

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi global di kawasan Amerika dan Eropa menyebabkan terjadinya kesulitan likuiditas sektor keuangan di negara-negara tersebut. Selain itu, negara-negara timur tengah seperti Arab Saudi masih menjadi area yang mengalami surplus likuiditas. Kondisi ini dapat menjadi peluang bagi Indonesia yang menginginkan aliran dana dari investor asing. Salah satu cara menarik minat investor dari luar negeri adalah melalui investasi pada produk-produk syariah di pasar modal Indonesia. Kegiatan pasar modal syariah dipercaya dapat memberikan kontribusi yang cukup signifikan dalam industri keuangan secara umum, bahkan di beberapa negara sukuk telah menjadi instrumen pembiayaan anggaran negara dan dapat menjadi salah satu pilar dalam pembangunan perekonomian negara.

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai pada 3 Juli 1997 dan terus berkembang dengan disahkannya Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 69/Dsn-Mui/Vi/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara yang diikuti dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Dan untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002 pada 26 Agustus 2008 sebagai salah satu kebijakan fiskal syariah yang bertujuan untuk menutup defisit Negara. Hal ini juga yang mendasari Bapepam untuk mengeluarkan peraturan Nomor IX.A.13 tentang

Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Dalam laporan keuangan perusahaan sukuk masih disatukan dengan obligasi syariah, meski ada beberapa akad sukuk yang memiliki karakteristik yang sama dengan obligasi namun bukan berarti sukuk bisa dikategorikan sebagai obligasi karena sukuk juga memiliki karakteristik ekuitas. Dalam pemerintahan sukuk dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara sedangkan perusahaan masih mengenal sukuk sebagai obligasi syariah. Hal ini menjadi tidak jelas sehingga perlu adanya kejelasan akan definisi sukuk itu sendiri, oleh karena itu diperlukanlah penelitian untuk memperjelas definisi sukuk sehingga dapat diterima umum yang mudah dipahami masyarakat umum yang masih baru mengenal sukuk agar tidak terjadi kesalahpahaman.

Pasar keuangan syariah di Indonesia termasuk sukuk tumbuh dengan cepat, hal ini dapat dilihat dari data statistik Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Khusus untuk SBSN sendiri terdapat sekitar 144,426 miliar rupiah yang masih beredar sampai dengan november 2014 (Bank Sentral Negara Indonesia). Pada tanggal 9 Februari 2015 Kementerian Keuangan Republik Indonesia kembali melelang empat seri Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada target indikatif yang ditetapkan sebesar Rp 2 triliun, yang akan digunakan untuk memenuhi sebagian dari target pembiayaan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2015. Dari empat seri SBSN yang akan dilelang, satu seri merupakan SBSN jangka pendek, sementara tiga seri lainnya merupakan SBSN berbasis proyek (Project Based Sukuk) yang sudah menggunakan kombinasi *underlying aset*. SBSN jangka pendek yang akan dilelang yaitu seri SPN-S 11082015 (*new*

issuance). Sementara, SBSN berbasis proyek yang akan dilelang yaitu seri PBS006 (*reopening*), PBS007 (*reopening*) dan PBS008 (*reopening*).

Dengan semakin meningkatnya jumlah investor keuangan syariah perlu dilakukan pengembangan dari berbagai aspek. Demikian pula dari sisi akad yang digunakan dalam struktur penerbitan sukuk. Hal ini merupakan kesempatan bagi pemerintah untuk mengembangkan instrumen keuangan syariah khususnya sukuk negara. Sebagaimana diketahui saat ini sukuk di pasar modal Indonesia masih sangat terbatas jika dibandingkan dengan obligasi konvensional. Menurut kajian yang telah dilakukan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, saat ini baru ada 2 (dua) akad yang digunakan, yaitu akad Mudharabah dan akad Ijarah. Dan baru tahun 2014 Indonesia membuat inovasi baru dalam pengembangan sukuk dengan akad Wakalah. Sementara di negara lain, telah digunakan beberapa akad seperti Musyarakah, Istishna, Murabahah, Salam, dan Hybrid Sukuk seperti di Malaysia.

Dalam fiqh Muamalah, konsep dasar dari akad adalah akad tunggal, Artinya sebuah transaksi hanya berisi satu jenis akad saja di dalamnya, seperti akad jual beli atau akad sewa menyewa saja. Namun konsep akad tunggal yang sudah ada, tidak lagi dapat bersaing dengan investasi konvensional yang memiliki jenis contract yang lebih banyak. Maka dari itu, menurut (Agustianto) perkembangan perbankan dan lembaga keuangan syariah saat ini, membutuhkan desain kontrak multi-akad (*hybrid contract*), agar produk perbankan dan keuangan syariah di Indonesia menjadi tidak ketinggalan dan dapat memenuhi kebutuhan bisnis modern. Termasuk diantaranya produk investasi syariah yaitu sukuk yang setiap tahunnya berkembang pesat.

Sukuk yang memiliki sifat '*hybrid*' mulai diperkenalkan pada tahun 2003 di Malaysia oleh Bank Pembangunan Islam (IDB) melalui penerbitan IDB *trust certificates* (Haneef, 2007), yang aset dasarnya terdiri dari aset-aset ijarah, murabahah dan istisna. Sukuk *hybrid* diklasifikasikan menjadi tiga pengertian yaitu suatu sekuritas yang (1) menggabungkan beberapa elemen ekuitas dan utang, (2) aset yang mendasarinya terdiri dari aset berwujud dan aset tidak berwujud serta (3) menggabungkan berbagai prinsip syariah dalam proses penstrukturannya (NorFadhilah, 2011). Evolusi sukuk berlanjut dengan munculnya sukuk yang menawarkan opsi pertukaran ekuitas atau saham pada tahun 2006 seperti *Convertible Sukuk Al-Ijarah* (diterbitkan oleh Nakheel Development), *Convertible Sukuk Al-Musharakah* (diterbitkan oleh Port, Customs & Free Zone Development Ltd.) dan *Exchangeable Sukuk Al-Mudarabah* (diterbitkan oleh Aldar Properties). Hal tersebut merupakan pengembangan produk keuangan syariah yang lebih inovatif.

Menurut NorFadhilah (2011) *sukuk hybrid* mampu menjadi instrumen keuangan yang lebih kompetitif, memiliki kontrol risiko yang lebih efektif serta mampu memobilisasi dana dengan lebih baik. Berkenaan dengan hal tersebut, perlu kiranya dilakukan penelitian terkait kemungkinan penggunaan alternatif akad yang dapat digunakan dalam struktur penerbitan sukuk negara. Hal ini dimaksudkan agar dalam struktur penerbitannya tidak terbatas hanya pada akad yang telah ada, sehingga sukuk dapat bersaing dengan produk investasi konvensional yang lebih dulu menggunakan *hybrid contract*.

Namun terlepas dari itu semua, perlu adanya penyesuaian dengan undang-undang serta peraturan yang telah ada di Indonesia. Karena telah kita ketahui bersama standar di Indonesia berbeda dengan Malaysia. Salah satu contohnya

sukuk berbasis prinsip murabahah dan *Bay 'Bithaman Ajil* (BBA) yang tidak dapat diperdagangkan di pasar kedua pada harga diskon karena praktek diskon tersebut dihitung sebagai riba. Malaysia mengambil pandangan yang berbeda dari standar syariah internasional AAOIFI ketika memutuskan untuk mengizinkan praktek diskon serta penjualan sekuritas tersebut di pasar kedua berbasis prinsip bay 'al-dayn dengan menyatakan bahwa sekuritas tersebut sudah menjadi sejenis harta yang tersendiri (Seman, 2002) serta (Adam & Thomas, 2004).

Penelitian ini menganalisa penerapan konsep *sukuk hybrid* pada surat berharga syariah negara dengan mengacu pada standart dan peraturan di Indonesia. Dan untuk lebih jelasnya akan dikaji pada bab selanjutnya.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang tersebut, ada beberapa permasalahan yang ingin peneliti ketahui jawabannya :

1. Bagaimana penerapan konsep Sukuk Hybrid pada Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan mengacu pada aturan yang berlaku?

1.3 Tujuan Penelitian

Ada beberapa tujuan yang ingin dicapai seperti:

1. Mengetahui definisi Surat Berharga Syariah Negara jika dilihat dari perspektif akuntansi.
2. Menganalisa penggunaan konsep sukuk hybrid yang dapat digunakan pada Surat Berharga Syariah Negara.
3. Menganalisa peluang Surat Berharga Syariah Negara jika menerapkan konsep sukuk hybrid.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dengan adanya penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah

Sebagai bahan pertimbangan penerapan konsep sukuk hybrid dalam pengembangan produk syariah di pasar modal khususnya Surat Berharga Syariah Negara.

2. Bagi Akademisi

Dapat dijadikan tambahan referensi dan pengetahuan dalam penelitian-penelitian selanjutnya tentang pengembangan Surat Berharga Syariah Negara.

3. Bagi Investor

Sebagai pengetahuan dalam pertimbangan strategi portofolio dengan beberapa opsi akad yang lebih kompleks pada Surat Berharga Syariah Negara