan di Indonesia**

Wakaf produktif melalui Sukuk Negara dilandasi keinginan untuk mensinergikan potensi wakaf temporer yang dimiliki oleh masyarakat Indonesia baik secara langsung maupun melalui berbagai lembaga ZISWAF (zakat, infaq, shodaqoh dan waqaf) dengan penggunaan proceed (hasil penerbitan) Sukuk Negara untuk keperluan pembangunan. Sinergi tersebut diharapkan memberikan dampak besar dalam mendorong pembangunan serta mengirangi kemiskinan dengan memanfaatkan dana imbal hasil dari Sukuk Negara.

Sederhananya, alur Wakaf Produktif melalui Sukuk Negara, yaitu: masyarakat Indonesia melalui beberapa badan ZISWAF (selaku pihak yang berwakaf atau wakif) membeli Sukuk Negara dalam tenor tertentu. Selanjutnya dibuat perjanjian bahwa investor Sukuk Negara (selaku Wakif) tidak menerima imbalan dari Sukuk Negara. Imbalan selama tenor Sukuk Negara disalurkan kepada badan ZISWAF yang disepakati untuk digunakan dalam berbagai program pengurangan kemiskinan. Setelah tenor Sukuk Negara berakhir (jatuh tempo) maka dana investasi dari para Wakif akan diterima kembali secara otomatis. Dengan demikian, wakaf produktif melalui Sukuk Negara ini dapat dikategorikan sebagai wakaf temporer selama tenor Sukuk, sedangkan hasil investasinya disedekahkan untuk program pengurangan kemiskinan.

Pemerintah, melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 75/PMK.08/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN dengan Cara Penempatan Langsung (Private Placement), memberikan kesempatan kepada perorangan WNI maupun kumpulan perorangan (organisasi/non organisasi) di dalam maupun di luar negeri untuk berinvestasi pada Sukuk

Negara secara penempatan langsung. Hal ini dilakukan melalui peserta lelang yang ditunjuk Pemerintah. Sesuai aturan, investasi langsung melalui Sukuk Negara minimal Rp250 miliar atau US\$100 juta. Dengan demikian, kesempatan berpartisipasi dalam program wakaf produktif melalui Sukuk Negara sebenarnya terbuka luas bagi masyarakat perorangan dan badan amal termasuk Dewan Kemakmuran Masjid (DKM).

Dalam pemanfaatan dana imbalan Sukuk Negara untuk penanggulangan kemiskinan, lembaga/badan ZISWAF selaku penerima dana perlu berkoordinasi dengan antar lembaga ZISWAF maupun Pemerintah agar program tidak tumpang tindih. Program ini tentu akan lebih elok apabila dilakukan secara reguler dengan jumlah yang terprediksi sehingga kedepannya dapat ditentukan sasaran yang ingin dicapai. Misalnya, dalam satu tahun investasi wakaf produktif ini ditargetkan untuk mengentaskan 10 ribu orang dari jurang kemiskinan. Dengan koordinasi yang baik, transparansi dalam pemanfaatan dana, dan hasil yang nyata, diharapkan semakin banyak masyarakat Indonesia berperan serta dalam wakaf produktif ini serta semakin banyak menciptakan muwaqif baru.

Bagan 3

Proses Sukuk Negara Linked Waqaf



**KESIMPULAN**

Sukuk memberikan potensi yang luar biasa besar untuk pertumbuhan dalam pasar global modal Islami yang sangat penting bagi perkembangan terus menerus industri keuangan Islami. Kemunculannya telah menarik minat banyak orang dalam pembiayaan proyek sektor publik dan swasta yang mencakup infrastruktur, seperti jalan, jembatan, pelabuhan, bandar udara dan sebagainya. Penciptaan Sukuk yang memenuhi Syariat Islam seperti Ijarah dapat dijadikan basis untuk meningkatkan kerjasama di antara negara-negara Muslim dan pasar

finansial dengan memanfaatkan aset wakaf. Pada sukuk ijarah berbasis wakaf sekurang-kurangnya ada empat pihak yang terlibat yaitu (1) Badan Wakaf Indonesia (BWI) atau nadzir, (2) developer, (3) the special porpose vehicle (SPV) sebagai penerbit ijarah sukuk, dan (4) investor. Pembangunan terhadap harta wakaf secara komersial ini dilaksanakan di atas sebidang tanah wakaf yang dikelola oleh BWI/nadzir dengan menggunakan kaedah atau konsep build, operate and transfer (BOT) melalui penerbitan sukuk al-intifa'. Kemudian akan disewakan kepada investor sebagai pengguna manfaat dengan akad kontrak Ijarah mawsufah fi Zimmah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, S. K., & Çalim, A. E. (2013). Turkish banking sector's profitability factors. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 27–41. Retrieved from <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/343>
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2005). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability (Bank of Greece Working Papers No. 25).
- Belangkae, R., Engka, D., & Mandej, D. (2014). Analisis struktur pasar, perilaku, dan kinerja industri perbankan Indonesia (Studi pada bank yang terdaftar di BEI periode 2008-2012). *JURNAL BERKALA ILMIAH EFISIENSI*, 14(3), 43–55. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/5461>
- Dendawijaya, L. (2009). *Manajemen perbankan*. Jakarta, Indonesia: Ghalia Indonesia.
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2011). Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(3), 307–327.
- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. O. S. (2004a). Dynamics of growth and profitability in banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(6), 1069–1090. <https://doi.org/10.2307/3839101>
- Guru, B. K., Staunton, J., & Shanmugam, B. (2000). Determinant of commercial bank profitability in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal*, 5(2), 1–22. Retrieved from <http://web.usm.my/aamj/5.2.2000/5-2-1.pdf>
- Hardi, M. (2012). Pengaruh dana pihak ketiga (DPK) dan biaya operasional pendapatan operasional

- (BOPO) terhadap return on asset (ROA) (Studi kasus pada bank umum swasta nasional devisa yang terdaftar di BEI). Universitas Komputer Indonesia [Undergraduate Thesis]. Retrieved from [http://elib.unikom.ac.id/files/disk1/715/jbptunikompp-gdl-marisahard-35703-10-unikom\\_m-l.pdf](http://elib.unikom.ac.id/files/disk1/715/jbptunikompp-gdl-marisahard-35703-10-unikom_m-l.pdf)
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2016). The determinants of bank profitability: empirical evidence from European banking sector. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(1), 86–115. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2015-0060>
- Mirzaei, A. (2010). The effect of market power on stability and performance of Islamic and conventional banks. *Islamic Economic Studies*, 18(1 & 2), 51–89. [http://www.iesjournal.com/downloads/IES\\_Articles/Vol\\_18\\_1\\_Effect\\_of\\_Market\\_Power\\_Stability\\_Ali\\_Mirzaei.pdf](http://www.iesjournal.com/downloads/IES_Articles/Vol_18_1_Effect_of_Market_Power_Stability_Ali_Mirzaei.pdf)
- Mirzaei, A., Moore, T., & Liu, G. (2013). Does market structure matter on banks' profitability and stability? Emerging vs. advanced economies. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2920–2937.
- Naylah, M. (2010). Pengaruh struktur pasar terhadap kinerja industri perbankan Indonesia. Universitas Diponegoro [M.A. Thesis].
- Pasiouras, F., & Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreigncommercial banks in the European Union. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 222–237. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2006.03.007>
- Ramadiyah, R. (2014). Model sistem manajemen resiko perbankan syariah atas transaksi usaha masyarakat. *Menara Riau: Jurnal Kewirausahaan*, 13(2), 220–248. Retrieved from <http://ejournal.uin-suska.ac.id/index.php/Menara/article/view/852>
- Ratnawati, N., & Ranianti, A. (2014). Pengaruh pembiayaan, dana pihak ketiga dan non performing financing terhadap return on assets perbankan syariah di Indonesia 2009-2013: Penerapan model simultan. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 109–128. Retrieved from <http://ejournal.feb.trisakti.ac.id/list/index/1010>
- Ruziqa, A. (2013). The impact of credit and liquidity risk on bank financial performance: the case of Indonesian Conventional Bank with total asset above 10 trillion Rupiah. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 6(2), 93. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2013.055791>
- Sari, M. K. (2015). Determinan risiko pembiayaan (Studi kasus pada bank umum syariah di Indonesia). Universitas Sebelas Maret [M.A. Thesis]. Retrieved from <https://eprints.uns.ac.id/24384/>

- Sudana, I. M., & Sulistyowati, C. (2010). Pangsa pasar dana pihak ketiga dan return on assets bank umum di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 20(2), 154–169. <https://doi.org/10.20473/JEBA.V20I22010.4269>
- Sufian, F., & Chong, R. R. (2008). Determinants of bank profitability in a developing economy: Empirical evidence from the Philippines. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 91–112. Retrieved from <http://web.usm.my/journal/aamjaf/4-2-5-2008.html>