



BPKH

Badan Pengelola
Keuangan Haji

INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH



BIDANG INVESTASI BPKH



INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

BIDANG INVESTASI BPKH

INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

BIDANG INVESTASI BPKH

Hak cipta dilindungi oleh undang-undang
Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku
tanpa izin dari tertulis dari penulis

Sanksi Pelanggaran Pasal 72
Undang-Undang R.I.No.19 tahun 2002
Tentang HAK CIPTA

A. Barang siapa dengan sengaja dan tanpa hak melakukan perbuatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat 1 atau Pasal 49 ayat 1 dan ayat 2 dipidana dengan pidana penjara paling singkat 1 (satu) bulan dan/atau denda paling sedikit Rp.1.000.000,00 (satu juta), atau pidana penjara paling lama 7 (Tujuh) tahun dan / atau denda paling banyak Rp.5.000.000.000 (lima milyar rupiah).

B. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan , atau menjual kepada umum suatu Ciptaan atau barang hasil pelanggaran Hak Cipta atau Hak Terkait sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan / atau denda paling banyak Rp.500.000.000 (lima ratus juta rupiah).

Dengan segala kerendahan hati, buku ini kami persembahkan kepada para jemaah haji, calon jemaah haji, dan seluruh masyarakat Indonesia yang telah percaya dan mendoakan BPKH agar senantiasa *istiqomah* dan amanah.





Kata Pengantar

Kepala Badan Pelaksana BPKH

Dr. Anggito Abimanyu

Alhamdulillah, puji syukur kehadirat Allah SWT yang memberikan banyak kenikmatan, selain nikmat Iman, juga nikmat Islam yang disempurnakan dengan Rukun Islam yang kelima, yakni melaksanakan ibadah haji bagi yang mampu, baik secara fisik, mental, spiritual, sosial, maupun finansial dan sekali dalam seumur hidup. *Sholawat* serta salam kita haturkan kepada Baginda Rasulullah SAW, beserta para keluarga, para sahabat, para pengikutnya hingga akhir zaman.

8

Haji secara filosofi menunjukkan totalitas umat Islam dalam beragama. Pelaksanaan ibadah haji merupakan rangkaian ibadah keagamaan yang telah dijamin dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Oleh karena itu, Negara bertanggung jawab atas penyelenggaraan ibadah haji sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 29 ayat 2 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Munculnya Undang-Undang Nomor 34 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Keuangan Haji bertujuan untuk meningkatkan kualitas penyelenggaraan ibadah haji, rasionalitas dan efisiensi penggunaan Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji (BPIH), dan memberi manfaat bagi kemaslahatan umat Islam.

Dalam pasal 20 Ayat 4 Undang-Undang Nomor 34 Tahun 2014 dijelaskan bahwa Pengelolaan Keuangan Haji dilakukan oleh Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) bersifat mandiri dan bertanggung jawab kepada Presiden dan pengelolaan Keuangan Haji dilakukan secara korporatif dan nirlaba. Tujuan utama



dibentuknya BPKH adalah untuk mengelola dana haji yang ada di Indonesia dan mampu meningkatkan kualitas penyelenggaraan ibadah haji dan memberikan kemaslahatan bagi umat Islam di Indonesia. BPKH mendapat amanah untuk mengelola keuangan haji yang meliputi penerimaan, pengembangan, pengeluaran, dan pertanggung jawaban Keuangan Haji.

Terkait hal tersebut maka BPKH wajib melakukan investasi pada imbal hasil yang optimal dengan prinsip syariah dan mempertimbangkan aspek keamanan, kehati-hatian, profesionalitas, menciptakan tata kelola dan sistem kerja yang komprehensif dan akuntabel dengan mengembangkan SDM yang berintegritas dan profesional, serta memberikan kemaslahatan untuk meningkatkan kesejahteraan umat.

9

Di sisi lain, peralihan pengelolaan Keuangan Haji dari Kementerian Agama kepada BPKH sejak awal tahun 2018, membawa sejumlah konsekuensi. Salah satunya terkait pola pengelolaan investasi. Jika semula investasi Keuangan Haji hanya ditempatkan di deposito berjangka syariah dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), maka sejak dalam pengelolaan BPKH, investasi Keuangan Haji menjadi lebih luas.

Sesuai amanat Undang-Undang, investasi Keuangan Haji BPKH dapat dilakukan pada instrumen investasi surat berharga syariah, emas, investasi langsung, dan investasi lainnya. Luasnya ruang lingkup investasi ini menjadi tantangan tersendiri bagi BPKH, terutama untuk menjalankan strategi investasi yang efektif

dalam rangka mengoptimalkan nilai manfaatnya. Tantangan yang lain adalah bagaimana mengantisipasi kenaikan biaya pelaksanaan ibadah haji, baik yang langsung maupun yang tidak langsung, sehingga BPKH perlu menjalankan strategi investasi yang dapat memenuhi kebutuhan biaya tersebut melalui imbal hasil dari berbagai instrumen investasi.

10

Salah satu upaya yang dilakukan oleh BPKH untuk mengoptimalkan investasinya adalah mengurangi porsi alokasi penempatan dana haji di perbankan syariah secara perlahan dan memindahkannya ke instrumen investasi lain yang dianggap mampu memberikan imbal hasil yang lebih optimal. Jika sebelumnya penempatan dana haji di perbankan syariah mencapai 50 persen dari total dana kelola, maka tahun 2021 direncanakan penempatan tersebut cukup 30 persen. Sementara sisanya atau 70 persen akan dialokasikan ke berbagai instrumen investasi syariah yang sesuai peraturan.

Sesuai dengan visinya, BPKH bercita-cita menjadi lembaga pengelola keuangan yang terpercaya yang memberikan nilai manfaat optimal bagi jemaah haji dan kemaslahatan umat. Oleh karena itu, BPKH senantiasa memegang teguh komitmen untuk selalu menjalankan praktik tata kelola perusahaan yang baik yang bersandar pada prinsip-prinsip transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), mandiri (*independency*), dan keadilan (*fairness*).



Penyusunan dan penulisan buku “Investasi Surat Berharga BPKH” merupakan salah satu bentuk keterbukaan dan transparansi BPKH, di samping bentuk sosialisasi program-program BPKH. Harapannya, melalui buku ini, para pemangku kepentingan, khususnya jemaah haji dan calon jemaah haji Indonesia, dapat mengetahui seluk-beluk pengelolaan investasi Keuangan Haji yang dilaksanakan oleh BPKH. Selain itu, buku ini diharapkan akan memperkaya *khazanah* keilmuan di bidang ekonomi dan keuangan syariah di Tanah Air.

11

Akhir kata, saya sangat mengapresiasi jerih-payah para penulis. Semoga Allah SWT me-*ridhoi* sehingga dapat menjadi berkah dan memberi manfaat yang sebesar-besarnya bagi semua pihak.

Jakarta, Oktober 2020

Kepala Badan Pelaksana BPKH

Dr. Anggito Abimanyu

DAFTAR ISI

BAB 1. SELAYANG PANDANG SURAT BERHARGA SYARIAH16

- A. MENGENAL SURAT BERHARGA SYARIAH 18
- B. SEJARAH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA 23
- C. DASAR HUKUM SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA 27
- D. MANFAAT SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA 34

BAB 2. JENIS-JENIS SURAT BERHARGA SYARIAH 42

- A. SAHAM SYARIAH 44
- B. SUKUK 46
- C. REKSA DANA SYARIAH 60
- D. SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA 66
- E. MTN SYARIAH 82
- F. KIK EBA SYARIAH 88

BAB 3. KARAKTERISTIK SURAT BERHARGA SYARIAH. 94

- A. KARAKTERISTIK SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA 96
- B. UNDERLYING ASSET SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA 123

BAB 4. INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH 135

- A. LANDASAN HUKUM INVESTASI BPKH 137
- B. PERSYARATAN INVESTASI BPKH 140
- C. TUJUAN INVESTASI BPKH 146
- D. MEKANISME INVESTASI BPKH 147

BAB 5. KINERJA INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH	151
A. KINERJA INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH	153
B. PROYEK-PROYEK BERBASIS SURAT BERHARGA.....	161
BAB 6. MANAJEMEN RISIKO INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH	179
A. RISIKO SURAT BERHARGA SYARIAH	181
B. MITIGASI RISIKO SURAT BERHARGA SYARIAH.....	184
C. MANAJEMEN RISIKO SURAT BERHARGA BPKH	190
D. MONITORING PROYEK INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH	198
GLOSARIUM	201
DAFTAR PUSTAKA	210

DAFTAR ISI TABEL

TABEL 2.1	JENIS-JENIS PRODUK INVESTASI	18
TABEL 2.1	JENIS-JENIS SUKUK BERDASARKAN AKAD	47
TABEL 2.3.	RINGKASAN SYARAT DAN KETENTUAN SPN-S	67
TABEL 2.4.	RINGKASAN SYARAT DAN KETENTUAN IFR	69
TABEL 2.5	RINGKASAN SYARAT DAN KETENTUAN SUKUK NEGARA SERI PBS.	71
TABEL 2.6	STATISTIK PENERBITAN SUKUK RITEL	74
TABEL 2.7	RINGKASAN SYARAT DAN KETENTUAN SUKUK RITEL	75
TABEL 2.8	STATISTIK PENERBITAN SUKUK GLOBAL 2009-2015	77
TABEL 2.9	RINGKASAN SYARAT DAN KETENTUAN SNI ISLAMIC GMTN	78
TABEL 2.10	RINGKASAN TERMS AND CONDITION SDHI	80
TABEL 3.1	PERBEDAAN SUKUK NEGARA DAN SUN	97
TABEL 3.2	DESKRIPSI STRUKTUR SUKUK NEGARA	105
TABEL 3.3	PERBEDAAN ASSET BASED SUKUK DAN ASSET BACKED SUKUK	130
TABEL 5.1	KINERJA PORTOFOLIO BPKH TAHUN 2018	156
TABEL 5.2	KINERJA PORTOFOLIO BPKH TAHUN 2019	157
TABEL 5.3	INVESTASI SBSN SERI SDHI	159
TABEL 5.4	MEKANISME PEMBIAYAAN PROYEK DENGAN SBSN	163
TABEL 5.5	PENYALURAN DANA SBSN	166
TABEL 5.6	ANGGARAN SBSN UNTUK PTKIN TAHUN 2020	168
TABEL 5.7	PEMBANGUNAN BALAI NIKAH DAN MANASIK HAJI DENGAN SKEMA SBSN TAHUN 2019	175
TABEL 5.8	PEMBANGUNAN BALAI NIKAH DAN MANASIK HAJI DENGAN SKEMA SBSN TAHUN 2020	176
TABEL 5.9	PROYEK-PROYEK YANG AKAN DIDANAI SBSN TAHUN 2020	177
TABEL 6.1	JENIS DAN MITIGASI RISIKO SURAT BERTAHAP BPKH	192

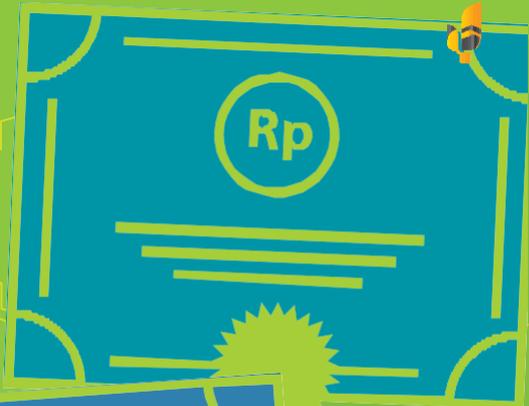
DAFTAR ISI GRAFIK

GRAFIK 1.1	JENIS-JENIS PRODUK INVESTASI	18
GRAFIK 1.2	HUKUM DASAR ISLAM	19
GRAFIK 1.3	MILESTONE SURAT BERHARGA SYARIAH	22
GRAFIK 2.1	TIPE SAHAM SYARIAH	45
GRAFIK 2.2	SKEMA REKSA DANA SYARIAH	61
GRAFIK 2.3	MANFAAT KIK EBA SYARIAH	89
GRAFIK 2.4	SKEMA KIK EBA SYARIAH	90
GRAFIK 3.1	STRUKTUR SURAT BERHARGA NEGARA	96
GRAFIK 3.2	SKEMA TRANSAKSI SBSN IJARAH SALE & LEASE BACK SKEMA	109
GRAFIK 3.3	TRANSAKSI SBSN IJARAH AL-KHADAMAT	113
GRAFIK 3.4	SKEMA TRANSAKSI SBSN IJARAH ASSET TO BE LEASE SKEMA	118
GRAFIK 3.5	TRANSAKSI SBSN WAKALAH	122
GRAFIK 4.1	PAYUNG HUKUM INVESTASI BPKH	139
GRAFIK 4.2	GAMBAR INSTRUMEN INVESTASI BPKH	140
GRAFIK 4.3	GAMBAR BATASAN ALOKASI INVESTASI BPKH	141
GRAFIK 4.4	TARGET PENEMPATAN DAN INVESTASIDANA HAJI	143
GRAFIK 5.1	TUJUAN MENGUKUR KINER INVESTASI	154
GRAFIK 5.2	INVESTASI BPKH PADA SBSN 2018-2019	156
GRAFIK 5.3	NILAI IMBAL HASIL SBSN (2018-2019)	178
GRAFIK 5.4	PERKEMBANGAN PENERBITAN SBSN	162
GRAFIK 6.1	GAMBAR JENIS-JENIS RISIKO SURAT BERHARGA SYARIAH	182
GRAFIK 6.2	GAMBAR MITIGASI RISIKO SBSN	185
GRAFIK 6.3	GAMBAR MITIGASI RISIKO FORCE MAJEURE SBSN MITIGASI RISIKO FORCE MAJEURE SBSN	189
GRAFIK 6.4	GAMBAR PROSES MITIGASI RISIKO BPKH	193

BAB 1. SELAYANG PANDANG SURAT BERHARGA SYARIAH

POKOK BAHASAN BAB INI

A. MENGENAL SURAT BERHARGA SYARIAH.....	18
B. SEJARAH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA	23
C. DASAR HUKUM SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA.....	27
D. MANFAAT SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA	34



A. MENGENAL SURAT BERHARGA SYARIAH

1. Investasi dalam Perspektif Islam

Kita sering mendengar istilah investasi. Tetapi apa sebenarnya investasi? Investasi adalah menanam atau menempatkan uang atau harta yang kita miliki dengan harapan nilainya akan meningkat di masa depan.

Secara umum, produk investasi dapat dibagi dua:

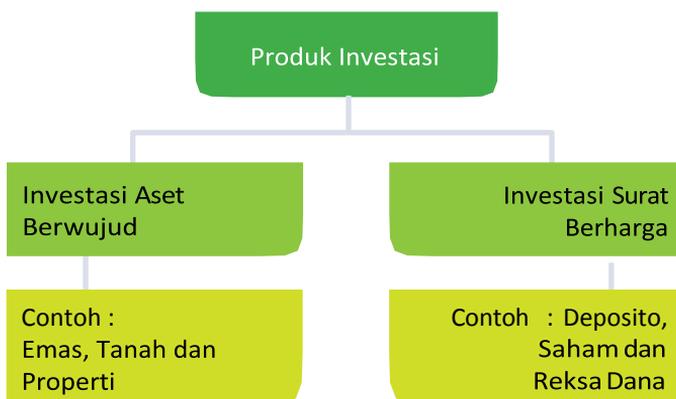
a. Investasi Berbentuk Aset Berwujud (*real asset*), yaitu produk

investasi yang dapat kita pegang dan lihat bentuknya. Contohnya: tanah, properti, gedung, dan emas.

b. Investasi Berbentuk Aset Keuangan (*financial asset*), yaitu produk investasi yang wujudnya tidak dapat kita lihat, hanya berbentuk kertas. Contohnya: deposito, saham, obligasi, dan reksa dana.

18

Grafik 1.1 Jenis-Jenis Produk Investasi



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah



Bagaimana Islam memandang investasi? Untuk memahami bagaimana pandangan Islam tentang investasi, kita harus memahami terlebih dahulu tentang hukum dasar Islam.

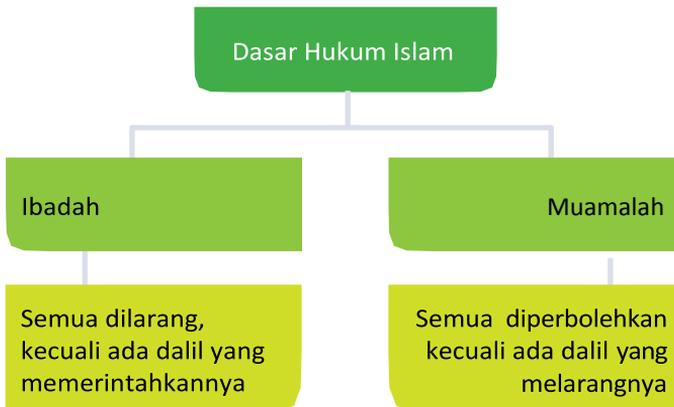
Pada prinsipnya, hukum Islam (syariah) terbagi dalam dua hukum dasar, yaitu:

a. Ibadah, yaitu hukum Islam yang mengatur hubungan antara manusia dan Allah SWT. Prinsip hu-

kum ibadah adalah: semuanya ibadah terlarang, kecuali ada dalil (keterangan) yang memerintahkannya.

b. Muamalah, yaitu hukum Islam yang mengatur hubungan antara manusia. Prinsip hukum muamalah adalah: semua muamalah diperbolehkan, kecuali ada dalil (keterangan) yang melarangnya. Dengan kata lain, hukum dasar *muamalah* kebalikan dari ibadah.

Grafik 1.2. Hukum Dasar Islam



Sumber: diolah dari berbagai sumber

Investasi pada dasarnya merupakan salah satu bentuk hubungan antara manusia dengan manusia (*mua-malah*). Jika mengacu hukum dasar Islam, tidak ada dalil yang melarang investasi, secara umum Islam memperbolehkan umatnya melakukan investasi.

Bahkan, Islam memandang investasi sebagai aktivitas yang sangat dianjurkan sebagai salah satu cara untuk meningkatkan (kesejahteraan) diri menjadi lebih baik di masa depan, seperti sabda Rasulullah berikut:

"Barang siapa yang hari ini lebih baik dari hari kemarin maka ia termasuk golongan orang-orang beruntung. Barang siapa yang hari ini sama dengan kemarin maka ia termasuk golongan merugi. Dan barang siapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin maka ia termasuk golongan yang celaka."

(HR Thabrani)

Lebih jauh lagi, sejatinya Islam memandang setiap aktivitas (amal saleh) di dunia, termasuk investasi

adalah sarana untuk mempersiapkan bekal masa depan (akhirat). Hal ini Firman Allah SWT dalam Al Quran Surat Al Hasyr Ayat 18:

"Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan." (QS 59 : 18)

Ayat di atas menegaskan bahwa Allah SWT memerintahkan semua hamba-Nya untuk mengantisipasi "apa yang diperbuatnya untuk hari esok", dengan melakukan amal saleh (seperti investasi) sebagai persiapan di masa mendatang (akhirat).

2. Instrumen Surat Berharga Syariah

Surat berharga syariah dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang akad, cara, dan kegiatan yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal.



Ada banyak jenis surat berharga syariah yang telah diterbitkan di Tanah Air seperti, Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah. Rinciannya sebagai berikut:

- a. Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Kesatuan Republik Indonesia;
- b. Surat berharga berupa saham, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar;
- c. Surat berharga berupa saham, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Perusahaan Publik tersebut:
 - 1) Tidak melakukan kegiatan usaha yang dilarang oleh syariah;

2) Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- a) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%;
- b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%;
- d. Sukuk;
- e. Reksa Dana Syariah;
- f. Efek Beragun Aset Syariah;
- g. Surat berharga syariah yang memenuhi prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional dimana Pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya; dan Efek Syariah lainnya.

3. Tonggak Penting Surat Berharga Syariah

Sejarah surat berharga syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) berkerja sama dengan DIM meluncurkan Jakarta Islamic

Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 sebagai panduan investor yang ingin berinvestasi pada instrumen saham secara syariah.

Berikutnya, instrumen investasi surat berharga syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*.

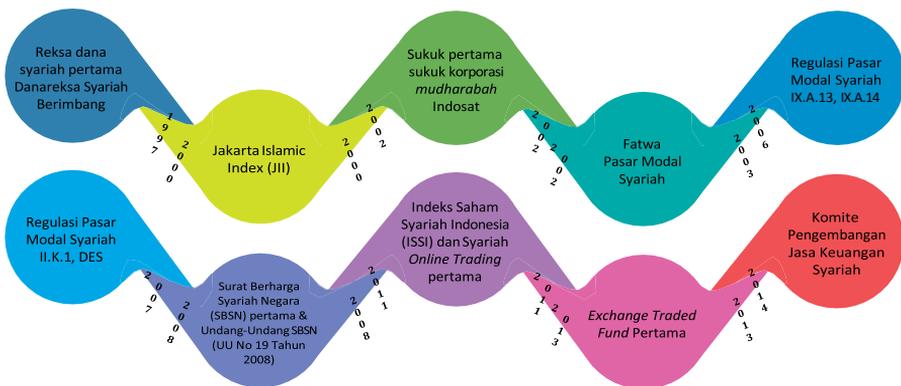
Perkembangan surat berharga syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga

Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan SBSN atau Sukuk Negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Tonggak penting lainnya dalam perkembangan surat berharga syariah di Tanah Air adalah diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indeks komposit saham syariah, yang terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tahun 2011.

22

Grafik 1.3 Milestone Surat Berharga Syariah



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah



B. SEJARAH SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset milik negara, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Pemerintah Indonesia mulai menerbitkan SBSN, dikenal juga dengan nama Sukuk Negara ini, pada tahun 2008. Berikut sejumlah tonggak penting (*milestone*) pengembangan Sukuk Negara:

2008 / DISAHKANNYA UU NOMOR 19 TAHUN 2008

TENTANG SBSN

PEMERINTAH MULAI MENYUSUN DRAF RUU SBSN PADA TAHUN 2006 SEBAGAI LANDASAN HUKUM PENERBITAN SBSN. KEMUDIAN DRAF RUU INI DISAMPAIKAN KEPADA DPR PADA TANGGAL 13 FEBRUARI 2007. SELANJUTNYA, DPR MELAKUKAN PEMBAHASAN INTENSIF TERHADAP RUU TERSEBUT PADA BULAN MARET 2008. AKHIRNYA, DPR MENGESAHKAN RUU SBSN MENJADI UNDANG-UNDANG PADA TANGGAL 7 MEI 2008.

23

PENERBITAN PERDANA SUKUK NEGARA

TERBITNYA UNDANG-UNDANG SBSN MENJADI LANDASAN HUKUM BAGI PEMERINTAH UNTUK MENERBITKAN SBSN. PASCA TERBITNYA UU SBSN, PEMERINTAH MENERBITKAN SBSN PERTAMA PADA TANGGAL 26 AGUSTUS 2008. SBSN INI DIBERI NAMA SUKUK NEGARA SERI IFR DAN DIPASARKAN DI DALAM NEGERI. PENERBITAN SBSN PERTAMA TERSEBUT TERBILANG SUKSES DAN MENDAPATKAN IMOTINGGIDARI PARAINVESTOR DI TANAH AIR.

2009 / PENERBITAN PERDANA SBSN RITEL

SETELAH BEBERAPA KALI SUKSES MENERBITKAN SBSN UNTUK INVESTOR BESAR (KORPORASI), PEMERINTAH MULAI MENCoba MENAWARKAN SBSN UNTUK INVESTOR PERORANGAN (INVESTOR RITEL) PADA AWAL 2009. SUKUK INI DIBERI NAMA SUKUK RITEL SERI SR-001. PEMASARANNYA DILAKUKAN MELALUI BANK DAN PERUSAHAAN EFEK YANG DITUJUK SEBAGAI AGEN PENJUAL. HASILNYA, MASYARAKAT MENYAMBUT DENGAN ANTUSIASME, TERCERMIN DARI TINGGINYA KELEBIHAN PERMINTAAN (OVERSUBSCRIBED) ATAS PRODUK TERSEBUT.

PENERBITAN PERDANA SBSN UNTUK PASAR INTERNASIONAL

PADA TANGGAL 23 APRIL 2009, PEMERINTAH MENERBITKAN SBSN SERI SNI DALAM VALUTA ASING SENILAI US\$ 650 JUTA DI PASAR PERDANA INTERNASIONAL. KEHADIRAN SBSN GLOBAL TERSEBUT MERUPAKAN PENERBITAN PERDANA BAGI PEMERINTAH INDONESIA DI PASAR INTERNASIONAL DAN MENJADI PENERBITAN SUKUK TERBESAR DALAM MATA UANG US DOLLAR DI LUAR NEGARA-NEGARA DI KAWASAN JAZIRAH ARAB.

PENERBITAN PERDANA SUKUK DANA HAJI INDONESIA (SDHI)

DALAM RANGKA MENINGKATKAN MANFAAT DALAM PENGELOLAAN DANA HAJI DAN DANA ABADI UMAT, SERTA MEMBERIKAN MANFAAT BAGI PEMBIAYAAN APBN MELALUI PENYEDIAAN SUMBER PEMBIAYAAN YANG BERKELANJUTAN, PADA TANGGAL 22 APRIL 2009, KEMENTRIAN AGAMA DAN KEMENTRIAN KEUANGAN MENANDATANGANI MEMORANDUM OF UNDERSTANDING (MOU) TERKAIT PENEMPATAN DANA HAJI DAN DANA ABADI UMAT KE DALAM SBSN. MENINDAK LANJUTI HAL TERSEBUT, PADA TANGGAL 7 MEI 2009, DITERBITKAN SBSN SERI SDHI 2010 A DENGAN CARA PENEMPATAN LANGSUNG (PRIVATE PLACEMENT). PENEMPATAN DANA HAJI OLEH KEMENTRIAN AGAMA TERSEBUT SELANJUTNYA DILAKUKAN SECARA REGULAR SETIAP TAHUNNYA.

24

LELANG PERDANA SBSN

UNTUK MENYEDIAKAN MEKANISME PENERBITAN SBSN YANG EFEKTIF DAN EFISIEN, PADA TRIWULAN IV TAHUN 2009 PEMERINTAH MULAI MELAKUKAN LELANG SBSN UNTUK PERTAMA KALINYA. LELANG SBSN TERSEBUT DIIKUTI OLEH PESERTA LELANG YANG TERDIRI DARI BANK, PERUSAHAAN EFEK, BANK INDONESIA DAN LEMBAGA PENJAMAIN SIMPANAN (LPS). INSTRUMEN SBSN YANG DIJUAL MELALUI LELANG PERDANA TERSEBUT ADALAH SBSN SERI IFR.

2010 / PADA TAHUN 2010, MULAI DILAKSANAKAN LELANG SBSN SECARA REGULAR. DALAM SETIAP LELANG, PEMERINTAH SECARA KONSISTEN MENAWARKAN BEBERAPA SBSN DENGAN TENOR MENENGAH-PANJANG, GUNA MENGAKOMODIR POTENSI PERMINTAAN DARI SELURUH SEKTOR DAN TIPE INVESTOR. FREKUENSI LELANG DARI SBSN PADA TAHUN 2010 ADALAH SEBANYAK 13 KALI DENGAN TOTAL REALISASI PENERBITAN SELAMA TAHUN 2010 SEBESAR RP 6,15 TRILIUN.





2011/ PENERBITAN PERDANA SURAT PERBENDAHARAAN NEGARA SYARIAH

UNTUK MENDORONG PENGEMBANGAN PASAR UANG SYARIAH SEKALIGUS MENYEDIKAN INSTRUMEN LIKUIDITAS, PADA TANGGAL 2 AGUSTUS 2011 PEMERINTAH MENERBITKAN INSTRUMEN SBSN BARU BERUPA SURAT PERBENDAHARAAN NEGARA-SYARIAH (SPN-S) MELALUI METODE LELANG. PENERBITAN SPN-S TERSEBUT MENDAPATKAN SAMBUTAN YANG BAIK KARENA SELAIN DAPAT BERFUNGSI SEBAGAI INSTRUMEN PENGELOLAAN KAS (CASH MANAGEMENT) OLEH PELAKU PASAR, JUGA DAPAT DIGUNAKAN UNTUK MENDUKUNG PELAKSANAAN OPERASI MONETER OLEH BANK INDONESIA.

LELANG PERDANA SBSN SERI PBS

UNTUK MEMBERIKAN MANFAAT LANGSUNG SBSN BAGI PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR, PEMERINTAH MENGEMBANGKAN SERI SBSN YANG DITERBITKAN DALAM RANGKA MEMBIAYAI PEMBANGUNAN PROYEK. PADA TANGGAL 11 OKTOBER 2011 PEMERINTAH UNTUK PERTAMA KALINYA MELELANG SBSN BERBASIS PROYEK (SBSN SERI PBS). SBSN JENIS INI YANG DILELANG PERDANA ADALAH SERI PBS-0001 DAN SERI PBS-0002.

25

2012 / LELANG REGULER SBSN SERI PBS DAN SPN-S

SETELAH DITERBITKAN PERTAMA KALI PADA TAHUN 2011, SBSN SERI PBS DAN SPN-S SELANJUTNYA DITERBITKAN SECARA REGULAR MELALUI LELANG SBSN PADA TAHUN 2012. PENERBITAN TERSEBUT MERUPAKAN WUJUD IMPLEMENTASI DARI STRATEGI PEMBIAYAAN APBN MELALUI PENERBITAN SBSN.

LELANG PERDANA SBSN TAMBAHAN (GREEN SHOE OPTION)

UNTUK MEMENUHI KEBUTUHAN REFINANCING SBSN JANGKA PENDEK YANG JATUH TEMPO, SERTA SEBAGAI ACUAN ATAU BENCHMARKING HARGA SPN-S, PEMERINTAH UNTUK PERTAMA KALINYA MELAKUKAN LELANG SBSN TAMBAHAN ATAU GREEN SHOE OPTION (GSO) PADA TANGGAL 8 MEI 2012. SERI SBSN YANG DILELANG DALAM GSO TERSEBUT ADALAH SERI SPN-S 09112012.

PENERBITAN SBSN DENGAN FORMAT ISLAMIC GMTN

SBSN MULAI DITERBITKAN DENGAN FORMAT ISLAMIC GLOBAL MEDIUM TERM NOTES (ISLAMIC GMTN) PADA TAHUN 2012. FORMAT PENERBITAN

ISLAMIC GMTN ADALAH PENERBITAN SBSN DI PASAR PERDANA INTERNASIONAL YANG DILAKUKAN SECARA BERKELANJUTAN DENGAN JUMLAH TARGET PENERBITAN DAN PERIODE WAKTU TERTENTU SESUAI RENCANA KEGIATAN PENERBITAN (PROGRAM PENERBITAN).

2013 / PEMERINTAH MULAI MENERBITKAN SBSN BERBASIS PROYEK, DIMANA HASIL PENERBITAN SUKUK TERSEBUT DI-EARMARK TERHADAP PROYEK-PROYEK TERTENTU SAJA (PROJECT FINANCING SUKUK). PENERBITAN SBSN BERBASIS PROYEK YANG DI-EARMARK TERSEBUT MENDAPAT SAMBUTAN YANG BAGUS DARI BERBAGAI PIHAK DAN DIANGGAP SEBAGAI SUATU SOLUSI TERHADAP KELANGKAAN PEMBIAYAAN PROYEK-PROYEK INFRASTRUKTUR YANG KEBUTUHANNYA SANGAT BESAR.

26 **2014 /** PEMERINTAH MENERBITKAN SBSN GLOBAL KELIMA MASIH DALAM FORMAT GMTN DENGAN MENGGUNAKAN AKAD BARU, YAITU WAKALAH DENGAN MENGGUNAKAN UNDERLYING DENGAN PROPORSI MINIMAL SEBESAR 51% BARANG MILIK NEGARA (BMN) DAN MAKSIMAL 49% PROYEK. AKAD WAKALAH INI DIDASARKAN FATWA DSN-MUI NOMOR 95/DSN-MUI/VIII/2014 TENTANG SBSN WAKALAH DAN MENDAPAT PERNYATAAN KESESUAIAN SYARIAH NOMOR B-243/DSN-MUI/VIII/2014. PENERBITAN SBSN GLOBAL TERSEBUT BERHASIL MENARIK MINAT INVESTOR ISLAM DAN TIMUR TENGAH, DIMANA MEMPEROLEH ALOKASI SEKITAR 35% DARI TOTAL PENERBITAN.

2015 / PEMERINTAH MENERBITKAN SBSN GLOBAL KEENAM SEBESAR USD 2 MILIAR. PENERBITAN SUKUK GLOBAL SEBESAR USD 2 MILIAR INI TIDAK SAJA YANG TERBESAR BAGI PEMERINTAH INDONESIA, TAPI JUGA MERUPAKAN PENERBITAN SUKUK GLOBAL DALAM SINGLE-TRANCHE TERBESAR SECARA INTERNASIONAL. PENERBITAN SUKUK GLOBAL KEENAM INI JUGA MEMPEROLEH SAMBUTAN YANG LEBIH BAIK DARI INVESTOR ISLAM DAN TIMUR TENGAH, DIBUKTIKAN DENGAN ALOKASI YANG MENCAPAI 41%.



C. DASAR HUKUM SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

Dasar hukum penerbitan SBSN adalah Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara yang disahkan pada tanggal 7 Mei 2008. Penerbitan UU tersebut menandai tonggak sejarah dimulainya penerbitan SBSN oleh pemerintah.

Sebagai dasar hukum penerbitan SBSN, keberadaan UU tersebut tentu tidak terlepas dari proses penyusunan dan pembahasan yang panjang, melibatkan berbagai pihak dalam penerbitannya (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Untuk lebih memahami pentingnya penerbitan UU tentang SBSN tersebut, maka perlu terlebih dahulu dijelaskan mengenai latar belakang penyusunannya, sebelum melangkah ke penjelasan terkait isi UU yang dimaksud.

1. Latar Belakang Penyusunan UU SBSN

Sukuk Negara atau SBSN sebagai instrumen keuangan syariah memiliki karakteristik yang khusus dan berbeda dengan instrumen keuangan

konvensional. SBSN, antara lain, harus selaras dengan prinsip-prinsip syariah, terbebas dari unsur-unsur larangan, dan perlu adanya transaksi pendukung (*underlying transaction*) yang tata cara dan mekanismenya bersifat khusus dan berbeda dengan transaksi keuangan pada umumnya.

Dalam proses awal supaya penerbitannya, ada beberapa kendala dari sisi legal yang tidak dapat diakomodir oleh ketentuan perundangan yang ada pada saat itu, sehingga dibutuhkan adanya pengaturan secara khusus, baik yang menyangkut instrumen, maupun perangkat yang diperlukan.

Untuk mengakomodir berbagai kendala yang sisi legal tersebut, kemudian dilakukan upaya penyusunan UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Adapun beberapa permasalahan terkait dengan ketentuan hukum tersebut yang kemudian dapat diakomodasi melalui penerbitan UU Nomor 19 Tahun 2008, antara lain sebagai berikut:

a. Penggunaan Barang Milik Negara (BMN) sebagai Dasar Penerbitan Sukuk (*Underlying Sukuk*)

Dalam melakukan penerbitan sukuk, pemerintah membutuhkan suatu dasar penerbitan suatu transaksi atas suatu aset. Aset yang menjadi dasar penerbitan tersebut dinamakan *underlying asset*.

Jenis *underlying asset* yang digunakan tergantung pada jenis struktur sukuk yang digunakan. Untuk penerbitan SBSN periode awal, jenis aset yang digunakan adalah aset tetap berupa Barang Milik Negara (BMN) yang dapat berupa tanah dan/atau bangunan. Transaksi yang dilakukan atas BMN tersebut dapat berupa transaksi jual/beli maupun sewa menyewa.

Apabila mengacu pada Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan, maka transaksi atas BMN sebagai *underlying asset* tersebut memiliki hambatan dari aspek pemindahtanganan dan pemanfaatan BMN tersebut, antara lain:

- 1) BMN yang diperlukan bagi penyelenggaraan tugas Negara

tidak dapat dipindahtangankan (pasal 45 ayat 1);

- 2) Pemindahtanganan BMN hanya bisa dilakukan dengan cara dijual, dihibahkan, dipertukarkan, atau disertakan sebagai modal pemerintah (pasal 45 ayat 2);
- 3) Pemindahtanganan BMN berupa tanah/bangunan dan selain tanah dan atau bangunan yang nilainya melebihi Rp100 miliar harus mendapat persetujuan DPR (Pasal 46 ayat 1, 2, dan 3);
- 4) Penjualan BMN dilakukan dengan cara lelang, kecuali dalam hal-hal tertentu (pasal 48 ayat 1);
- 5) Jangka waktu penyewaan BMN maksimal 5 tahun.

Berkenan dengan hal tersebut, UU No. 19 Tahun 2008 memperkenalkan dan mengatur pemindahtanganan BMN dalam penerbitan SBSN yang bersifat khusus dan berbeda dengan proses pemindahtanganan BMN yang dimaksud dalam UU No.1 tahun 2004, mencakup:

- 1) Penjualan atau penyewaan BMN tersebut hanya atas hak manfaat BMN (*beneficiary title*), tidak disertai dengan pemindahan kepemilikan (*legaly title*).



- 2) Pemerintah akan menyewa kembali BMN tersebut melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV)
- 3) Tidak terjadi pengalihan fisik barang milik negara sehingga tidak mengganggu penyelenggaraan tugas pemerintah/negara.
- 4) Tidak terdapat permasalahan dari sisi akuntansi mengingat hak kepemilikan atas BMN tidak berpindah sehingga tetap *on balance sheet*.
- 5) Pada saat jatuh tempo SBSN atau dalam hal terjadi *default*, maka pemerintah wajib membeli kembali BMN tersebut sehingga aset SBSN akan tetap dikuasai oleh pemerintah.

b. Pendirian Perusahaan Penerbit (*Special Purpose Vehicle* – SPV)

Menurut *international best practice*, penerbitan sukuk umumnya dilakukan oleh suatu badan hukum (*limited liability company*) yang disebut sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang didirikan khusus untuk melaksanakan penerbitan sukuk.

Terkait dengan pendirian SPV dalam rangka penerbitan SBSN, belum ada ketentuan perundangan yang secara khusus mengatur hal tersebut. Se-

hingga timbul isu, apakah SPV yang didirikan oleh pemerintah tersebut masuk ke dalam kategori BUMN atau bukan BUMN.

Apabila SPV dikategorikan sebagai bukan BUMN, akan timbul persoalan yang cukup kompleks mengingat BUMN memiliki ketentuan perundangan sendiri. Dalam hal ini, SPV harus tunduk pada ketentuan UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, antara lain:

- 1) BUMN didefinisikan sebagai badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.
- 2) Tujuan pendirian BUMN adalah:
 - Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional dan pemasukan Negara;
 - Mengejar keuntungan;
 - Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak;

- Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta atau koperasi;
- Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

Selain itu, terdapat isu lain mengenai bentuk hukum dari SPV, apakah berbentuk perseroan terbatas (PT) atau bentuk hukum lainnya. Apabila berbentuk PT maka harus tunduk kepada UU Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

Mengingat pendirian SPV dalam rangka penerbitan SBSN bersifat khusus, maka diperlukan pengaturan sendiri, sehingga tidak tunduk, baik kepada UU Nomor 19 tahun 2003 tentang BUMN maupun UU Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Hal tersebut dengan pertimbangan pemerintah harus bertanggung jawab penuh atas segala tindakan hukum yang dilakukan oleh SPV.

Selain itu, SPV harus dikecualikan dari UU Nomor 1 tahun 1995 yang terkait dengan pendaftaran perusahaan dan kewajiban menyerahkan laporan keuangan kepada akuntan publik.

c. Wali Amanat (*Trustee*)

Mengacu pada *International Best Practice*, dalam penerbitan SBSN diperlukan adanya pihak yang menjalankan fungsi untuk bertindak mewakili kepentingan pemegang sukuk (*sukuk holders*) atau disebut wali amanat.

Namun demikian, sampai saat ini, Indonesia belum memiliki ketentuan perundang-undangan mengenai wali amanat (*Trust Law*), sehingga pada dasarnya hukum Indonesia tidak mengenal konsep wali amanat.

Dalam penerbitan SBSN, untuk mewakili kepentingan pemegang SBSN (*Sukuk Holders*), selain berfungsi sebagai penerbit SBSN, SPV juga berfungsi sebagai wali amanat.

Dengan diaturnya kewenangan wali amanat dalam UU no. 19/2008, maka konsep wali amanat dalam kaitannya dengan penerbitan SBSN akan menjadi ketentuan perundang-an baru.

2. Ketentuan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008

Undang-Undang tentang Surat Berharga Syariah Negara merupakan implementasi dari pasal 23 ayat 1 dan ayat 2 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun



1945. Singkatnya, SBSN merupakan wujud dari pengelolaan keuangan Negara guna meningkatkan kesejahteraan seluruh rakyat Indonesia.

Undang-Undang SBSN terdiri dari 10 Bab dan 32 (tiga puluh dua) pasal.

Ketentuan yang diatur dalam tiap bab meliputi:

- a. Bab I : Ketentuan Umum
- b. Bab II : Bentuk dan Jenis Surat Berharga Syariah Negara
- c. Bab III : Tujuan Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
- d. Bab IV : Kewenangan dan Pelaksanaan Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
- e. Bab V : Penggunaan Barang Milik Negara dalam rangka Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
- f. Bab VI : Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara dan Wali Amanat
- g. Bab VII : Pengelolaan Surat Berharga Syariah Negara
- h. Bab VIII : Akuntabilitas dan Transparansi
- i. Bab IX : Ketentuan Pidana
- j. Bab X : Ketentuan Penutup

Secara garis besar, UU tentang SBSN mengatur hal-hal sebagai berikut:

- a. Tujuan penerbitan SBSN adalah untuk membiayai APBN termasuk membiayai pembangunan proyek (pasal 4).
- b. Kewenangan menerbitkan SBSN berada pada Pemerintah yang selanjutnya dilaksanakan oleh Menteri Keuangan (pasal 5).
- c. Penerbitan SBSN dapat dilakukan secara langsung oleh Pemerintah atau melalui perusahaan penerbit SBSN (pasal 6).
- d. Penerbitan SBSN terlebih dahulu harus mendapatkan persetujuan DPR pada saat pengesahan APBN (Pasal 8). Persetujuan DPR dimaksud termasuk pembayaran semua kewajiban yang timbul sebagai akibat penerbitan SBSN serta Barang Milik Negara yang akan dijadikan sebagai aset SBSN (pasal 9).
- e. Perusahaan penerbit SBSN merupakan badan hukum yang dibentuk berdasarkan UU ini (pasal 13). Perusahaan penerbit SBSN merupakan *Special Purpose Vehicle (SPV)* yang didirikan dalam hal struktur SBSN yang akan diterbitkan memerlukan adanya SPV.
- f. Wali amanat merupakan pihak yang bertindak mewakili kepen-

tingan pemegang SBSN, antara lain untuk mengawasi aset SBSN (pasal 15). Dalam hal SBSN diterbitkan langsung oleh pemerintah, maka Menteri Keuangan menunjuk pihak lain sebagai wali amanat. Sedangkan dalam hal SBSN diterbitkan melalui perusahaan penerbit SBSN, maka perusahaan penerbit SBSN bertindak sebagai wali amanat (pasal 14). Baik perusahaan penerbit SBSN maupun pihak lain yang ditunjuk sebagai wali amanat, wajib memisahkan aset SBSN dari kekayaan perusahaan (pasal 16)

- 32 g. Penggunaan Barang Milik Negara (BMN) sebagai aset SBSN dilakukan dengan cara menjual atau menyewa hak manfaat atas BMN tersebut atau cara lain yang sesuai dengan akad yang digunakan dalam rangka penerbitan SBSN (pasal 11). Adapun departemen/kementerian lembaga pengguna BMN yang dijadikan aset SBSN, tetap dapat menggunakan BMN tersebut sebagaimana fungsi awalnya.
- h. Pengelolaan SBSN yang diterbitkan secara langsung oleh pemerintah maupun melalui perusahaan penerbit SBSN diselenggarakan menteri keua-

ngan yang menjadi pengelolaan Surat Berharga Negara secara keseluruhan (pasal 18).

- i. Hubungan dengan lembaga lain.
- Bank Indonesia: sebagai agen penata usaha, agen pembayar maupun agen lelang. Menteri Keuangan juga dapat meminta Bank Indonesia menunjuk pihak lain sebagai agen penata usaha dalam hal SBSN diterbitkan di luar negeri. Dalam hal menunjukan pihak lain sebagai agen pembayar, maka Menteri Keuangan dapat berkordinasi dengan Bank Indonesia (pasal 21, 22, 23).
 - Menteri yang bertanggung jawab di bidang Perencanaan Pembangunan Nasional menjadi koordinator untuk SBSN diterbitkan untuk pembiayaan proyek (pasal 7). DSN MUI adalah lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa dibidang syariah: dalam rangka meminta fatwa atau pernyataan kesesuaian SBSN terhadap prinsip-prinsip syariah (pasal 25).

Di samping Undang-Undang, terdapat aturan lain yang mendukung pelaksanaan penerbitan SBSN. Per-



aturan lainnya yang mendukung penerbitan SBSN diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK).

Adapun Peraturan Pemerintah terkait SBSN yang diterbitkan hingga tahun 2013 adalah sebagai berikut:

- a. PP Nomor 56 Tahun 2011 Tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara;
- b. PP Nomor 56 Tahun 2008 Tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara, Sebagaimana Telah Diubah dengan PP nomor 73 Tahun 2012;
- c. PP Nomor 57 Tahun 2008 Tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia;
- d. PP Nomor 67 Tahun 2008 Tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga syariah Negara Indonesia I;
- e. PP Nomor 51 Tahun 2010 Tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga syariah Negara Indonesia II;
- f. PP Nomor 57 Tahun 2011 Tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia III;

- g. PP Nomor 58 Tahun 2012 Tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia IV;
- h. PP Nomor 59 Tahun 2012 Tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia V;
- i. PP Nomor 56 Tahun 2011 Tentang Pembiayaan Proyek Melalui Surat Berharga Syariah Negara.

Peraturan Menteri Keuangan terkait SBSN:

- a. PMK Nomor 218/PMK.08/2008 Tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri;
- b. PMK Nomor 11/PMK.08/2009 Tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara di Pasar Perdana Dalam Negeri Dengan Cara Lelang;
- c. PMK Nomor 119/PMK.08/2011 Tentang penerbitan dan penjualan Surat Berharga Syariah Negara Dalam Valuta Asing Di Pasar Pedana Internasional;
- d. PMK Nomor 129/PMK.08/2011 Tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Surat Berharga Syariah Negara

- e. PMK Nomor 05/PMK.08/2012 Tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara di Pasar Perdana Dalam Negeri Dengan Cara Lelang;
- f. PMK Nomor 56/PMK.08/2012 Tentang Pengelolaan Aset Surat Berharga Syariah Negara Yang Berasal Dari Aset Barang Milik Negara;
- g. PMK Nomor 199/PMK.08/2012 Tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Dengan Cara Bookbuilding di Pasar Perdana Dalam Negeri;
- h. PMK Nomor 239/PMK.08/2012 Tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Dengan Cara Penempatan Langsung (Private Placement);
- i. PMK Nomor 75/PMK.08/2013 Tentang pembelian kembali Surat Berharga Syariah Negara;
- j. PMK Nomor 113/PMK.08/2013 Tentang Tata Cara Pembiayaan Proyek/Kegiatan Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara;
- k. PMK Nomor 44/PMK.08/2014 Tentang Tata Cara Pemantauan,

Evaluasi dan Pelaporan Pembiayaan Proyek/Kegiatan Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

D. MANFAAT SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

Sebagaimana yang termaktub dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang penerbitan SBSN, tujuan utama penerbitan SBSN adalah untuk memenuhi kekurangan dalam APBN agar pembangunan nasional tetap berjalan dengan baik. Singkatnya, penerbitan Sukuk Negara tersebut memiliki tujuan utama untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur yang telah dialokasikan anggarannya dalam APBN (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Adapun manfaat dari penerbitan SBSN, antara lain, sebagai salah satu inovasi yang dikembangkan pemerintah dalam rangka memberikan alternatif sumber pembiayaan proyek yang efektif dan efisien. Manfaat yang dapat diperoleh dari penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek dapat dijelaskan antara lain sebagai berikut (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):



a. Diversifikasi Sumber Pembiayaan.

Melalui instrumen SBSN yang diterbitkan dalam rangka pembiayaan proyek, pemerintah jadi memiliki beberapa alternatif sumber pembiayaan, khususnya yang berasal dari penerbitan Surat Berharga Negara.

b. Mempercepat Akselerasi Pembangunan Infrastruktur.

Penerbitan sukuk Negara diharapkan dapat semakin meningkatkan sumber pembiayaan proyek, sehingga pembangunan proyek infrastruktur di Indonesia dapat semakin cepat.

c. Meningkatkan Kemandirian Bangsa dalam Melaksanakan Pembangunan Nasional.

Hal ini karena masyarakat dapat turut langsung berpartisipasi membiayai proyek pemerintah melalui pembelian SBSN.

d. Mengembangkan Pasar Keuangan Syariah.

Diluncurkannya SBSN untuk pembiayaan proyek membawa fase pertumbuhan keuangan syariah di Indonesia ke tahap yang lebih tinggi. Instrumen keuangan syariah kini semakin berperan penting sebagai salah satu sumber

pembiayaan Negara, terutama sebagai sumber pembiayaan proyek infrastruktur pemerintah.

e. Meningkatkan Pelayanan Publik.

Penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek juga diharapkan dapat semakin meningkatkan pelayanan publik, khususnya dalam menyediakan sumber pembiayaan pembangunan infrastruktur, memberdayakan industri lokal, dan meningkatkan investasi pemerintah.

f. Meningkatkan Transparansi dalam Kegiatan Pemerintah. Sejalan dengan prinsip keuangan syariah yang mendorong transparansi dalam segala kegiatannya, penerbitan instrumen Sukuk Negara yang berbasis syariah diharapkan dapat mendorong dan meningkatkan transparansi kegiatan-kegiatan pemerintah.

35

1. Beberapa Keunggulan SBSN

Pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan jenis pembiayaan lain. Keunggulan tersebut, antara lain (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):

- a. Sumber pendanaan berasal dari pasar keuangan sehingga jumlah pembiayaan yang diperoleh dari penerbitan SBSN dapat lebih besar dan efisien.
- b. Waktu penyediaan dana dan penerbitan SBSN dapat dilakukan secara lebih fleksibel, sehingga dapat mendukung kesinambungan pelaksanaan proyek/kegiatan.
- c. Jangka waktu atau tenor dapat lebih panjang dibandingkan dengan pembiayaan melalui pinjaman/utang luar negeri.
- d. Penerbitan SBSN dalam rangka pembiayaan proyek juga dapat memberikan tingkat imbal hasil (*yield*) yang lebih kompetitif.
- e. Terdapat pemilihan penggunaan mata uang yang lebih luas, baik dalam bentuk rupiah maupun valuta asing.
- f. Penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek juga dapat memiliki basis investor lebih luas, meliputi investor domestik maupun internasional, baik syariah maupun konvensional.

2. Kriteria Syariah Proyek Yang Dapat Dibiayai

Proyek yang dapat dibiayai melalui penerbitan SBSN harus sesuai dan tidak bertentangan dengan aspek syariah. Hal ini sebagaimana diamanatkan pada pasal 10, Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011.

Untuk itu terdapat kriteria proyek yang sesuai dengan syariah yang dapat dibiayai dengan penerbitan SBSN sebagaimana diatur dalam ketentuan DSN-MUI Nomor 01/DSN-MUI/III/2012 Tentang Kriteria Proyek Sesuai dengan Prinsip Syariah.

Dalam ketentuan tersebut kriteria proyek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah adalah sebagai berikut (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):

- a. Proyek tersebut memiliki kejelasan yang meliputi perencanaan, pelaksanaan dan penyelesaian, sekurang-kurangnya meliputi aspek:

1) Rencana Pemanfaatan.

Rencana pembangunan proyek dari segi manfaat dan *mudharat* (analisis *maslahat* proyek).

- 2) Pemanfaatan proyek bukan untuk tujuan yang berkaitan dengan:



37

- a) Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap jasa keuangan konvensional;
- b) Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap kegiatan yang mengandung unsur perjudian (*maysir*);
- c) Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap produksi, distribusi, perdagangan dan/atau penyediaan barang/jasa yang dilarang (haram);
- d) Penyelenggaraan dan atau adanya kontribusi terhadap kegiatan yang bersifat merusak/berbahaya (*mudharat*) terhadap akhlak /moral maupun lingkungan.

3. Mekanisme Penerbitan SBSN untuk Pembiayaan Proyek

Dalam penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek terdapat dua mekanisme yang dapat digunakan, yaitu dengan menggunakan *Project Underlying* dan *Project Financing*.

Penjelasan rinci terkait kedua mekanisme pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN tersebut dapat diuraikan sebagai berikut (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):

a. Skema *Project Underlying*

Mekanisme ini mengatur penggunaan proyek-proyek yang telah dialokasikan dalam APBN, baik proyek yang akan dilaksanakan, yang sumber pembiayaannya berasal dari rupiah murni, untuk digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN.

Penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan SBSN tersebut tidak menambah nilai bersih maksimal Surat Berharga Negara yang diterbitkan oleh pemerintah, sebagaimana telah disetujui oleh DPR pada saat pengesahan APBN.

Melalui skema ini pemerintah memiliki fleksibilitas memilih dan menggunakan proyek-proyek yang telah dialokasikan dalam APBN untuk digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN.

Ketentuan mengenai mekanisme penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan SBSN diatur dalam (PMK Nomor 129/PMK.08/2011) Tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara, sebagaimana dapat dijelaskan sebagai berikut (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):

1) Jenis dan Persyaratan Proyek

Jenis dan persyaratan proyek yang dapat dijadikan dasar penerbitan SBSN adalah:

- a) Proyek yang telah mendapatkan alokasi APBN. Proyek tersebut merupakan proyek yang dibiayai rupiah murni, yang jenisnya meliputi proyek pembangunan dan pengadaan.
- b) Proyek tersebut dapat berupa proyek yang akan dilaksanakan atau proyek yang sedang dilaksanakan. Proyek yang akan dilaksanakan merupakan proyek yang telah ditetapkan dalam keputusan presiden tentang rincian APBN, namun belum dilaksanakan. Sedangkan proyek yang sedang dilaksanakan adalah proyek yang ditetapkan dalam keputusan presiden tentang rincian APBN dan sebagian telah dilaksanakan.



c) Proyek tersebut harus memiliki persyaratan paling kurang: te- lah tercatat dalam daftar proyek (daftar yang memuat daftar proyek tahun berjalan yang akan digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN), tidak bertentangan dengan prinsip syariah, dan tidak sedang digunakan sebagai aset SBSN.

2) **Penyiapan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan SBSN**

Proses penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan SBSN diawali dengan penyiapan proyek yang akan digunakan. Dalam hal ini Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko terlebih dahulu menyampaikan permintaan usulan daftar proyek yang dibutuhkan kepada Direktorat Jenderal Anggaran setelah UU APBN disahkan. Daftar proyek paling kurang mencantumkan nama kementerian/lembaga jenis proyek, nilai proyek, dan alokasi proyek.

Selanjutnya Direktorat Jenderal Anggaran bersama Direktorat Jenderal Pembiayaan Dan Risiko melakukan identifikasi proyek dalam rangka penyusunan usulan daftar proyek yang akan dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk Negara.

Direktorat Jenderal Anggaran kemudian menyampaikan usulan daftar proyek yang dapat dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk Negara kepada Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko sesuai dengan permintaan.

3) **Persetujuan dan Penetapan Proyek**

Dalam rangka persetujuan dan penetapan proyek yang akan digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN, Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko menyampaikan usulan daftar proyek kepada Menteri Keuangan untuk mendapatkan persetujuan sesuai dengan kebutuhan penerbitan SBSN.

Setelah disetujui, Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko berikutnya menyampaikan persetujuan Menteri Keuangan kepada Direktur Jenderal Anggaran. Direktur Jenderal Anggaran atas nama Kementerian Keuangan kemudian menyampaikan pemberitahuan kepada kementerian/lembaga yang proyeknya akan dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN.

Menteri Keuangan selanjutnya menetapkan daftar proyek yang digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN. Penetapan tersebut

dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan. Penetapan proyek sebagai dasar penerbitan SBSN dilakukan pada setiap kali penerbitan SBSN. Di samping itu, sesuai dengan amanat pasal 10, PMK Nomor 129 Tahun 2011, proyek yang akan digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN yang berasal dari rupiah murni harus terlebih dahulu mendapatkan persetujuan DPR.

4) Pengelolaan Proyek

Pengelolaan proyek yang dijadikan dasar penerbitan SBSN dan telah selesai pengerjaannya, dilakukan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan sampai dengan jatuh tempo. Proyek yang dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN tidak dapat dipindah tangankan atau dihapuskan, kecuali karena alasan pelaksanaan ketentuan perundang-undangan.

Sesuai prinsip syariah yang melandasinya, dalam hal terjadi pemindahtangan atau penghapusan tersebut maka harus dilakukan penggantian dengan proyek lainnya yang memenuhi persyaratan dan

mempunyai nilai sekurang-kurangnya sama dengan proyek yang dipindah tangankan atau dihapuskan tersebut.

5) Pelaporan, Monitoring, dan Evaluasi

Sebagaimana prinsip keuangan syariah mensyaratkan adanya transparansi dan *good governance*, maka Menteri Keuangan dapat meminta laporan perkembangan pelaksanaan proyek kepada kementerian/lembaga. Proses monitoring dan evaluasi juga dapat dilaksanakan atas pelaksanaan proyek yang dijadikan dasar penerbitan SBSN.

Selanjutnya pada saat jatuh tempo SBSN, maka Direktur Jenderal Pengelolaan Pembiayaan Dan Risiko akan menyampaikan pemberitahuan kepada Menteri Keuangan, untuk kemudian Direktur Jenderal Anggaran atas nama Menteri Keuangan menyampaikan pemberitahuan mengenai berakhirnya masa penggunaan proyek kepada menteri/lembaga yang proyeknya dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk.



ALASAN BPKH MEMILIH INSTRUMEN SBSN

Bidang Investasi BPKH dibagi menjadi 4 divisi, yakni : Divisi Surat Berharga, Divisi Investasi Surat Berharga Lainnya dan Emas, Divisi Investasi Langsung dan Lainnya Dalam Negeri Serta Divisi Investasi Luar Negeri.

Saat ini, setiap bagian investasi BPKH ditangani oleh 9 - 10 orang karyawan. Mereka direkrut dari proses seleksi yang bersih dan sesuai Peraturan BPKH Nomor 10 Tahun 2018 tentang Sistem Kepegawaian BPKH, serta Peraturan Kepala BP BPKH Nomor 10 tahun 2020 tentang Pelaksanaan Peraturan BPKH Nomor 10 tahun 2018 tentang Sistem Kepegawaian. Dengan demikian, BPKH akan memperoleh SDM terbaik dalam mengemban Amanah Umat dalam pengelolaan Keuangan Haji.

Jika menilik portofolio investasi BPKH, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) masih mendominasi. Ada sejumlah alasan mengapa BPKH masih memprioritaskan berinvestasi di surat berharga berbentuk SBSN.

Pertama, tidak berisiko (*zero risk*). Perlu untuk diketahui, BPKH didirikan relatif tanpa ada penyertaan modal, baik dari negara atau pihak lain, dan hanya mengandalkan dana dari para calon jemaah haji. Oleh karena itu, investasi yang dilakukan BPKH sedapat mungkin menghindari risiko karena menyangkut dana umat. Instrumen investasi SBSN dapat digolongkan dalam investasi yang *zero risk* karena dikeluarkan dan dijamin oleh pemerintah.

Kedua, sesuai regulasi. Dalam regulasi, antara lain, diamanahkan bahwa investasi BPKH harus memuat point, seperti: harus syariah, aman, memberikan nilai manfaat, dan good governance. Hal ini semua ada di instrumen investasi SBSN.

Ketiga, imbal hasil yang sesuai (*reasonable return*). Investasi di SBSN dengan tingkat risikonya nol karena dijamin oleh pemerintah, memiliki imbal hasil yang lebih bagus daripada penempatan pada bank syariah. Selain itu, investasi di SBSN memberikan tiga keuntungan berupa: return dari kupon, return dari capital gain, dan income dari re-investasi.

Keempat, ketersediaan penawaran di pasar. Investasi sukuk korporasi masih relatif terbatas penawarannya di pasarnya. Hal ini berbeda dengan SBSN, baik jenis maupun nilainya, relatif besar dan sesuai kebutuhan investasi BPKH.

Kelima, memenuhi likuiditas. BPKH memiliki kewajiban untuk memenuhi likuiditas dana untuk Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji (BPIH). Jangka waktu jatuh tempo dan metode pencairan SBSN dinilai relatif sesuai untuk memenuhi likuiditas BPIH setiap tahunnya.

BAB 2. JENIS-JENIS SURAT BERHARGA SYARIAH

POKOK BAHASAN BAB INI

A. SAHAM SYARIAH	44
B. SUKUK	46
C. REKSA DANA SYARIAH.....	60
D. SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA	66
E. MTN SYARIAH	82
F. KIK EBA SYARIAH.....	88

A. SAHAM SYARIAH

Saham syariah merupakan surat berharga syariah yang menjadi bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut, dan kegiatan usaha dan pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah (Fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003).

Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah atau Islam mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkah*.

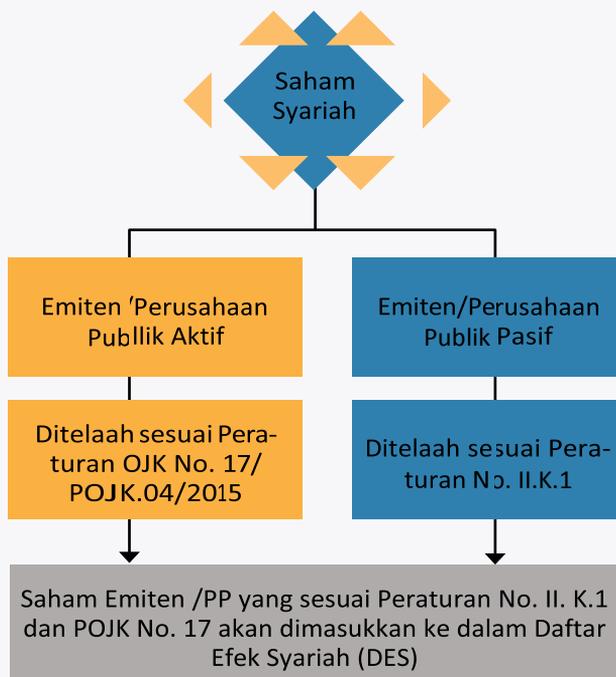
Meski demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Perusahaan Publik (Emiten) dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

1. Emiten yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten tersebut sesuai dengan prinsip syariah; atau
2. Emiten yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten tersebut tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - 2) perdagangan yang dilarang menurut;
 - 3) jasa keuangan ribawi;
 - 4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian dan/atau judi;
 - 5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan /atau menyediakan antara lain: barang atau jasa haram zatnya; barang atau jasa haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
 - 6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap.



- b. Memenuhi rasio keuangan sebagai berikut;
- 1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%; atau
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Grafik 2.1. Tipe Saham Syariah



B. SUKUK

Sukuk adalah surat berharga syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*undivided share*), atas aset yang mendasarinya (*underlying asset*).

AAOIFI Syariah Standard membagi sukuk dalam beberapa jenis sukuk berdasarkan akad dari kontraknya. Secara garis besar, sukuk dapat dikelompokkan ke dalam tiga kelompok besar:

46 1. Sukuk Berbasis Akad Ijarah/ Sewa (*Ijarah Based Sukuk*).

Sukuk berbasis ijarah (*ijarah based sukuk*) dalam penerapannya dapat dibagi kedalam beberapa jenis, yaitu sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan, sukuk kepemilikan hak guna (*usufruct*) atas aset berwujud maupun atas aset yang akan tersedia dimasa depan, dan sukuk kepemilikan jasa baik jasa tertentu maupun jasa yang tersedia di masa depan.

2. Sukuk Berbasis Jual-Beli/ Utang-Piutang (*Sale/Debt Based Sukuk*).

Untuk sukuk berbasis jual-beli (*sale based sukuk*) setidaknya terdapat tiga struktur sukuk yang dapat dikategorikan kedalam jenis sukuk ini, yaitu Sukuk *Murabaha*, Sukuk *Istishna*, dan Sukuk Salam.

3. Sukuk Berbasis Partisipasi atau Kerja Sama (*Partnership Based Sukuk*).

Sedangkan untuk sukuk berbasis partisipasi (*participation based sukuk*) dapat terdiri dari berbagai variasi jenis sukuk, yaitu sukuk *Musyarakah*, Sukuk *Mudharabah*, Sukuk *Wakalah*, Sukuk *Muzaraah*, Sukuk *Musaqah*, dan Sukuk *Mugharasah*.

Namun dalam praktiknya, sukuk berbasis partisipasi yang paling banyak digunakan adalah jenis Sukuk *Musyarakah*, Sukuk *Mudharabah*, dan Sukuk *Wakalah*.



Tabel 2.1 Jenis-Jenis Sukuk Berdasarkan Akad

Sukuk Berbasis Ijarah (Ijarah Based Sukuk)	Sukuk Berbasis Jual Beli (Sale/Debt Based Sukuk)	Sukuk Berbasis Kerja Sama (Partnership Based)
<ol style="list-style-type: none">1. Sukuk Kepemilikan Aset Berwujud yang Disewakan/Akan Disewakan2. Sukuk Kepemilikan Nilai Manfaat (Usufruct)<ol style="list-style-type: none">a. Atas Aset Berwujudb. Atas Aset yang Akan Tersedia Di Masa Depan3. Sukuk Kepemilikan Jasa<ol style="list-style-type: none">a. Atas Aset Berwujudb. Atas Aset yang Akan Tersedia Di Masa yang Akan Datang	<ol style="list-style-type: none">1. Sukuk Murabaha2. Sukuk Salam3. Sukuk Istishna'	<ol style="list-style-type: none">1. Sukuk Mudarabah2. Sukuk Musyarakah3. Sukuk Wakalah4. Sukuk Muzara'ah5. Sukuk MUSAQAH6. Sukuk Mukharabah

Sumber: AAOIFI, diolah

Berikut penjelasan struktur dan alur transaksi dari masing-masing jenis sukuk, termasuk variannya tersebut:

1. Sukuk Ijarah *Sale and Lease Back*

Sale and lease back adalah suatu skema transaksi jual-beli aset dimana pembeli aset kemudian menyewakan aset tersebut kepada penjual. Akad yang digunakan dalam skema transaksi ini adalah akad *bai'* (jual beli) dan akad *ijarah* (sewa) yang keduanya dilaksanakan secara terpisah.

Sukuk yang menggunakan skema *sale and lease back* dinamakan *Sukuk Ijarah Sale and Lease Back*. Struktur

sukuk ini mengacu AAOIFI Shariah Standard tentang Sukuk Kepemilikan Aset Berwujud yang Disewakan.

Aset yang bisa digunakan sebagai dasar penerbitan sukuk *ijarah sale and lease back* adalah berupa aset berwujud yang secara syariah bisa dijual, disewakan, dan diambil manfaatnya. Contohnya seperti tanah, bangunan, gedung, jembatan, bandara, dan lainnya.

Selain merepresentasikan kepemilikan investor atas aset berwujud yang menjadi *underlying asset* sukuk, sukuk ini juga merepresentasikan hak investor atas uang sewa (*ujrah*) yang diterima dari hasil pem-

bayaran atas sewa aset sukuk. Pembayaran uang sewa inilah yang diwujudkan ke dalam bentuk pembayaran kupon/imbalan sukuk.

Struktur *Sukuk Ijarah Sale and Lease Back* dapat digunakan dalam rangka memperoleh dana yang akan digunakan untuk tujuan umum (*general financing purpose*) melalui proses monetisasi aset yang dimiliki oleh originator. Proses tersebut dilakukan dengan cara penjualan aset kepada investor yang kemudian akan disewakan kembali kepada originator, dan pada saat jatuh tempo aset tersebut akan dibeli kembali.

48

Skema transaksi *Sukuk Ijarah Sale & Lease Back* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Originator menjual hak manfaat aset yang menjadi dasar penerbitan kepada SPV, untuk selanjutnya SPV menerbitkan *sukuk ijarah sale and lease back* kepada investor.
- b. Dana hasil penerbitan sukuk ijarah kemudian digunakan sebagai dana pembayaran pembelian aset kepada originator, yang kemudian dapat digunakan originator sesuai tujuan awal.
- c. Untuk menghasilkan imbalan bagi pemegang sukuk maka SPV

sebagai wali amanat menyewakan kembali aset tersebut kepada originator. Atas penyewaan tersebut originator (penyewa) akan membayar uang sewa (*ujrah*) kepada investor, secara tetap (*fixed*) atau mengambang (*floating*), sesuai kesepakatan. Uang sewa inilah yang menjadi dasar pembayaran kupon/imbalan bagi investor.

- d. Pada saat jatuh tempo, obligor akan membeli kembali aset sukuk tersebut dari investor. Dana pembayaran digunakan sebagai dana pelunasan sukuk kepada investor.

Sukuk ijarah sale and lease back dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradeable*) karena merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud yang menjadi dasar penerbitannya. Hal ini sesuai dengan ketentuan AAOIFI Shariah Standard mengenai kebolehan memperdagangkan sukuk yang merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud.

2. Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease

Ijarah Head Lease and Sub Lease adalah suatu mekanisme transaksi dimana pihak pertama selaku pemilik menyewakan aset (*Head Lease*)



kepada penyewa, untuk kemudian aset tersebut disewakan kembali (*Sub Lease*) oleh penyewa.

Sukuk yang menggunakan skema *Ijarah Head Lease and Sub Lease* dinamakan *Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease*. Jenis sukuk ini mengacu kepada Shariah Standard AAOIFI tentang Sukuk Kepemilikan Aset Berwujud yang Disewakan.

Aset yang bisa digunakan sebagai dasar penerbitan *Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease* dapat berupa manfaat aset berwujud yang secara syariah dapat di disewakan dan digunakan manfaatnya. Contohnya, tanah, bangunan, gedung, jembatan, bandara dan lainnya.

Di samping itu, aset tidak berwujud seperti listrik, telepon, *airtime*, frekuensi juga bisa dijadikan sebagai *underlying asset* sukuk ini. Kepemilikan atas sukuk ini merepresentasikan kepemilikan atas hak guna aset sukuk tersebut.

Berbeda dengan *Sukuk Ijarah Sale And Lease Back*, transfer kepemilikan dalam *Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease* dilakukan bukan melalui akad jual-beli melainkan melalui akad *ijarah*, yaitu melalui dengan cara menyewakan atau menjual hak guna (*usufruct asset*)

kepada investor (*akad ijarah*) untuk kemudian disewakan kembali.

Skema transaksi *Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Secara umum skema *Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease* diawali dengan pembentukan SPV oleh originator untuk memfasilitasi transaksi dan menerbitkan sukuk.
- b. Kemudian originator menyewakan aset yang dimilikinya kepada SPV. Untuk selanjutnya SPV menerbitkan *Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease* kepada investor.
- c. Dana hasil penerbitan sukuk kemudian digunakan untuk dana sewa kepada originator yang kemudian dapat digunakan sebagai *general financing* oleh originator.
- d. Berikutnya untuk mendapatkan kupon/imbalan bagi pemegang sukuk maka SPV menyewakan kembali aset tersebut, dan atas penyewaan tersebut originator akan membayar uang sewa kepada investor. Uang sewa ini menjadi dasar pembayaran kupon/imbalan bagi investor.

Sukuk Ijarah Head Lease and Sub Lease dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradeable*) karena merepresentasikan kepemilikan atas hak guna aset berwujud yang menjadi dasar penerbitannya. Hal ini sesuai dengan shariah standards AAOIFI mengenai kebolehan memperdagangkan sukuk yang merepresentasikan kepemilikan hak guna aset berwujud.

3. Sukuk Murabahah

Akad *murabahah (cost plus financing)* adalah transaksi jual beli barang dimana harga pokok barang dan keuntungan yang diperoleh diketahui secara transparan dan disepakati oleh kedua belah pihak. Akad ini dapat digunakan untuk pengadaan barang maupun untuk memperoleh keuntungan dari hasil jual-beli barang.

Metode pembayaran dalam akad *murabahah* dapat dilakukan secara tunai, cicil, atau tangguh. Sedangkan penyerahan barang dilakukan diawal, pada saat dilakukannya transaksi.

Sukuk yang menggunakan skema akad *murabahah* dinamakan Sukuk Murabahah. Sukuk ini mengacu pada AAOIFI Shariah Standard tentang *Murabaha Certificates*.

Secara umum, *Sukuk Murabahah* dapat diartikan sebagai sukuk yang diterbitkan untuk membiayai pembelian dan/atau penjualan barang melalui akad *murabahah*, sehingga aset tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

Aset yang bisa digunakan sebagai dasar penerbitan sukuk *murabahah* dapat berupa aset atau barang seperti kapal, kendaraan, komoditas, barang tambang dan sebagainya, yang secara syariah bisa dijual melalui akad *murabahah*.

Penerbitan sukuk dengan struktur Sukuk Murabahah dilakukan dalam rangka memperoleh dana yang diperlukan untuk membiayai pembelian barang melalui akad *murabahah*, sehingga *underlying asset* tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

Selanjutnya, aset tersebut dapat dijual kepada pihak lain dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Kepemilikan investor atas sukuk merepresentasikan kepemilikan atas aset atau barang tersebut. Namun jika aset sukuk telah dijual melalui akad *murabahah*, maka sukuk menjadi representasi atas kepemilikan piutang pembayaran *murabahah*.

Skema transaksi Sukuk Murabahah yang diterbitkan untuk tujuan



pengadaan barang dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. SPV dibentuk oleh originator untuk memfasilitasi transaksi dan melakukan penerbitan sukuk.
- b. Kemudian SPV menerbitkan Sukuk Murabahah dan dana hasil penerbitan digunakan untuk membiayai pembelian barang kepada *supplier*.
- c. SPV selanjutnya akan menjual barang tersebut kepada obligor melalui akad *murabahah* dengan pembayaran dilakukan secara cicilan. Dalam hal ini, *margin* dibayar secara periodik selama periode sukuk, sedangkan pokok (harga modal barang) dibayar pada saat jatuh tempo.

Selain dapat diterbitkan untuk tujuan pengadaan barang, struktur Sukuk Murabahah juga dapat digunakan dengan tujuan *general financing*.

Sukuk Murabahah hanya dapat diperdagangkan setelah barang yang menjadi dasar penerbitan sukuk telah selesai diadakan dan belum dijual kepada pihak lain. Namun jika barang tersebut kemudian dijual kepada pihak lain, maka Sukuk Murabahah menjadi tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*non-tradeable*). Hal ini sesuai dengan AAOIFI Sharia

Standards mengenai Ketentuan Perdagangan Sukuk Murabahah.

4. Sukuk Istishna

Akad *istishna* adalah transaksi jual beli dalam rangka pemesanan untuk memproduksi suatu aset di mana spesifikasi aset, harga, cara dan jangka waktu penyerahan ditentukan secara jelas dan disepakati oleh para pihak.

Akad *istishna* lazim digunakan untuk pemesanan aset yang membutuhkan proses produksi atau pembangunan, seperti dalam rangka pembangunan gedung, jembatan, jalan, dan sebagainya.

Kelebihan dari akad jual beli pemesanan ini adalah berupa fleksibilitas dari segi pembayaran, karena dapat dilakukan secara langsung baik dimuka, dicicil atau ditangguhkan sampai batas waktu yang ditentukan/disepakati.

Sukuk yang menggunakan akad *istishna* dinamakan Sukuk Istishna. Struktur sukuk ini mengacu pada AAOIFI Shariah standard tentang Sukuk Istishna, yang dapat didefinisikan sebagai sukuk yang diterbitkan untuk membiayai produksi suatu aset/barang melalui akad *istishna* sehingga aset tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

Aset yang bisa digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Istishna dapat berupa aset atau barang yang sedang diproduksi atau dibangun. Seperti proyek pembangunan gedung, jembatan, bandara dan sebagainya, yang secara syariah bisa dilakukan melalui akad *istishna*.

Dalam penerapannya pada sukuk, penerbitan Sukuk Istishna dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan dana yang diperlukan untuk memproduksi suatu aset atau barang, sehingga *underlying asset* tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

Selanjutnya, aset tersebut dapat disewakan atau dijual kepada pihak lain dalam menghasilkan keuntungan bagi investor.

Kepemilikan investor atas sukuk merepresentasikan kepemilikan atas aset yang sedang dalam proses produksi tersebut. Namun setelah aset sukuk tersebut dijual kepada pihak lain, sukuk merepresentasikan atas piutang pembayaran.

Skema transaksi Sukuk Istishna dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Dalam skema transaksi Sukuk Istishna, faktor utama yang diperlukan oleh originator/obligor adalah identifikasi proyek yang akan dibangun beserta spesifikasi dan

waktu penyelesaiannya. SPV yang dibentuk originator selanjutnya akan memfasilitasi transaksi.

b. Kemudian SPV menerbitkan Sukuk Istishna dan dana hasil penerbitan digunakan untuk membiayai produksi aset yang dilakukan melalui akad *istishna* dengan kontraktor. Setelah aset selesai diproduksi atau dibangun, SPV akan menjual aset tersebut kepada obligor.

c. Dana hasil penjualan (pokok+profit) akan diberikan kepada investor pada saat jatuh tempo sekaligus sebagai pelunasan sukuk.

Skema Sukuk Istishna sangat cocok untuk diaplikasikan untuk membiayai pembangunan proyek (*project financing*). Namun agar Sukuk Istishna dapat menerbitkan *return* secara periodik, maka perlu dikombinasikan dengan akad lainnya. Sehingga kupon sukuk tetap bisa dibayarkan kepada investor meski *underlying asset* tersebut masih dalam proses produksi. Untuk itu akad *istishna* dapat dikombinasikan dengan akad *ijarah maushufah fii dzimmah (forward ijarah)* dalam rangka penyewaan aset tersebut.



Mengingat *underlying asset* masih belum wujud maka Sukuk Istishna menjadi tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*non tradeable*). Sukuk istishna baru dapat *tradeable* jika aset tersebut telah wujud dan selesai diproduksi.

Namun jika aset tersebut dijual kepada pihak lain, maka sukuk tidak lagi merepresentasikan kepemilikan atas aset, tetapi atas piutang pembayaran penjualan aset tersebut, sehingga Sukuk Istishna menjadi tidak dapat diperdagangkan. Hal ini sesuai dengan AAOIFI Shariah Standard mengenai Ketentuan Perdagangan Sukuk Istishna.

5. Sukuk Salam

Akad salam adalah transaksi jual beli barang dengan pembayaran dilakukan dimuka, sedangkan penyerahan barang dilakukan kemudian pada waktu yang disepakati.

Sekilas akad ini serupa dengan *forward contract*, namun terdapat perbedaan mendasar, khususnya dalam segi pembayaran yang dilakukan sepenuhnya di muka, serta jumlah dan kriteria objek jual beli yang ditentukan dan diketahui secara jelas untuk menghindari adanya unsur *gharar (uncertainty)* dan *maysir (gambling)*.

Sukuk yang menggunakan skema akad salam dinamakan Sukuk Salam. Sukuk Salam adalah sukuk yang diterbitkan untuk membiayai pembelian barang melalui akad salam (pembayaran dilakukan di muka, penyerahan barang dilakukan kemudian di masa yang akan datang). Struktur sukuk ini mengacu pada ketentuan AAOIFI *Shariah Standard* tentang Sukuk Salam.

Aset yang bisa digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Salam adalah barang-barang seperti komoditas pertanian, pertambangan, dan sebagainya yang proses penyerahannya dilakukan di masa yang akan datang sesuai kesepakatan.

Penerbitan sukuk dengan struktur Sukuk Salam dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan dana guna membiayai pembelian barang yang dilakukan berdasarkan akad *salam*.

Sukuk Salam, dalam hal ini, merepresentasikan kepemilikan investor terhadap *underlying asset* berupa barang, termasuk keuntungan (*profit*) yang diperoleh dari hasil penjualan barang tersebut. Mengingat *underlying asset* masih belum ada maka Sukuk Salam menjadi tidak dapat diperdagangkan dipasar sekunder (*non-tradeable*).

Skema dasar transaksi yang terdapat dalam sukuk salam dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. SPV dibentuk oleh originator untuk memfasilitasi transaksi dan melakukan penerbitan sukuk.
- b. Kemudian SPV menerbitkan Sukuk Salam dan dana hasil penerbitan digunakan untuk membiayai pembelian barang yang penyerahannya dilakukan di masa yang akan datang.
- c. SPV akan melakukan transaksi dengan originator dalam rangka pengadaan barang tersebut. Selanjutnya originator akan menyerahkan barang kepada SPV pada saat jatuh tempo dan SPV melakukan pelunasan sukuk dengan cara membayar pokok beserta hasil keuntungan penjualan barang kepada investor.

Skema Sukuk Salam cocok untuk diaplikasikan dalam penerbitan instrumen sukuk jangka pendek, yang penjualannya dilakukan *at discount*. Ini karena transaksi yang dilakukan investor pada saat penerbitan sukuk adalah untuk pembelian barang yang dapat dilakukan dengan cara diskon. Sedangkan pada saat pelunasan,

investor akan mendapatkan harga pokok penjualan barang ditambah dengan keuntungan.

Sukuk Salam sama sekali tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*non-tradeable*), karena sukuk tersebut tidak merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud. Hal ini didasarkan pada ketentuan AAOIFI Shariah Standards mengenai ketidakbolehan memperdagangkan Sukuk Salam.

6. Sukuk Musyarakah

Musyarakah adalah akad kerja sama antar dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal, baik dalam bentuk uang maupun bentuk lainnya, untuk tujuan memperoleh keuntungan yang akan dibagikan sesuai nisbah yang telah disepakati sebelumnya. Sedangkan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.

Sukuk yang menggunakan skema akad *musyarakah* dinamakan Sukuk Musyarakah. Struktur sukuk ini mengacu pada AAOIFI Shariah Standar tentang Sukuk Musyarakah.



Sukuk Musyarakah adalah sukuk yang merepresentasikan proyek musyarakah atau kegiatan yang dikelola berdasarkan akad *musyarakah* dengan menunjuk salah satu pihak atau pihak lain untuk menjadi pengelola kegiatan tersebut.

Aset yang bisa digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Musyarakah dapat berupa proyek, seperti proyek pembangunan, serta kegiatan, seperti kegiatan investasi dan sebagainya.

Dalam penerapannya pada sukuk, penerbitan sukuk dengan struktur Sukuk Musyarakah dilakukan dengan tujuan untuk menggabungkan modal dalam rangka menjalankan proyek atau kegiatan tertentu. Dengan demikian, Sukuk Musyarakah merepresentasikan partisipasi kepemilikan atas proyek atau kegiatan dimaksud.

Skema dasar transaksi Sukuk Musyarakah dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Originator melakukan perjanjian kerja sama dengan SPV dalam rangka kegiatan usaha. Masing-masing pihak akan memberikan kontribusi modal. Originator memberikan kontribusi modal berupa aset atau dana, sedangkan SPV memberikan kontribusi modal berupa dana.

b. Berdasarkan akad *musyarakah* tersebut SPV menerbitkan Sukuk Musyarakah untuk di-tawarkan kepada investor. Dana hasil penerbitan digunakan untuk pembayaran kontribusi. Sementara, originator ditunjuk sebagai pengelola kegiatan dalam kerja sama *musyarakah* dimaksud.

c. Keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan tersebut selanjutnya akan dibagikan kepada kedua belah pihak sesuai dengan porsi sesuai dengan kesepakatan. Bagi hasil yang diberikan kepada SPV kemudian akan diberikan kepada investor sebagai bentuk pembayaran kupon periodik selama jangka waktu sukuk.

d. Pada saat jatuh tempo, originator akan melakukan pembelian atas porsi aset sukuk yang dimiliki oleh SPV. Pembayaran atas pembelian tersebut digunakan sebagai dana pelunasan sukuk kepada investor.

Sukuk musyarakah dikategorikan ke dalam jenis sukuk yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradeable*). Ini karena sukuk tersebut merepresentasikan kepemilikan bagian porsi aset yang terdapat dalam kegiatan kerja sama tersebut. Hal ini sesuai dengan AAOIFI Syariah

Standar mengenai Kebolehan Memperdagangkan Sukuk Musyarakah.

7. Sukuk Mudharabah

Mudharabah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih, yaitu satu pihak sebagai penyedia modal dan pihak lain sebagai penyedia tenaga dan keahlian. Keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan *nisbah (persentase)* yang telah disetujui sebelumnya. Sedangkan kerugian yang terjadi akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak penyedia modal, kecuali kerugian disebabkan oleh kelalaian penyedia tenaga dan keahlian.

Sukuk yang diterbitkan dengan menggunakan akad *mudharabah* disebut sebagai Sukuk Mudharabah. Struktur sukuk ini mengacu pada AAOIFI Syariah Standar tentang Sukuk Mudharabah.

Sukuk Mudharabah adalah sukuk yang merepresentasikan kepemilikan atas proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan akad *mudharabah*, dimana salah satu pihak atau pihak lain ditunjuk sebagai pengelola (*mudharib*) dalam rangka pelaksanaan kegiatan tersebut.

Aset yang bisa digunakan sebagai dasar penerbitan Sukuk Mudharabah

dapat berupa proyek, seperti proyek pembangunan, serta kegiatan, seperti kegiatan investasi dan sebagainya.

Skema penerbitan sukuk dengan struktur Sukuk Mudharabah hampir mirip dengan skema Sukuk Musyarakah. Perbedaannya terletak pada kontribusi modal dan kedudukan masing-masing pihak.

Dalam Sukuk Mudharabah, pihak originator biasanya memberikan kontribusi modal berupa usaha (*mudharib*) sedangkan pihak investor memberikan kontribusi berupa dana (*rabbul maal*).

Skema transaksi Sukuk Mudharabah dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Originator melakukan kerja sama (akad *mudharabah*) dengan SPV dalam rangka kegiatan usaha. Originator bertindak sebagai pengelola usaha (*mudharib*), sedangkan SPV bertindak selaku pemilik modal (*rabbul maal*) dalam rangka menjalankan kegiatan usaha.
- b. Berdasarkan akad *mudharabah* tersebut, SPV menerbitkan Sukuk Mudharabah untuk ditawarkan kepada investor. Dana hasil penerbitan digunakan sebagai



modal kegiatan untuk dikelola oleh originator sebagai pengelola usaha.

- c. Keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan tersebut selanjutnya akan dibagikan kepada kedua belah pihak sesuai dengan porsi dan kesepakatan. Bagi hasil yang diberikan kepada SPV kemudian akan diberikan kepada investor sebagai bentuk pembayaran kupon/imbalan selama periodik jangka waktu sukuk.
- d. Pada saat jatuh tempo, originator akan melakukan pembelian atas porsi aset sukuk yang dimiliki oleh SPV. Pembayaran atas pembelian tersebut digunakan sebagai dana pelunasan sukuk kepada investor.

Sukuk Mudharabah dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradeable*). Ini karena sukuk tersebut merepresentasikan kepemilikan bagian porsi aset yang terdapat dalam kegiatan kerja sama, sesuai AAOIFI Shariah Standar mengenai Kebolehan Memperdagangkan Sukuk Mudharabah.

8. Sukuk Wakalah Bi AlIstihmar

Wakalah adalah akad atau perjanjian pelimpahan kuasa oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal-hal tertentu yang boleh diwakilkan.

Akad *wakalah* pada dasarnya bukan merupakan akad komersil (*tijarah*) melainkan akad sosial (*tabarru*). Namun karena fleksibilitas yang terdapat dalam akad ini, dalam industri keuangan syariah kontemporer, akad *wakalah* banyak digunakan dalam produk keuangan syariah dalam rangka mengakomodir penggunaan akad-akad lainnya.

Sukuk yang menggunakan akad *wakalah* dinamakan Sukuk Wakalah Bi Al Istihmar. Struktur sukuk ini mengacu AAOIFI Shariah Standard tentang *Investment Agency Certificates*.

Sukuk Wakalah adalah sukuk yang merepresentasikan proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan akad *wakalah* dengan menunjuk salah satu pihak lain untuk menjadi pengelola kegiatan tersebut.

Salah satu keunggulan Sukuk Wakalah adalah fleksibilitas dari segi penggunaan *underlying asset*. Hal ini mengingat Sukuk Wakalah tidak hanya bisa mengakomodir penggunaan satu jenis aset saja, melainkan dapat menggunakan kombinasi dari beberapa jenis aset.

Aset yang bisa digunakan, antara lain, aset berwujud, hak guna, jasa, proyek, kegiatan, dan berbagai jenis

aset yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah lainnya.

Penggunaan aset-aset tersebut sebagai *underlying asset* Sukuk Wakalah dilakukan melalui akad-akad, antara lain, *ijarah, musyarakah, mudharabah, istishna* dan sebagainya.

Akad *wakalah*, dalam hal ini, berfungsi sebagai payung yang menaungi pelaksanaan akad-akad tersebut.

Penerbitan sukuk dengan struktur Sukuk Wakalah dilakukan dengan tujuan untuk menginvestasikan dana modal yang diberikan investor kepada SPV untuk dikelola melalui akad *wakalah*. Dengan demikian, Sukuk Wakalah merepresentasikan partisipasi kepemilikan atas *underlying asset* yang dikelola wakil berdasarkan akad *wakalah* tersebut.

Skema dasar transaksi Sukuk Wakalah dapat diuraikan sebagai berikut:

a. SPV dibentuk oleh originator untuk memfasilitasi transaksi dan melakukan penerbitan sukuk. Selanjutnya, SPV, melalui dokumen *declaration of trust*, menyatakan dirinya sebagai wakil dari investor yang akan mengelola dan menginvestasikan dana modal yang diberikan investor.

b. Dana hasil penerbitan sukuk merupakan dana modal yang diberikan oleh investor kepada SPV untuk dikelola dan diinvestasikan kedalam berbagai jenis *underlying asset*.

c. Dalam rangka memenuhi tujuan tersebut, SPV dapat melakukan transaksi dengan *counterpart*, misalnya, melalui akad *mudharabah, musyarakah, ijarah* dan sebagainya.

d. Keuntungan yang dihasilkan dari transaksi-transaksi tersebut kemudian didistribusikan kepada investor sebagai bentuk pembayaran kupon/imbal hasil sukuk.

e. Pada saat jatuh tempo, obligor akan melakukan pembelian terhadap aset-aset tersebut. Dana pembayaran pembelian tersebut digunakan sebagai dana pelunasan sukuk kepada investor.

Sukuk Wakalah pada prinsipnya dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradeable*). Namun kebolehan perdagangan Sukuk Wakalah tersebut tetap memperhatikan jenis aset yang digunakan sebagai dasar penerbitannya.

Jika *underlying asset* yang digunakan seluruhnya berupa aset berwujud atau yang bersifat *tradable*,



maka sukuk tersebut dapat langsung diperdagangkan di pasar sekunder.

Apabila *underlying* yang digunakan berupa aset tak berwujud dan bersifat *non tradeable* (seperti kontrak *murabahah* atau *salam*) maka Sukuk Wakalah menjadi tidak dapat diperdagangkan.

Sedangkan, jika *underlying* sukuk terdiri dari kombinasi aset yang merupakan campuran dari aset yang bersifat *tradeable* dan *non tradeable*, maka untuk dapat diperdagangkan, mayoritas komposisi *underlying asset* sukuk harus terdiri dari yang *tradeable*.

Dalam hal ini terdapat perbedaan pendapat mengenai komposisi minimum aset yang *tradeable*. Ada yang berpendapat minimum 30%. Namun beberapa *sharia scholar* lainnya mensyaratkan 51% atau lebih tinggi.

9. Sukuk Muzara'ah, Sukuk MUSAQAH, dan Sukuk MUGHARASAH

Selain Sukuk Musyarakah, Mudharabah, dan Wakalah, terdapat tiga jenis sukuk berbasis partisipasi lainnya yang potensial diaplikasikan dalam penerbitan sukuk ke depannya, yaitu Sukuk Muzara'ah, MUSAQAH, dan MUGHARASAH. Karena berbasis par-

tisipasi, ketiga jenis sukuk ini dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Secara singkat, Ketiga jenis sukuk tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Sukuk Muzara'ah

Muzara'ah adalah suatu akad kerja sama di bidang pertanian, di mana pemilik lahan memberi hak pengelolaan lahan kepada pihak lain (petani). Keuntungan yang diperoleh dari hasil lahan tersebut akan dibagi bersama sesuai kesepakatan.

Sukuk yang menggunakan akad *muzara'ah* sebagai akad utama dalam penerbitannya dinamakan Sukuk Muzara'ah. Sukuk ini adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai kegiatan pertanian dengan basis akad *muzara'ah*, sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian hasil pertanian sesuai dengan kesepakatan.

b. Sukuk MUSAQAH

MUSAQAH adalah suatu akad kerja sama di bidang irigasi tanaman pertanian, di mana pemilik lahan memberikan hak pengelolaan lahan kepada pihak lain (penggarap) untuk melakukan penyiraman (irigasi) dan pemeliharaan tanaman. Keuntungan

yang diperoleh dari hasil tanaman pertanian dibagi bersama sesuai kesepakatan.

Sukuk menggunakan akad *musaqah* sebagai akad utama dalam penerbitannya dinamakan Sukuk Musaqah. Sukuk ini adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai kegiatan irigasi serta perawatan tanaman dengan basis akad *musaqah*, sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian hasil tanaman sesuai dengan kesepakatan.

c. Sukuk Mugharabah

60

Mugharabah adalah suatu akad kerja sama dalam bidang penggarapan tanah, yaitu dalam rangka pengolahan lahan dan penanaman tanaman di lahan garapan, di mana hasilnya kemudian dibagi bersama sesuai dengan kesepakatan.

Sukuk yang menggunakan akad *mugharabah* sebagai akad utama dalam penerbitannya dinamakan Sukuk Mugharabah. Sukuk ini adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai kegiatan penggarapan lahan, penanaman tanaman, serta biaya-biaya lain yang dibutuhkan dalam kegiatan tersebut, sehingga pemegang sukuk berhak

atas tanah dan bagian hasil tanaman sesuai dengan kesepakatan.

C. REKSA DANA SYARIAH

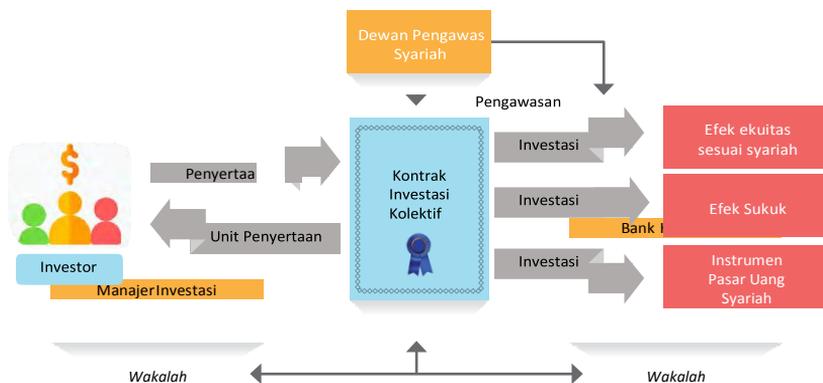
Reksa Dana Syariah menurut Fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001 adalah Reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahibul maal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahibul maal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahibul maal dengan pengguna investasi.

Reksa Dana Syariah menurut POJK. No 19/POJK.04/2015 adalah Reksa dana sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Singkatnya, Reksa Dana Syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi, yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar Modal.



Grafik 2.2. Skema Reksa Dana Syariah



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah

Oleh karena itu, setiap jenis reksa dana dapat diterbitkan sebagai Reksa Dana Syariah sepanjang memenuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk aset yang mendasari penerbitannya.

Reksa Dana Syariah dianggap memenuhi prinsip syariah di pasar modal apabila akad, cara pengelolaan, dan portofolionya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal sebagaimana diatur dalam peraturan OJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Reksa Dana Syariah merupakan salah satu alternatif investasi di pasar modal bagi investor, baik investor besar maupun investor kecil. Karakteristik yang dimiliki Reksa Dana Syariah antara lain adalah sebagai berikut:

teristik yang dimiliki Reksa Dana Syariah antara lain adalah sebagai berikut:

1. Terjangkau, dengan minimum investasi Rp100.000,00.
2. Diversifikasi investasi pada berbagai jenis efek, sehingga dapat menyebarkan risiko.
3. Kemudahan investasi, dikelola oleh Manajer Investasi yang profesional.
4. Efisiensi biaya dan waktu, karena investor tidak perlu menganalisis investasi secara terus menerus.
5. Hasil yang optimal, dengan tingkat pertumbuhan nilai investasi yang lebih baik dan optimal dalam jangka panjang.

6. Likuiditas terjamin, dengan pencairan dana investasi dapat dilakukan sewaktu-waktu.
7. Transparansi informasi, karena investor dapat mengetahui hasil investasinya secara berkala.
8. Sesuai dengan syariah, karena hanya dapat diinvestasikan di efek syariah.
9. Legalitas terjamin, karena diawasi oleh OJK dan dikelola oleh Manajer Investasi yang memperoleh izin dari OJK.

Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-Prinsip Syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio, *screening* (penyaringan), dan *cleansing* (pembersihan) atau pembersihan kekayaan reksa dana syariah dari unsur non halal.

Tabel 2.2. Perbedaan Reksa Dana Syariah dan Non Syariah

Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Non Syariah
Dikelola sesuai prinsip syariah	Dikelola tanpa memperhatikan prinsip syariah
Investasi hanya pada Efek Syariah yang diperbolehkan	Investasi pada seluruh Efek yang diperbolehkan
Terdapat mekanisme pembersihan harta Non-Halal (<i>Cleansing</i>)	Tidak menggunakan konsep pembersihan harta
Dikelola oleh Manajer Investasi yang profesional dan mengerti kegiatan yang dilarang berdasarkan prinsip Syariah	Dikelola oleh Manajer Investasi yang profesional

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah



Dalam pemilihan jenis Reksa Dana Syariah yang tepat, investor wajib mengetahui besar kecilnya risiko yang berbanding lurus dengan besar kecilnya return yang akan diterima.

Risiko yang dapat terjadi dalam berinvestasi di Reksa Dana Syariah tersebut antara lain adalah risiko berkurangnya nilai unit penyertaan, risiko likuiditas, risiko wanprestasi, serta risiko kondisi politik dan ekonomi. Semakin tinggi *return* suatu jenis Reksa Dana Syariah, semakin tinggi pula tingkat risikonya. Jenis Reksa Dana Syariah yang memiliki tingkat return paling rendah adalah Reksa Dana Syariah Pasar Uang, sementara yang paling tinggi adalah Reksa Dana Syariah Saham.

Berikut jenis-jenis Reksa Dana Syariah:

1. Reksa Dana Syariah Pasar Uang. Reksa dana yang hanya melakukan investasi pada instrumen pasar uang syariah dalam negeri dan/atau efek syariah berpendapatan tetap yang diterbitkan dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 (satu) tahun dan/atau sisa jatuh temponya tidak lebih dari 1 (satu) tahun.
2. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap. Reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih(NAB) dalam bentuk efek syariah berpendapatan tetap, seperti sukuk korporasi atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
3. Reksa Dana Syariah Saham. Reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih dalam bentuk efek syariah bersifat ekuitas.
4. Reksa Dana Syariah Campuran. Reksa dana yang melakukan investasi pada efek syariah bersifat ekuitas, efek syariah berpendapatan tetap, dan/atau instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing tidak melebihi 79% dari NAB, dimana dalam portofolio reksa dana tersebut wajib terdapat efek syariah bersifat ekuitas dan efek syariah berpendapatan tetap
5. Reksa Dana Syariah Terproteksi. Reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 70% dari NAB dalam bentuk efek syariah berpendapatan tetap dan paling banyak 30% dari NAB dalam bentuk saham syariah dan/atau sukuk yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri.

6. Reksa Dana Syariah Efek Luar Negeri. Reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 51% dari NAB Reksa Dana Syariah pada Efek Syariah Luar Negeri yang dimuat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Pihak Penerbit DES.
7. Reksa Dana Syariah Sukuk. Reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 85% dari NAB dalam bentuk: Sukuk yang ditawarkan di Indonesia melalui Penawaran Umum; Surat Berharga Syariah Negara; dan/atau Surat berharga komersial syariah yang jatuh temponya 1 tahun atau lebih dan masuk dalam kategori layak investasi (*investment grade*). Reksa dana syariah tersebut dilarang melakukan investasi pada efek yang berbasis kegiatan sektor riil diluar negeri
8. Reksa Dana Syariah Indeks. Reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari NAB dalam efek syariah yang merupakan bagian dari suatu indeks syariah yang menjadi acuannya. Investasi pada efek syariah tersebut paling sedikit 80% dari seluruh efek syariah yang ada dalam indeks. Pembobotan atas masing-masing efek syariah dalam reksa dana syariah indeks tersebut antara 80% sampai 120% dari pembobotan atas masing-masing efek syariah dalam indeks yang menjadi acuan.
9. Exchange Traded Fund syariah (ETF Syariah). ETF syariah merupakan Reksa Dana Syariah yang dapat diperjualbelikan di bursa efek sebagaimana saham. ETF syariah merupakan produk yang terdiri dari sekumpulan efek yang sesuai dengan prinsip syariah dan biasanya memiliki indeks acuan. Pasar modal syariah telah memiliki ETF syariah yaitu ETF JII (XIII) yang mengacu pada JII.
10. Reksa Dana Syariah Penyertaan Terbatas (RDPT). Reksa dana yang hanya ditawarkan kepada pemodal profesional dan dilarang ditawarkan melalui Penawaran Umum dan/atau dilarang dimiliki oleh 50 pihak atau lebih. Pemodal profesional merupakan pemodal yang memiliki kemampuan untuk membeli unit penyertaan dan melakukan analisis risiko.
11. Efek Beragun Aset Syariah (EBA syariah). Berdasarkan peraturan OJK No. 20/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan



Efek Beragun Aset Syariah, Efek beragun aset syariah (EBA syariah) yang diterbitkan di pasar modal Indonesia terdiri dari dua jenis, yaitu:

- a. EBA syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif antara manajer investasi dan bank kustodian (KIK-EBAS) adalah efek beragun aset yang portofolio (terdiri dari aset keuangan berupa piutang, pembiayaan atau aset keuangan lainnya), akad dan cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.
- b. EBA syariah berbentuk surat partisipasi (EBAS-SP) adalah Efek Beragun Aset Syariah yang diterbitkan oleh penerbit yang akad dan portofolionya (berupa kumpulan piutang atau pembiayaan pemilikan rumah) tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal serta merupakan bukti kepemilikan secara proporsional yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBAS-SP.

12. Dana Investasi Real Estat Syariah (DIRE Syariah). Berdasarkan peraturan OJK No. 30/POJK.04/2016 tentang Dana Investasi Real Estat Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, yang di maksud dengan Dana Investasi Real Estat Syariah (DIRE Syariah) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat, dan/atau kas dan setara kas yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

DIRE Syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dikatakan memenuhi prinsip syariah di pasar modal jika akad, cara pengelolaan dan aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat, dan/atau kas dan setara kas, tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

D. SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan jenis surat berharga yang merupakan bukti atas bagian penyertaan terhadap aset milik negara dan diterbitkan oleh pemerintah Indonesia. Berikut akan dipaparkan beberapa SBSN yang sudah eksis di Tanah Air.

1. Surat Perbendaharaan Negara-Syariah (SPN-S)

Dalam rangka memenuhi kebutuhan arus kas jangka pendek pemerintah, sekaligus menyediakan instrumen likuiditas di pasar keuangan syariah, pemerintah berupaya mengembangkan instrumen SBSN jangka pendek di pasar domestik melalui penerbitan Surat Perbendaharaan Negara – Syariah (SPN-S).

SPN-S merupakan SBSN jangka pendek yang diterbitkan untuk memenuhi kekurangan kas Negara jangka pendek, akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran (*cash mismatch*) dari rekening kas Negara dalam satu tahun anggaran. Hingga saat ini, SPN-S yang diterbitkan adalah tenor 6 bulan (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Pada prinsipnya, tujuan utama dari penerbitan SPN-S adalah sebagai berikut:

- a. Diversifikasi instrumen SBSN;
- b. Pengembangan pasar keuangan syariah;
- c. Optimalisasi sistem arus kas APBN;
- d. Menyediakan instrumen likuiditas bagi instrumen keuangan syariah (perbankan syariah).

SPN-S memiliki fitur jangka pendek, diterbitkan dalam denominasi rupiah di pasar perdana dalam negeri, diskonto, serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Untuk memenuhi kriteria tersebut, SPN-S distruktur dengan akad *ijarah sale and lease back* dan secara syariah dapat diperdagangkan. Adapun *underlying asset* yang digunakan adalah BMN berupa tanah dan bangunan.

Penerbitan SPN-S mengacu pada fatwa DSN-MUI nomor 72/2008 tentang SBSN *ijarah sale and lease back*, yang kemudian direview dari aspek syariah oleh DSN-MUI dan dinyatakan sesuai dengan prinsip syariah melalui pernyataan kesesuaian syariah (opini syariah) Nomor B-250/DSN-MUI/VII/2011 tanggal



22 Juli 2011 (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Penerbitan SPN-S pertama kali dilakukan melalui lelang pada tang-

gal 4 Agustus 2011, dan selanjutnya diterbitkan secara regular melalui lelang. Ringkasan *terms and conditions* SPN-S dapat dilihat pada tabel.

Tabel 2.3. Ringkasan Syarat dan Ketentuan SPN-S

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Negara Kesatuan Republik Indonesia
Struktur	<i>Ijarah Sale And Lease Back</i>
<i>Underlying asset</i>	Barang Milik Negara (Tanah dan Bangunan)
Tenor	6 Bulan
Imbalan	Diskonto
Nominal per unit	Rp. 1.000.000 (Satu Juta Rupiah)
Harga per unit	<i>At Discount</i>
Nominal pelunasan	<i>At Par (100%). Bullet Payment</i>
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	Lelang
Agen pembayaran	Bank Indonesia
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat Diperdagangkan (<i>Tradeable</i>)

Sumber : Kementerian Keuangan, diolah

2. Islamic Fixed Rate (IFR)

Pemerintah mulai melakukan penerbitan Islamic Fixed Rate (IFR) di pasar dalam negeri pada tahun 2008. Seri IFR ini diterbitkan dalam denominasi rupiah di pasar dalam negeri yang ditujukan bagi investor institusi dengan nominal pembelian yang besar, memiliki tenor jangka menengah-panjang, tingkat imbalan tetap (*fixed*) yang dibayar setiap semester (*semi annual basis*), serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradeable*).

68

Untuk memenuhi kriteria tersebut, IFR distruktur dengan menggunakan akad *Ijarah sale and lease back* dan secara syariah dapat diperdagangkan. Adapun *underlying asset* yang digunakan adalah BMN berupa tanah dan bangunan.

Penerapan struktur tersebut mengacu pada Fatwa DSN-MUI Nomor

72/2008 tentang SBSN *ijarah sale and lease back*, yang kemudian di-*review* dari aspek syariah oleh DSN-MUI dan dinyatakan sesuai dengan prinsip syariah melalui pernyataan kesesuaian syariah (opini syariah) Nomor B-266/DSN-MUI/VII/2008 tanggal 12 Agustus 2008 untuk IFR-001 dan opini syariah Nomor B-268/DSN-MUI/VIII/2008 tanggal 13 Agustus 2008 untuk IFR-002.

Pada tahun 2008, penerbitan IFR dilakukan dengan cara *bookbuilding* di pasar dalam negeri, namun sejak tersedianya sistem lelang SBSN, maka sejak tahun 2009 penerbitan IFR dilakukan dengan metode lelang yang dilaksanakan secara regular dan diikuti oleh peserta lelang (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015). Adapun ringkasan syarat dan ketentuan SBSN seri IFR disajikan dalam tabel.



Tabel 2.4. Ringkasan Syarat dan Ketentuan IFR

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Negara Kesatuan Republik Indonesia
Struktur	Ijarah <i>Sale and lease back</i>
<i>Underlying asset</i>	Barang Milik Negara (Tanah dan Bangunan)
Tenor	<i>Mid Long Term</i>
Imbalan	Tetap (<i>Fixed</i>), dibayar periodik setiap semester (<i>semi-annually</i>)
Nominal per unit	Rp. 1.000.000 (Satu Juta Rupiah)
Harga per unit	<i>At Par</i> (100%)
Nominal pelunasan	<i>At Par</i> (100%). <i>Bullet Payment</i>
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	<i>Bookbuilding</i> , Lelang
Agen pembayaran	Bank Indonesia
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat Diperdagangkan (<i>Tradeable</i>)

Sumber : Kementerian Keuangan, diolah

Mulai tahun 2011, SBSN seri IFR tidak diterbitkan lagi, dan digantikan dengan seri PBS yang memiliki fitur yang relatif sama dengan seri IFR.

3. Project Based Sukuk (PBS)

Dalam rangka menjalankan amanat Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, terutama terkait tujuan utama penerbitan SBSN, yaitu untuk mem-

biayai pembangunan proyek, pemerintah mengembangkan instrumen SBSN yang dapat diterbitkan dalam rangka pembiayaan proyek. Hal ini sejalan dengan komitmen pemerintah untuk fokus pada pembangunan infrastruktur.

Penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek dilakukan melalui penerbitan *Project Based Sukuk* (PBS). SBSN

seri PBS merupakan SBSN yang diterbitkan dalam rangka pembiayaan proyek, dalam denominasi rupiah, di pasar perdana dalam negeri, dengan tingkat imbalan tetap, serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

PBS distruktur dengan menggunakan struktur *Ijarah Asset to be leased* dengan menggunakan *underlying asset* berupa proyek pemerintah dalam APBN.

Dari aspek syariah, penerbitan tersebut mengacu pada fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2011 tentang SBSN *Ijarah Asset to be leased*. Sedangkan dari sisi legal, pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN diatur antara lain melalui PP No. 56 Tahun 2011 tentang pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN, (PMK No. 113 Tahun 2013) Tentang Tata Cara

Pembiayaan Proyek/Kegiatan Melalui Penerbitan SBSN, dan (PMK nomor 129 Tahun 2011) Tentang Penggunaan Proyek Sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Setelah dilakukan *review* oleh DSN-MUI, penerbitan PBS dengan cara lelang pertama kali mendapat pernyataan kesesuaian syariah nomor B-210/DSN-MUI/VI/2011 tanggal 27 Juni 2011 yang berlaku selama satu tahun. Selanjutnya. dalam rangka memberikan fleksibilitas bagi pemerintah, DSN-MUI menerbitkan pernyataan kesesuaian syariah No. B-234/DSN-MUI//VI/2012 tanggal 18 Juni 2012 untuk penerbitan PBS dengan cara lelang secara reguler, yang berlaku untuk seterusnya (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).



Tabel 2.5 Ringkasan Syarat dan Ketentuan Sukuk Negara Seri PBS.

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Negara Kesatuan Republik Indonesia
Struktur	Ijarah <i>Asset to be leased</i>
<i>Underlying asset</i>	Proyek APBN
Tenor	<i>Mid Long Term</i>
Imbalan	Tetap (<i>fixed</i>), dibayar periodik setiap semester (<i>semi-annually</i>)
Nominal per unit	Rp. 1.000.000 (Satu Juta Rupiah)
Harga per unit	<i>At Par</i> (100%)
Nominal pelunasan	<i>At par</i> (100%). <i>Bullet payment</i>
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	Lelang
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat Diperdagangkan (<i>Tradeable</i>)

Sumber : Kementerian Keuangan, diolah

Selain dalam bentuk Rupiah, BPKH juga berinvestasi dalam PBS USD senilai 200 juta dolar AS dan memiliki kinerja yang sangat baik. PBS dalam bentuk USD seri 001 diterbitkan pada Nopember 2018 sebesar 100 juta dolar AS. PBS ini memiliki imbal hasil 4,05% pertahun dan jatuh tempo Nopember 2021. Sementara

USD PBS seri 002 diterbitkan pada Januari 2019 sebesar 100 juta dolar AS. PBS ini memiliki imbal hasil 4% pertahun dan jatuh tempo pada Januari 2022. PBS USD seri 001 dan seri 002 ini memiliki tenor 3 tahun dengan pembayaran imbal hasil dua kali dalam setahun.

4. Sukuk Negara Ritel (SR)

Dalam rangka memperluas basis investor ritel sekaligus mengoptimalkan pasar dalam negeri, pemerintah menerbitkan seri SBSN yang khusus ditujukan bagi investor individu, yaitu Sukuk Negara Ritel (Sukuk Ritel). Sukuk Ritel merupakan SBSN yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, yang dijual kepada individu atau perseorangan warga Negara Indonesia, melalui agen penjual.

Penerbitan Sukuk Ritel memiliki nilai strategis karena dapat mendorong dan memfasilitasi mobilisasi dana masyarakat dalam rangka pembiayaan APBN, yang secara bertahap akan mengarah pada kemandirian bangsa dalam pembiayaan pembangunan.

Selain itu, upaya pengembangan masyarakat pasar modal yang memiliki akar yang kokoh di masyarakat akan menjadi lebih baik dan efektif melalui penerbitan Sukuk Ritel (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Secara umum, tujuan penerbitan sukuk ritel dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Diversifikasi sumber pembiayaan APBN;
- b. Memperluas basis investor SBSN di pasar domestik;
- c. Memberikan alternatif instrumen ritel yang berbasis syariah bagi investor;
- d. Mendukung pengembangan pasar keuangan syariah;
- e. Memberikan kesempatan kepada investor individu untuk berinvestasi dalam instrumen pasar modal yang aman dan menguntungkan;
- f. Memperkuat pasar modal Indonesia dengan mendorong transformasi dari *savings-oriented society* menjadi *investment-oriented society*.

Penerbitan Sukuk Ritel distruktur dengan menggunakan dua jenis struktur. Pada penerbitan tahun 2009-2011, Sukuk Ritel distruktur dengan akad *Ijarah sale and lease back* menggunakan *underlying asset* BMN berupa tanah dan atau bangunan dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Sedangkan sejak tahun 2012, Sukuk Ritel diterbitkan menggunakan struktur *Ijarah asset to be leased*, dengan menggunakan



underlying asset berupa proyek pemerintah dalam APBN. Hal ini sejalan dengan kebijakan pemerintah yang menggunakan penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek.

Dari aspek syariah, penerbitan tersebut didasarkan fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2011

tentang SBSN *ijarah Asset to be leased*, dengan *review* oleh DSN-MUI dalam rangka penerbitan opini syariah dilakukan setiap tahunnya. Sementara dari sisi legal, penerbitan Sukuk Ritel diatur melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 218/PMK.08/2008 Tentang Penerbitan Dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel Di Pasar Perdana Dalam Negeri, sebagaimana telah diubah melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 187/PMK.08/2011.

Sukuk Ritel pertama kali diterbitkan pada tahun 2009 dan selanjutnya diterbitkan setiap tahun dengan tenor 3 tahun, kecuali SR-004 yang memiliki tenor 3,5 tahun.

Proses penerbitan Sukuk Ritel memerlukan tahapan yang cukup panjang, mulai dari seleksi agen penjual

dan konsultan hukum, *premarketing*, *marketing*, penjatahan dan settlement.

Penerbitan Sukuk Ritel tersebut terhitung sangat sukses dan berhasil memperoleh animo yang besar dari masyarakat, terlihat dari tingginya penawaran pembelian yang masuk (*oversubscription*). Hingga tahun 2015, pemerintah telah melakukan tujuh kali penerbitan sukuk ritel, dengan realisasi penerbitan mencapai Rp. 90,8 triliun dan *outstanding* Rp 69,87 triliun.

Tabel 2.6 Statistik Penerbitan Sukuk Ritel

Ket	SR-001	SR-002	SR-003	SR-004	SR-005	SR-006	SR-007
Masa Penawaran	30 Jan - 20 Feb 2009	25 Jan - 5 Feb 2010	7 - 18 Feb 2011	5 - 16 Mar 2012	8 - 22 Feb 2013	14 - 28 Feb 2014	23 Feb - 6 Mar 2015
Tanggal Penerbitan	25 Februari 2009	10 Februari 2010	23 Feb 2011	21 Mar 2012	27 Feb 2013	5 Mar 2014	11 Mar 2015
Tanggal jatuh tempo	25 Feb 2012	10 Feb 2013	23 Feb 2014	21 Sept 2015	27 Feb 2016	5 Mar 2017	11 Mar 2018
Tenor	3 Tahun	3 Tahun	3 Tahun	3.5 Tahun	3 Tahun	3 Tahun	3 Tahun
Imbalan	12%	8,7%	8,15%	6,25%	6%	8,75%	8,25%
Struktur Sukuk	Ijarah sale and lease back			Ijarah asset to be leased			
Agen Penjual	13 (5 Bank; 8 perusahaan sekuritas)	18 (10 bank; 8 perusahaan sekuritas)	20 (11 bank; 9 perusahaan sekuritas)	24 (13 bank; 11 perusahaan sekuritas)	25 (16 bank; 9 perusahaan sekuritas)	28 (19 bank; 9 perusahaan sekuritas)	22 (17 bank; 5 perusahaan sekuritas)
Max Pembelian	-	-	-	Rp. 5 Miliar	Rp. 5 Miliar	Rp. 5 Miliar	Rp. 5 Miliar
Holding Period	Tidak ada					Ada (1 periode kupon)	
Volume Penerbitan	Rp. 5,56 triliun	Rp. 8,03 triliun	Rp. 7,34 triliun	Rp. 13,6 triliun	Rp. 14,96 triliun	Rp. 19,32 triliun	Rp. 21,96 triliun
Jumlah Investor	14,295	17,231	15,487	17,606	17,763	34,692	29,706

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

Sukuk Ritel diterbitkan dalam tenor jangka menengah, yaitu tenor 3-5 tahun, dengan tingkat kupon tetap (*fixed rate*). Dari segi imbalan, pembayaran imbalan sukuk ritel dilakukan secara periodik setiap bulan (*monthly basis*).

Sukuk Ritel dapat diperdagangkan di pasar sekunder dengan nominal per unit adalah Rp. 1 juta. Namun pem-

belian minimum oleh investor adalah 5 unit, yaitu sebesar Rp. 5 juta. Sedangkan maksimum pembeliannya dibatasi hingga Rp. 5 Miliar.

Harga pada saat penerbitan adalah 100% (*at par*), begitu juga pada saat pelunasan. Tabel menyajikan ringkasan syarat dan ketentuan Sukuk Ritel (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).



Tabel 2.7 Ringkasan Syarat dan Ketentuan Sukuk Ritel

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Negara Kesatuan Republik Indonesia
Struktur	Ijarah Asset to be leased
Underlying asset	Proyek APBN
Tenor	Mid Term (3 tahun)
Imbalan	Tetap (fixed), dibayar periodik setiap bulan (monthly)
Nominal per unit	Rp. 1.000.000 (Satu Juta Rupiah)
Harga per unit	At Par (100%)
Nominal pelunasan	At par (100%). Bullet payment
Minimum pemesanan	Rp. 5.000.000 (Lima juta rupiah) dan keliptannya
Maximum Pemesanan	Rp. 5.000.000.000 (Lima miliar Rupiah)
Target investor	Individu Warga Negara Indonesia
Metode penerbitan	Bookbuilding
Agen Pembayaran	Bank Indonesia
Listing	PT Bursa Efek Indonesia
Tradability	Dapat Diperdagangkan (Tradeable)
Holding Period	Satu kali masa pembayaran kupon (1 bulan)

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

5. Sukuk Negara Indonesia

Dalam rangka mengimplementasikan strategi pemerintah untuk melakukan diversifikasi sumber pembiayaan APBN dan untuk turut serta berpartisipasi dalam mengembangkan pasar keuangan syariah internasional, pemerintah menerbitkan SBSN di pasar perdana internasional melalui penerbitan Sukuk Negara In-

donesia (SNI). SNI adalah SBSN yang diterbitkan dalam denominasi valuta asing, di pasar perdana internasional, dengan tingkat imbalan tetap, serta dapat diperdagangkan.

Penerbitan SNI atau yang dapat disebut Sukuk Global, selain dilakukan dengan mempertimbangkan keterbatasan daya serap pasar SBSN domestik, juga mempunyai maksud

dan tujuan antara lain sebagai berikut (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015):

- a. Memperluas basis investor, khususnya investor syariah dan timur tengah
- b. Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah internasional;
- c. Menjaga kontinuitas eksistensi Indonesia di pasar keuangan syariah internasional;
- d. Memanfaatkan posisi tawar pemerintah yang lebih besar dengan diraihnya *investment grade* dari lembaga pemeringkat internasional.

76

SNI pada awalnya distruktur menggunakan akad *ijarah sale to be lease back* yang diterima luas di pasar keuangan syariah internasional dan secara syariah dapat diperdagangkan. Sementara itu, mulai tahun 2014, SNI distruktur dengan menggunakan akad *wakalah*.

Dasar hukum untuk penerbitan Sukuk Global tertuang dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 119/PMK.08/2011 tanggal 1 Agustus 2011 Tentang Penerbitan Dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Dalam Valuta Asing Di Pasar Perdana Internasional.

Di dalam PMK tersebut, diatur be-

berapa metode penerbitan SBSN Valas, yaitu *bookbuilding* dan *private placement*. Untuk penerbitan dengan cara *bookbuilding*, dapat dilakukan untuk penerbitan secara tunggal (*stand alone*) maupun dengan cara program.

Penerbitan SBSN secara *stand alone* adalah penerbitan SBSN di pasar perdana internasional yang dilakukan dengan format tunggal pada waktu tertentu dan dengan jumlah penerbitan tertentu, sedangkan penerbitan dengan cara program adalah penerbitan yang dilakukan secara berkelanjutan dengan jumlah target penerbitan dan periode tertentu sesuai dengan rencana program penerbitan yang disusun bersama antara pemerintah dengan *investment banks* yang ditunjuk sebagai anggota panel/agen penjual.

Penerbitan dengan menggunakan program ini juga memiliki keuntungan yaitu meminimalkan pendirian perusahaan penerbit SBSN, dimana secara internasional *best practice*, untuk setiap kali penerbitan diperlukan satu perusahaan penerbit. Sedangkan untuk penerbitan dengan cara program, cukup satu perusahaan penerbit dapat digunakan untuk beberapa kali penerbitan.



Penerbitan Sukuk Global pertama dengan format *stand alone* dilakukan pada tahun 2009 dan mendapat respon yang baik dari investor internasional. Sedangkan untuk penerbitan Islamic GMTN program mulai dilakukan sejak tahun 2012. Penerbitan

SNI dengan format Islamic GMTN program telah mendapat pernyataan kesesuaian syariah dari DSN-MUI Nomor B-394/DSN-MUI/X/2012 tanggal 31 oktober 2012. Perkembangan penerbitan SNI sejak tahun 2009 disajikan pada tabel.

Tabel 2.8 Statistik Penerbitan Sukuk Global 2009-2015

	SNI-14 (2009)	SNI-18 (2011)	SNI-22 (2012)	SNI-19 (2013)	SNI-24 (2014)	SNI-25 (2015)
Format	144 A/Reg S	144 A/Reg S	Islamic GMTN Program, 144 A/Reg S	Islamic GMTN Program, 144 A/Reg S	Islamic GMTN Program, 144 A/Reg S	Islamic GMTN Program, 144 A/Reg S
Tenor	5 Tahun	7 Tahun	10 Tahun	5.5 Tahun	10 Tahun	10 Tahun
Tanggal Penerbitan	23 Apr 2009	21 Nov 2011	21 Nov 2012	17 Sep 2013	10 Sep 2014	28 Mei 2015
Jatuh Tempo	23 Apr 2014	21 Nov 2018	21 Nov 2022	17 Mar 2019	10 Sep 2024	28 Mei 2025
Imbalan	8,8% p.a	4% p.a	3,3% p.a	6,125% p.a	4,35% p.a	4,325% p.a
Struktur	Ijarah sale and lease back				Wakalah	
Orderbook	USD4,76Miliar	USD 6,5 Miliar	USD 5,3 Miliar	USD 5,7 Miliar	USD 10 Miliar	USD 6,8 Miliar
Nominal Penerbitan	USD 650 juta	USD 1 miliar	USD 1 miliar	USD 1,5 miliar	USD 1,5 Miliar	USD 2 Miliar
Tipe Investor	Bank (37%), Funds (45%), Asuransi (4%), Retail (14%)	Bank (17%), Funds (59%), Central bank & SWF(11%), Private banks (7%), Asuransi (6%).	Bank (35%), Funds (40%), Central bank & SWF(17%), Private banks (5%), Asuransi (3%).	Bank (34%), Funds(51%), Central bank &SWF (7%), Private banks (4%), Asuransi (4%).	Bank (28%), Funds (57%), Central bank &SWF(13%), lainnya (2%).	Bank (42%), Funds (39%), Central bank &SWF(15%), Private banks (2%), Asuransi (2%).
Demografi Investor	Timur Tengah (30%), Eropa (11%), Asia (32%), Indonesia (8%), US (19%)	Timur Tengah (30%), Eropa (18%), Asia (32%), Indonesia (12%), US (8%)	Timur Tengah (30%), Eropa (15%), Asia (23%), Indonesia (20%), US (12%)	Timur Tengah (20%), Eropa (16%), Asia (25%), Indonesia (15%), US (24%)	Timur Tengah (35%), Eropa (15%), Asia (20%), Indonesia (10%), US (20%)	Timur Tengah (41%), Eropa (16%), Asia (12%), Indonesia (10%), US (21%)

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

Tabel 2.9 Ringkasan Syarat dan Ketentuan SNI Islamic GMTN

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III
Obligor	Pemerintah Negara Kesatuan Republik Indonesia
Format Penerbitan	Islamic Global Medium Term Note (Islamic GMTN). 144 A Reg-S
Struktur	Ijarah sale and lease back, wakalah
Underlying asset	Barang milik Negara (tanah dan bangunan) dan proyek APBN
Tenor	Mid-long term (5-10 tahun)
Imbalan	Tetap (fixed), dibayar periodik setiap semester (semi-annually)
Nominal per unit	Rp. 1.000.000 (Satu Juta Rupiah)
Harga per unit	At Par (100%)
Nominal pelunasan	At Par (100%). Bullet payment
Target investor	Institusi
Metode penerbitan	Bookbuilding
Hukum yang Digunakan	English law, Indonesian Law
Listing	Singapore Stock Exchange dan Nasdaq Dubai
Tradability	Dapat Diperdagangkan (Tradeable)

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

6. Sukuk Dana Haji Indonesia

Pada tanggal 22 April 2009, Kementerian Agama melakukan kesepakatan untuk menempatkan dana haji dan dana abadi umat secara terencana dalam SBSN. Kesepakatan tersebut

selanjutnya dituangkan dalam nota kesepahaman bersama (MoU) antara Kementerian Keuangan dan Kementerian Agama Tentang Tata Cara Penempatan Dana Haji Dalam SBSN.



MoU tersebut diperbaharui lebih lanjut pada tanggal 22 november 2013.

Aturan pelaksanaan penempatan tersebut diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 75/PMK.08/2009 Tentang Penerbitan Dan Penjualan SBSN Dengan Cara Penempatan Langsung, Sebagaimana Diubah Melalui PMK Nomor 239/PMK.08/2012.

Berdasarkan MoU tersebut, disepakati prinsip-prinsip penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat pada SBSN yaitu sebagai berikut:

- a. Memberikan manfaat semaksimal mungkin bagi pengelolaan dana haji dan dana abadi umat, melalui penyediaan instrumen investasi yang aman dengan imbal hasil yang kompetitif serta proses penempatan yang hati-hati, transparan, dan akuntabel.
- b. Memberikan manfaat semaksimal mungkin bagi pembiayaan APBN, melalui penyediaan sumber pembiayaan pembangunan yang aman dan berkelanjutan.

Dengan berlandaskan pada MoU tersebut, pemerintah menerbitkan Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI). SDHI adalah Sukuk Negara yang diterbitkan dalam denominasi rupiah untuk penempatan Dana Haji dan

Dana Abadi Umat (DAU) pada SBSN dengan metode *private placement*, dengan tingkat imbalan *fixed*, serta bersifat *non-tradeable*.

SDHI distruktur menggunakan akad ijarah *Al-Khadamat* (jasa), dengan *underlying* berupa jasa layanan haji yang terdiri dari jasa *flight* (penerbangan), *catering* (makanan), dan *housing* (pemondokan).

Penerbitan SDHI dengan struktur *Ijarah al-khadamat* tersebut telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dari DSN-MUI melalui opini syariah nomor B-118/DSN-MUI/III/2009 tanggal 31 Maret 2009.

Adapun ketentuan umum mekanisme penempatan dana haji dalam SBSN adalah:

- a. Waktu penempatan dapat dilakukan secara periodik sepanjang tahun;
- b. Jangka waktu (tenor) SBSN dinegosiasikan pada saat penempatan dengan mempertimbangkan ketersediaan dana dan kebutuhan pembiayaan Kementerian Agama untuk penyelenggaraan ibadah haji dengan minimal penempatan Rp. 250 miliar untuk setiap penempatan;

- c. Besar imbalan (*coupon*) dinegosiasikan pada saat penempatan dengan mempertimbangkan tingkat imbal hasil SBSN dan tingkat *return* pasar, bersifat *fixed rate*, serta dibayarkan setiap bulan;
- d. Merupakan seri SBSN yang tidak dapat diperdagangkan (*non-tradeable*);
- e. Akad yang digunakan *ijarah al-khadamat*
Program penerbitan SDHI dengan cara *private placement*, pertama kali dilaksanakan pada bulan mei 2009. Selanjutnya, penempatan dana haji dalam SBSN dilakukan secara periodik setiap tahun oleh Kementerian Agama (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Tabel 2.10 Ringkasan Terms and Condition SDHI

Deskripsi	Keterangan
Penerbit	Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia
Obligor	Pemerintah Negara Kesatuan Republik Indonesia
Struktur	Ijarah <i>al-Khadamat</i>
Underlying asset	Jasa layanan haji (penerbangan, makanan pemondokan)
Tenor	Mid-Long Term
Imbalan	Tetap (<i>fixed</i>), dibayar periodik setiap bulan (<i>monthlyly basis</i>)
Nominal per unit	Rp. 1.000.000 (satu juta rupiah)
Harga per unit	<i>At Par</i> (100%)
Nominal pelunasan	<i>At Par</i> (100%). <i>Bullet Payment</i>
Metode penerbitan	Private placement
Tradability	Tidak Dapat Diperdagangkan (<i>Non-tradeable</i>)

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah



7. Sukuk Daerah

Sukuk Daerah didefinisikan sebagai sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal.

Dasar hukumnya adalah Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2004 tentang Pemerintahan Daerah, Undang-Undang Nomor 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan Keuangan Pusat dan Daerah, serta Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah, bahwa Pemerintah Daerah dapat menerbitkan obligasi daerah atau sukuk daerah dalam rangka pembiayaan sarana dan prasarana (infrastruktur).

Prinsip umum dalam penerbitan Sukuk Daerah, antara lain:

- a. Penerbitan Sukuk Daerah hanya dapat dilakukan di pasar modal domestik dan dalam mata uang Rupiah;
- b. Sukuk Daerah merupakan efek yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah dan tidak dijamin oleh Pemerintah;
- c. Pemerintah Daerah dapat menerbitkan Sukuk Daerah hanya untuk membiayai kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan

manfaat bagi masyarakat yang menjadi urusan Pemerintah Daerah. Dengan ketentuan tersebut, maka Sukuk Daerah yang diterbitkan Pemerintah Daerah hanya jenis Sukuk Pendapatan (*Revenue Bond*);

- d. Nilai Sukuk Daerah pada saat jatuh tempo sama dengan nilai Sukuk Daerah pada saat diterbitkan. Dengan ketentuan ini maka Pemerintah Daerah dilarang menerbitkan Sukuk Daerah dengan jenis *index bond* yaitu Sukuk Daerah yang nilai jatuh temponya dinilai dengan index tertentu dari nilai nominal.

Adapun prosedur penerbitan Sukuk Daerah, yaitu:

- a. Dilakukan perencanaan penerbitan Sukuk Daerah oleh Pemda;
- b. Pengajuan usulan rencana penerbitan Sukuk Daerah dari Pemda kepada Menteri Keuangan c.q. Dirjen Perimbangan Keuangan;
- c. Penilaian dan persetujuan oleh Menteri Keuangan c.q. Dirjen Perimbangan Keuangan;
- d. Pengajuan pernyataan pendaftaran penawaran umum Sukuk Daerah oleh Pemda kepada Otoritas Jasa Keuangan;
- e. Penerbitan Sukuk Daerah di pasar modal domestik.

Berikut persyaratan yang wajib dipenuhi dalam penerbitan Sukuk Daerah:

- a. Nilai Sukuk Daerah pada saat jatuh tempo sama dengan nilai nominal Sukuk Daerah pada saat diterbitkan;
- b. Penerbitan Sukuk Daerah wajib memenuhi ketentuan dalam Pasal 54 dan Pasal 55 UU No. 33 Tahun 2004 mengenai persyaratan pinjaman serta mengikuti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
- c. Setiap Sukuk Daerah sekurang-kurangnya mencantumkan: Nilai nominal; Tanggal jatuh tempo; Tanggal pembayaran imbal hasil; Tingkat imbal hasil; Frekuensi pembayaran imbal hasil; Cara perhitungan pembayaran imbal hasil; Ketentuan tentang hak untuk membeli kembali Sukuk Daerah sebelum jatuh tempo; Ketentuan tentang pengalihan kepemilikan;
- d. Penerbitan Sukuk Daerah ditetapkan dengan Peraturan Daerah;
- e. Persetujuan diberikan atas nilai bersih maksimal Sukuk Daerah yang akan diterbitkan pada saat penetapan APBD.

E. MTN Syariah

Medium Term Notes (MTN) Syariah adalah efek bersifat utang dan/atau sukuk yang dilakukan tanpa melalui Penawaran Umum. Dasar hukumnya adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerbitan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk yang Dilakukan Tanpa Melalui Penawaran Umum berdasarkan POJK Nomor 30/POJK.04/2019

MTN merupakan salah satu sumber pembiayaan yang banyak diminati perusahaan yang sedang membutuhkan pendanaan dalam jangka pendek hingga menengah. Instrumen keuangan ini dapat dikatakan sebagai 'jalan pintas' bagi perusahaan yang ingin mendapatkan pendanaan dengan cepat dikarenakan proses penerbitannya yang relatif lebih sederhana dibandingkan proses penerbitan surat berharga syariah berkarakter utang lainnya, seperti Sukuk.

Perbedaan utama antara sukuk dengan MTN Syariah adalah proses penerbitan surat berharga di pasar modal. Dalam hal penerbitan MTN, perusahaan dapat langsung menjual kepada investor tanpa perlu adanya proses penawaran di pasar.



Bagi Masyarakat, MTN merupakan salah satu pilihan jenis investasi di surat berharga yang ditujukan untuk kebutuhan jangka pendek hingga menengah. Keuntungan yang akan diperoleh investor di dapat dari Imbal Hasil.

Adapun risiko investasi yang terkandung dalam MTN adalah risiko gagal bayar dari perusahaan penerbit karena produk ini bukan produk perbankan, maka tentu saja tidak dijamin oleh Lembaga Penjaminan Simpanan. Dari sisi legalitas, penerbitan MTN tidak membutuhkan ijin dari Otoritas Jasa Keuangan

Kriteria MTN Syariah adalah sebagai berikut:

- a. memiliki jatuh tempo lebih dari 1 (satu) tahun, yang nilai penerbitannya paling sedikit Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) atau kurang dari Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) yang penerbitannya dilakukan beberapa kali sehingga dalam jangka waktu 1 (satu) tahun mencapai nilai paling sedikit Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah); atau
- b. memiliki jatuh tempo tidak lebih dari 1 (satu) tahun yang tidak

diawasi oleh otoritas lain, yang nilai penerbitannya paling sedikit Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) atau kurang dari Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) yang penerbitannya dilakukan beberapa kali sehingga dalam jangka waktu 1 (satu) tahun mencapai nilai paling sedikit Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

MTN Syariah wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. diterbitkan dalam bentuk tanpa warkat dan disimpan dalam penitipan kolektif di lembaga penyimpanan dan penyelesaian;
- b. diperingkat atau dijamin/ditanggung dengan jaminan/penanggungan senilai paling sedikit 100% (seratus persen) dari nilai nominal MTN Syariah, jika diterbitkan oleh pihak selain Emiten atau Perusahaan Publik;
- c. hanya dapat dibeli kembali setelah 1 (satu) tahun dari tanggal penerbitan atau tanggal distribusi MTN Syariah; dan
- d. nilai satuan pemindahbukuan MTN Syariah paling sedikit Rp 25.000.000,00 (dua puluh lima

juta rupiah) atau kelipatannya, dan jumlah pemegang MTN Syariah tidak lebih dari 49 (empat puluh sembilan) pihak.

Penerbit wajib MTN Syariah merupakan:

- a. Emiten atau Perusahaan Publik;
- b. Badan usaha atau badan hukum di Indonesia selain pihak emiten atau perusahaan publik;
- c. Lembaga supranasional; atau
- d. kontrak investasi kolektif yang dapat menerbitkan Efek bersifat utang dan/atau Sukuk sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal.

Prosedur dan Tata Cara Penerbitan MTN Syariah adalah sebagai berikut:

- a. Pihak yang akan menerbitkan MTN Syariah wajib menyampaikan dokumen penerbitan kepada Otoritas Jasa Keuangan.
- b. Dalam hal penerbitan MTN Syariah membutuhkan persetujuan dari regulator yang berwenang mengatur industrinya, Penerbit wajib memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari regulator

tersebut sebelum menyampaikan dokumen penerbitan.

- c. Dalam hal penerbitan dilakukan oleh Emiten, Perusahaan Publik, kontrak investasi kolektif, atau pihak yang menerbitkan hanya kepada reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif penyertaan terbatas, dokumen penerbitan MTN Syariah wajib disampaikan oleh Penerbit.
- d. Dalam hal penerbitan dilakukan oleh selain pihak sebagaimana dimaksud pada poin c, dokumen penerbitan MTN Syariah sebagaimana dimaksud pada poin a wajib disampaikan oleh Penata Laksana Penerbitan yang bertindak untuk dan atas nama Penerbit.
- e. Dokumen penerbitan MTN Syariah sebagaimana dimaksud pada poin a wajib disampaikan dalam bentuk cetak dan salinan elektronik.
- f. Dokumen penerbitan MTN Syariah yang disampaikan dalam bentuk salinan elektronik wajib memuat informasi yang sama



dengan informasi dalam dokumen penerbitan yang disampaikan dalam bentuk cetak.

- g. Dalam hal Otoritas Jasa Keuangan telah menyediakan sistem elektronik penyampaian dokumen MTN Syariah, penyampaian dokumen MTN Syariah dilakukan melalui sistem elektronik tersebut.
- h. Ketentuan lebih lanjut mengenai sistem elektronik penyampaian dokumen MTN Syariah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Penerbitan MTN Syariah wajib dilakukan dalam jangka waktu sampai dengan 30 (tiga puluh) hari sejak dokumen penerbitan MTN Syariah disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan.

Informasi mengenai penerbitan MTN Syariah wajib memuat atau mengungkapkan informasi penting paling sedikit sebagai berikut:

- a. keterangan tentang MTN Syariah yang ditawarkan, paling sedikit meliputi:
 - 1) jenis dan jumlah maksimal penerbitan MTN Syariah;
 - 2) mekanisme pengalihan MTN

Syariah, jika MTN Syariah dapat diperdagangkan;

- 3) satuan pemindahbukuan dan/atau satuan perdagangan termasuk batasan dalam melakukan pemindahbukuan, dalam hal MTN Syariah dapat diperdagangkan;
- 4) ikhtisar hak pemegang MTN Syariah Tanpa Penawaran Umum;
- 5) ikhtisar sifat MTN Syariah yang memberi kemungkinan pembayaran lebih dini atas pilihan Penerbit atau pemegang MTN Syariah;
- 6) persyaratan dan/atau pembatasan atas pembayaran lebih dini atas MTN Syariah, dalam hal terdapat persyaratan dan/atau pembatasan atas pembayaran lebih dini MTN Syariah;
- 7) harga penawaran;
- 8) tingkat imbal hasil atau imbalan dengan cara lain;
- 9) tanggal pembayaran jumlah pokok atau nilai pokok yang harus dibayar pada tanggal tersebut;

- 10) tanggal pembayaran imbal hasil atau imbalan dengan cara lain;
 - 11) untuk Efek yang dapat dikonversi menjadi saham, meliputi paling sedikit:
 - a) uraian tentang syarat konversi termasuk apakah hak konversi akan hilang jika tidak dilaksanakan sebelum tanggal yang diungkapkan dalam pengumuman pembelian kembali; dan
 - b) tanggal dimulai dan tanggal diakhirinya konversi;
 - 12) ikhtisar persyaratan mengenai dana pelunasan utang, dalam hal terdapat persyaratan dana pelunasan utang; dan
 - 13) mata uang yang menjadi denominasi MTN Syariah;
- b. Aset yang menjadi agunan atas MTN Syariah;
 - c. Penjelasan tentang bagian MTN Syariah yang tidak dijamin, dalam hal tidak semua MTN Syariah yang ditawarkan dijamin;
 - d. Keterangan mengenai penanggung MTN Syariah, dalam hal terdapat penanggung MTN Syariah;
 - e. Hasil pemeringkatan MTN Syariah, dalam hal MTN Syariah dipe-ringkat;
 - f. Pembatasan atau larangan yang ditujukan untuk melindungi pemegang MTN Syariah, dalam hal terdapat pembatasan atau larangan;
 - g. Ada atau tidaknya situasi benturan kepentingan antara Penerbit dan pihak yang terlibat di dalam penerbitan MTN Syariah dan tindakan mitigasi untuk mengatasinya;
 - h. Informasi MTN Syariah yang telah diterbitkan sebelumnya dan belum dilunasi, dalam hal terdapat MTN Syariah yang telah diterbitkan sebelumnya;
 - i. Informasi persetujuan atau izin dari regulator yang berwenang atas penerbitan MTN Syariah, dalam hal regulator yang berwenang dimaksud memper-syaratkan persetujuan atau izin;
 - j. Hal yang berhubungan dengan senioritas atau hak keutamaan dari MTN Syariah secara relatif dibandingkan dengan kewajiban lainnya dari Penerbit yang belum lunas dan tambahan kewajiban



yang dapat dibuat oleh Penerbit pada masa yang akan datang, dalam hal terdapat senioritas atau hak keutamaan, yang mencakup paling sedikit:

- 1) tingkat senioritas atau hak keutamaan MTN Syariah;
 - 2) total jumlah MTN Syariah yang memiliki senioritas atau hak keutamaan dan batasan atas penerbitan tambahan kewajiban dengan senioritas atau hak keutamaan; dan
 - 3) batasan hak yang dimiliki oleh MTN Syariah karena adanya penerbitan MTN Syariah dari kelas yang berbeda;
- k. Keadaan lalai yang dapat menyebabkan pernyataan *default* termasuk cara penyelesaiannya;
- l. Pembelian kembali MTN Syariah;
- m. Alasan dan tata cara diselenggarakannya rapat umum pemegang MTN Syariah, persyaratan kuorum kehadiran dan keputusan, dan persyaratan untuk dapat hadir dalam rapat.

Dalam hal Efek yang diterbitkan dalam penerbitan MTN Syariah berupa Sukuk, informasi mengenai penerbitan MTN Syariah sebagaimana

dimaksud pada pembahasan sebelumnya, wajib memuat pula informasi paling sedikit:

- a. Rencana jadwal dan tata cara pembagian dan/atau pembayaran bagi hasil, margin, atau imbal jasa sesuai dengan karakteristik akad syariah;
- b. Aset yang menjadi dasar Sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan Penerbit menjamin selama periode Sukuk aset yang menjadi dasar Sukuk tidak akan bertentangan dengan prinsip syariah;
- c. jenis akad syariah dan skema transaksi syariah serta penjelasan skema transaksi syariah yang digunakan dalam penerbitan Sukuk;
- d. ringkasan akad syariah yang dilakukan oleh para pihak;
- e. sumber pendapatan yang menjadi dasar penghitungan pembayaran bagi hasil, margin, atau imbal jasa sesuai dengan karakteristik akad syariah;
- f. besaran nisbah pembayaran bagi hasil, margin, atau imbal jasa sesuai dengan karakteristik akad syariah;

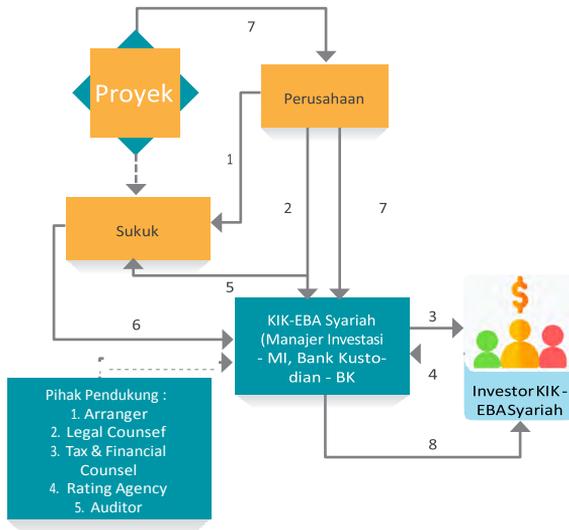
- g. sumber dana yang digunakan untuk melakukan pembayaran bagi hasil, margin, atau imbal jasa sesuai dengan karakteristik akad syariah;
- h. penggantian aset yang menjadi dasar Sukuk jika terjadi hal yang menyebabkan nilainya tidak lagi sesuai dengan nilai Sukuk yang diterbitkan, jika diperlukan sesuai karakteristik akad syariah;
- i. rencana penggunaan dana hasil penerbitan Sukuk sesuai dengan karakteristik akad syariah;
- 88 j. ketentuan apabila Penerbit gagal dalam memenuhi kewajibannya;
- k. mekanisme penanganan dalam hal Penerbit gagal dalam memenuhi kewajibannya;
- l. syarat dan ketentuan dalam hal Penerbit akan mengubah jenis akad syariah, isi akad Syariah, dan/atau aset yang menjadi dasar Sukuk;
- m. pernyataan kesesuaian syariah atas Sukuk dalam penerbitan MTN Syariah dari dewan pengawas syariah atau tim ahli syariah; dan
- n. ada atau tidak adanya pemotongan zakat atas bagi hasil, margin, atau imbal jasa Sukuk dalam hal pelaksanaan penawaran sukuk yang diungkapkan pada bagian awal informasi penawaran.

F. KIK EBA SYARIAH

Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset Syariah (KIK EBAS), menurut Fatwa DSN MUI No. 125/DSN-MUI/XI/2018 dan POJK No 20/POJK.04/2015, adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Beragun Aset Syariah dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif yang pelaksanaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.



Grafik 2.3 Skema KIK EBA Syariah



Sumber : KNKS, 2019

KIK EBA Syariah wajib memuat ketentuan paling sedikit:

- a. Kata “Syariah” pada nama Efek Beragun Aset yang diterbitkan;
- b. Pernyataan bahwa:
 - 1) Manajer Investasi dan Bank Kustodian merupakan wakil yang bertindak untuk kepentingan para pemegang EBA Syariah sebagai pihak yang diwakili (muwakil) dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan

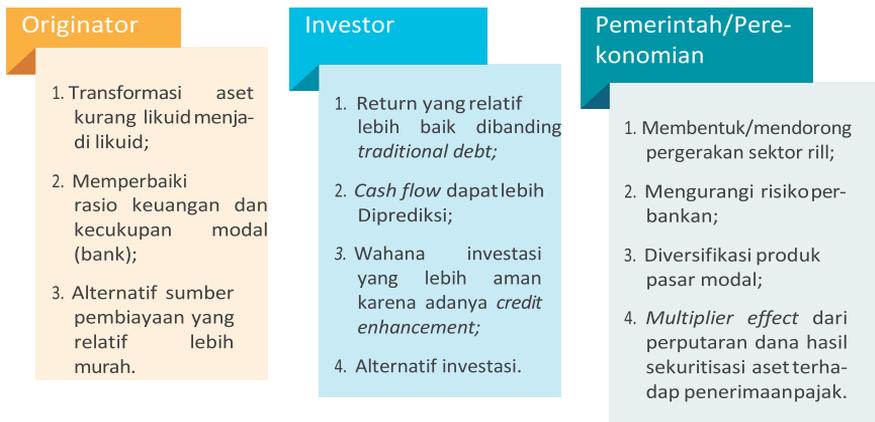
Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif;

- 2) Aset yang menjadi portofolio Efek Beragun Aset Syariah tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal; dan
- c. Informasi mengenai ;
 - 1) Mekanisme pembersihan portofolio yang menjadi dasar EBA Syariah dari unsur-unsur yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal;

- 2) Pengelolaan dana yang menjadi kekayaan KIK EBA Syariah dilarang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal;
 - 3) Akad Syariah dan skema transaksi syariah yang digunakan dalam penerbitan EBA Syariah;
 - 4) Ringkasan Akad Syariah yang dilakukan oleh para Pihak;
 - 5) Besarnya nisbah pembayaran bagi hasil, margin, atau imbal jasa; dan
 - 6) Rencana jadwal dan tata cara pembagian dan/atau pembayaran bagi hasil, margin, atau imbal jasa.
- Ketentuan dalam KIK EBA Syariah wajib dicantumkan sebagai informasi tambahan dalam Prospektus disertai dengan informasi mengenai :
- a. Dewan Pengawas Syariah dari Manajer Investasi;
 - b. Anggota direksi atau pejabat penanggung jawab atas pelaksanaan kegiatan Kustodian pada Bank Kustodian yang memahami kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal; dan
 - c. Hasil pemeringkatan EBA Syariah, jika ditawarkan melalui Penawaran Umum

90

Grafik 2.4 Manfaat KIK EBA Syariah



Sumber : OJK



EBA Syariah Berbentuk Surat Partisipasi

Efek Beragun Aset Syariah Berbentuk Surat Partisipasi (EBAS-SP), menurut POJK No 20/POJK.04/2015, adalah Efek Beragun Aset Syariah yang diterbitkan oleh penerbit yang akad dan portofolionya (berupa kumpulan piutang atau pembiayaan pemilikan rumah) tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal serta merupakan bukti kepemilikan secara proporsional yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBAS-SP.

Penerbitan EBAS-SP wajib mendapatkan pernyataan kesesuaian syariah yang diterbitkan oleh :

- a. Dewan Pengawas Syariah, dalam hal Penerbit memiliki Dewan Pengawas Syariah; atau
- b. Tim Ahli Syariah dalam hal Penerbit tidak memiliki Dewan Pengawas Syariah

Prospektus EBAS-SP wajib mengikuti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi Dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Per-

mahan, kecuali diatur lain dan diatur khusus dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Prospektus EBAS-SP paling sedikit memuat informasi sebagai berikut:

- a. Portofolio berupa Kumpulan Piutang atau pembiayaan pemilikan rumah yang menjadi dasar EBAS-SP tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal;
- b. Adanya jaminan dari Penerbit EBAS-SP yang menyatakan bahwa selama periode EBAS-SP⁹¹ Kumpulan Piutang atau pembiayaan pemilikan rumah yang menjadi dasar EBAS-SP tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal;
- c. Pejabat penanggung jawab atas pelaksanaan kegiatan Wali Amanat dan Bank Kustodian EBAS-SP memahami kegiatan yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal, jika Wali Amanat dan Bank Kustodian dari EBAS-SP tidak mempunyai Dewan Pengawas Syariah;

- d. Akad Syariah dan skema transaksi syariah yang digunakan dalam penerbitan EBAS-SP;
- e. Ringkasan Akad Syariah yang dilakukan oleh para Pihak;
- f. Besarnya nisbah pembayaran bagi hasil, marjin, atau imbaljasa;
- g. Rencana jadwal dan tata cara pembagian dan/atau pembayaran bagi hasil, marjin, atau imbaljasa; dan
- h. Hasil pemerinkkatan EBAS-SP, jika ditawarkan melalui Penawaran Umum.





Metode Penunjukan MI Reksa Dana Syariah

BPKH memiliki kewenangan untuk menempatkan Dana Haji dalam instrumen investasi berbasis syariah seperti saham syariah, sukuk, maupun reksa dana syariah. BPKH juga dimungkinkan untuk bekerja sama dengan mitra lain, seperti Manajer Investasi (MI), dalam rangka mengoptimalkan imbal hasil dari investasi surat berharganya.

BPKH telah melakukan seleksi bagi calon MI dalam rangka pengelolaan Dana Haji hingga Rp 19 triliun pada tahun 2018. Tujuan seleksi ini dilakukan untuk meningkatkan pengelolaan Dana Haji dan mendapatkan mitra MI yang kompeten, profesional, dan sesuai dengan kebutuhan BPKH.

Proses seleksi MI calon mitra BPKH bersifat kompetisi dan terbuka. Pada tahap awal, proses seleksi MI difokuskan untuk performa dan produk reksa dana dari para MI. Pada tahun berikutnya, proses seleksi dilakukan dengan metode self assessment. Pada tahap ini, setiap MI investasi memasukan dokumen-dokumen persyaratan yang akan dinilai oleh BPKH dengan disupervisi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Pada tahap awal, berhasil diperoleh MI sebanyak 88 yang sesuai kriteria kebutuhan BPKH. Dari jumlah tersebut, disaring kembali hingga diperoleh 36 MI sebagai mitra BPKH untuk mengelola Dana Haji, khususnya di instrumen reksa dana syariah. Selanjutnya, pada tahap terakhir, dari seluruh proposal calon mitra MI yang masuk, BPKH akan memilih 15 MI dalam *short listed*.

Hasil akhir proses seleksi tersebut, dari 15 perusahaan manajer investasi itu, 5 diantaranya adalah anak badan usaha milik negara (BUMN), 3 perusahaan milik swasta, dan sisanya atau 7 MI adalah perusahaan asing.

Perusahaan tersebut adalah BNI Asset Management, Schroder Investment Management, Bahana TCW, Mandiri Manajemen Investasi, Batavia Prosperindo, Manulife Asset Management, RHB Asset Management, Maybank Asset Management, Samuel Asset Management, PNM Investment, BNP Paribas Investment Partners, Danareksa Investment Management, CIMB-Principal Asset Management, Syailendra Capital, dan Eastpring Investment Management.

BAB 3. KARAKTERISTIK SURAT BERHARGA SYARIAH

POKOK BAHASAN BAB INI

A. KARAKTERISTIK SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA	96
B. UNDERLYING ASSET SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA	123

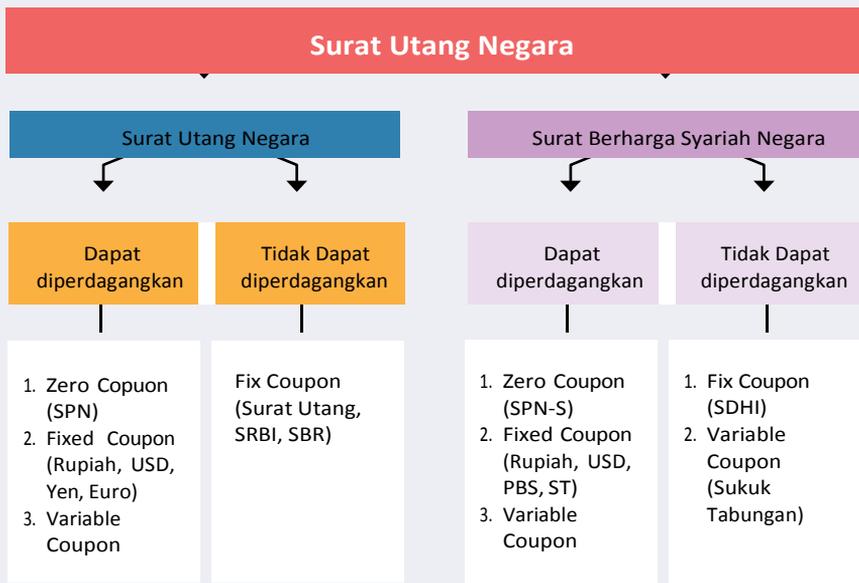


A. KARAKTERISTIK SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

Sukuk Negara atau SBSN telah mengalami perkembangan yang luar biasa pesat. Perkembangan SBSN tidak hanya dalam konteks nilai penerbitan, tetapi juga dalam aspek kualitatif yang lain, seperti pengem-

banan struktur Sukuk Negara. Dengan demikian, pemerintah dapat memiliki fleksibilitas dalam penerbitan dan pengelolaan Sukuk Negara secara optimal (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Grafik 3.1 Struktur Surat Berharga Negara



Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

Upaya pengembangan SBSN merupakan amanah dari pasal 3 UU Nomor 19/2008 tentang SBSN, yang mengamanatkan bahwa SBSN dapat diterbitkan berdasarkan akad-akad

syariah, seperti *ijarah*, *mudharabah*, *musharakah*, *istishna*, maupun akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. SBSN juga dapat diterbitkan berdasarkan

kombinasi dari dua atau lebih akad (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Atas dasar itulah kemudian pemerintah secara aktif mengembangkan struktur SBSN. Pengembangan struktur SBSN pada prinsipnya

dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa aspek, antara lain aspek kesesuaian syariah, ketersediaan *underlying asset*, penerimaan di pasar domestik dan global, serta kebutuhan pengelolaan dan penerbitan SBSN (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Tabel 3.1 Perbedaan Sukuk Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Surat Utang Negara (SUN)

Keterangan	SBSN	SUN
Prinsip Dasar	Surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan/penyer-taan terhadap Aset SBSN	Surat berharga yang merupakan surat pengakuan utang tanpa syarat penerbit
<i>Underlying Asset</i>	Memerlukan <i>underlying asset</i> sebagai dasar penerbitan	Umumnya tidak ada
Fatwa/Opini Syariah	Memerlukan fatwa/opini syariah untuk menjamin kesesuaian sukuk dengan prinsip syariah	Tidak ada
Penggunaan Dana	Sumber pembiayaan APBN, termasuk Pembiayaan Proyek Pemerintah	Sumber Pembiayaan APBN

Return

Imbalan, bagi hasil, margin, capital gain

Bunga, capital gain



Dasar
Hukum

Undang-undang Nomor 19
Tahun 2008 tentang Surat Ber-
harga Syariah Negara

Undang-Undang Nomor 24
Tahun 2001 tentang Surat Utang
Negara

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

1. Tenor Surat Berharga Syariah Negara

Dalam *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) Sharia Standards No.17* tentang Investasi Sukuk, disebutkan bahwa penerbitan sukuk boleh dilakukan untuk jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang, sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang mendasari penerbitannya. Selain itu, sukuk juga dapat diterbitkan tanpa ditentukan jangka waktunya, mengacu pada akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.

Berdasarkan jangka waktunya, terdapat dua jenis SBSN, yakni ;

a. SBSN Jangka Pendek

SBSN Jangka Pendek adalah SBSN yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan/atau secara diskonto

b. SBSN Jangka Panjang

SBSN Jangka Panjang adalah SBSN yang berjangka waktu lebih dari 12 bulan dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan/atau secara diskonto.

2. Imbal Hasil Surat Berharga Syariah Negara

Imbalan SBSN adalah pembayaran yang dapat berupa sewa, bagi hasil atau *margin*, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai dengan akad penerbitan SBSN, yang diberikan kepada pemegang SBSN sampai dengan berakhirnya periode SBSN.

Imbalan (kupon) sukuk dapat bersifat tetap (*fixed rate*) atau mengambang (*floating*), sesuai dengan jenis akad dan struktur yang digunakan dalam penerbitan. Imbalan sukuk tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase dan dibayarkan secara periodik sesuai ketentuan dan persyaratan yang ada dalam penerbitan sukuk (*terms and conditions*). Berikut adalah beberapa karakteristik imbalan SBSN:

a. Penentuan Imbalan SBSN

Berdasarkan *international best practice*, penentuan imbalan SBSN dalam mata uang asing ditentukan dengan menggunakan *benchmark* pada tingkat bunga internasional, misalnya *Libor* atau *US Treasury*, ditambah dengan *margin*.

Sementara untuk penentuan imbalan SBSN di pasar dalam negeri, dapat menggunakan *benchmark* dalam negeri, misalnya dengan mempertimbangkan suku bunga Bank Indonesia, suku bunga deposito atau *yield* Obligasi Negara dengan tenor yang setara.

b. Penetapan Imbalan SBSN Sebelum Penerbitan Menurut Syariah

Penentuan imbalan SBSN sebelum penerbitan dibolehkan dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah apabila penerimaan dari aset SBSN yang digunakan bersifat tetap (*fixed*), sesuai dengan akad yang digunakan. Adapun akad yang memberikan imbalan bersifat tetap antara lain akad *ijarah* (sewa), *murabahah* (jual beli) dan *istishna'*.

Penentuan imbalan SBSN yang bersifat tetap tersebut dapat dianalogikan dengan dibolehkannya penentuan tarif sewa rumah yang bersifat tetap, sebelum ditempati oleh penyewa.

Adapun jika penerimaan dari *underlying asset* yang digunakan tidak tetap, seperti menggunakan saham sebagai *underlying asset*, dimana deviden yang dihasilkan

nilainya tidak tetap/sama setiap tahunnya, maka imbalan tidak bisa ditentukan sebelum penerbitan.

c. Pembayaran Imbalan dan Nilai Nominal SBSN Dijamin Pemerintah

Pembayaran imbalan dan nilai nominal SBSN pada saat jatuh tempo dijamin secara penuh oleh Pemerintah, sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008. Dana untuk pembayaran imbalan dan nilai nominal tersebut dialokasikan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) setiap tahun anggaran, yang ditetapkan melalui Undang-Undang APBN.

d. Imbalan pada Sukuk Tabungan

Imbalan/kupon Sukuk Tabungan adalah berupa uang sewa (*ujrah*) yang ditetapkan menggunakan rumus/formula tertentu, yakni: *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate + Spread* Tetap.

Penggunaan *BI-7 Days (Reverse) Repo Rate* sebagai acuan imbalan telah disetujui DSN-MUI, dan didasarkan pada pertimbangan bahwa ini adalah tingkat acuan yang dapat diketahui dengan jelas oleh semua pihak.



Tarif sewa akan disesuaikan setiap 3 (tiga) bulan pada tanggal penyesuaian imbalan sampai dengan jatuh tempo.

Merujuk pada Fatwa DSN-MUI Nomor 112 Tahun 2017 tentang Akad *Ijarah*, pada Ketetapan Kedelapan, dicantumkan ketentuan syariah terkait *ujrah* (uang sewa) yaitu antara lain: kuantitas dan/atau kualitas *ujrah* harus jelas, baik berupa angka nominal, persentase tertentu, atau rumus yang disepakati dan diketahui oleh para pihak yang melakukan akad.

e. Pajak Imbalan SBSN

Sesuai dengan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 25 Tahun 2009 tentang PPh kegiatan Usaha Berbasis Syariah, ketentuan perpajakan terhadap SBSN sama dengan (*mutatismutandis*) perlakuan pajak terhadap Surat Utang Negara (SUN). Dengan demikian, pajak yang dikenakan terhadap imbalan SBSN adalah Pajak Penghasilan (PPh) sebesar 15% yang bersifat final, sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 16 Tahun 2009 tentang PPh Atas Penghasilan Berupa Bunga Obligasi sebagaimana te-

lah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 100 Tahun 2013.

3. Jual Beli Surat Berharga Syariah Negara

Penawaran pembelian dalam lelang SBSN dapat dilakukan dengan cara kompetitif dan/atau non kompetitif. Karena itu, untuk pelaksanaan lelang SBSN, sebelumnya pemerintah dapat menetapkan ketentuan tentang: jenis akad, tanggal jatuh tempo, tanggal lelang, target indikatif, metode penetapan harga SBSN, persentase alokasi bagi penawaran pembelian non kompetitif untuk SBSN yang akan ditawarkan, serta Barang Milik Negara (BMN) yang akan digunakan sebagai aset SBSN atau objek pembiayaan SBSN. Penetapan hal-hal sebagaimana dimaksud dilakukan oleh Direktur Jenderal Pengelolaan Utang untuk dan atas nama Menteri.

a. Penawaran Pembelian Kompetitif

Penawaran Pembelian Kompetitif (*Competitive Bidding*) adalah pengajuan penawaran pembelian SBSN dengan mencantumkan:

1. Volume dan tingkat imbal hasil yang diinginkan penawar, dalam hal lelang SBSN dengan pembayaran imbalan tetap

(*fixed coupon*) atau pembayaran imbalan secara diskonto; atau

2. Volume dan harga yang diinginkan penawar, dalam hal lelang SBSN, dengan imbalan mengambang (*floating coupon*).

Penetapan harga SBSN bagi pemenang lelang SBSN dengan penawaran pembelian kompetitif dapat dilakukan dengan metode harga beragam atau dengan metode harga seragam.

Harga beragam (*Multiple Price*) adalah harga yang dibayarkan oleh masing-masing pemenang lelang SBSN sesuai dengan harga penawaran yang diajukannya. Sedangkan harga seragam (*Uniform Price*) adalah tingkat harga yang sama yang dibayarkan oleh seluruh pemenang lelang SBSN.

b. Penawaran Pembelian Non Kompetitif

Penawaran Pembelian Non Kompetitif (*Non Competitive Bidding*) adalah pengajuan penawaran pembelian dengan mencantumkan:

1. Volume tanpa tingkat imbal hasil yang diinginkan penawar,

dalam hal lelang SBSN dengan pembayaran imbalan tetap atau pembayaran imbalan secara diskonto; atau

2. Volume tanpa harga yang diinginkan penawar, dalam hal lelang SBSN dengan pembayaran imbalan mengambang.

Penetapan harga SBSN bagi pemenang lelang SBSN dengan penawaran Pembelian Non Kompetitif dilakukan berdasarkan harga rata-rata tertimbang hasil lelang penawaran pembelian kompetitif.

Maksud pengertian harga rata-rata tertimbang (*Weight Average Price*) adalah harga yang dihitung dari hasil bagi antara jumlah dari perkalian masing-masing volume SBSN dengan harga yang dimenangkan dan total volume SBSN yang terjual.

Bank Indonesia, Lembaga Penjamin Simpanan (LPS), maupun peserta lelang dari pihak lain, dapat menyampaikan penawaran pembelian SBSN dengan cara kompetitif maupun non kompetitif.

Hasil lelang yang meliputi nilai nominal SBSN yang dimenangkan serta tingkat imbalan dan/atau diskonto, termasuk jenis dan nilai aset SBSN,



pada tanggal pelaksanaan lelang SBSN, ditetapkan oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang atas nama Menteri.

Penetapan hasil lelang SBSN sebagaimana dimaksud, berupa menerima seluruh atau sebagian, atau menolak seluruh penawaran lelang SBSN yang masuk. Penetapan hasil lelang SBSN didasarkan atas pertimbangan, antara lain, harga, waktu pengajuan penawaran pembelian, volume, dan pengelolaan risiko utang.

Untuk kepentingan akuntabilitas dan transparansi, dalam penerbitan dan penjualan SBSN secara lelang di pasar perdana dalam negeri diperlukan dokumentasi yang sekurang-kurangnya memuat :

a. Dokumen transaksi Aset SBSN yang antara lain terdiri dari:

- 1) Perjanjian jual beli atau sewa menyewa Barang Milik Negara untuk digunakan sebagai Aset SBSN;
- 2) Perjanjian sewa menyewa Aset SBSN;
- 3) Perjanjian jual beli Aset SBSN, termasuk yang berupa objek pembiayaan SBSN; dan

4) Perjanjian penyertaan (*partnership*).

Dokumen transaksi Aset SBSN sebagaimana disebutkan harus disesuaikan dengan akad SBSN yang diterbitkan.

b. Perjanjian perwalianamanatan yang diperlukan hanya dalam hal:

1) Apabila penerbitan SBSN dilakukan secara langsung oleh Pemerintah, maka perjanjian perwali amanatan ditandatangani oleh Direktur Jenderal Pengelolaan Utang dan Wali Amanat yang ditunjuk;

2) Apabila penerbitan SBSN dilakukan melalui Perusahaan Penerbit SBSN dan Perusahaan Penerbit SBSN menunjuk pihak lain untuk membantu melaksanakan fungsi Wali Amanat, maka perjanjian perwalianamanatan ditandatangani oleh Direktur Jenderal Pengelolaan Utang, dewan direktur Perusahaan Penerbit SBSN dan pihak lain yang ditunjuk untuk membantu melaksanakan fungsi Wali Amanat.

c. Ketentuan dan syarat (*terms and conditions*) SBSN;

d. Fatwa/pernyataan kesesuaian SBSN dengan Prinsip Syariah.

Kemudian, apabila antara agen lelang SBSN dengan peserta lelang telah tercapai suatu kesepakatan, maka dibuat semacam *settlement*, yaitu penyelesaian transaksi SBSN yang terdiri dari *settlement* dana dan *settlement* kepemilikan SBSN.

Settlement SBSN jangka panjang dilakukan paling lambat 5 hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T +5). Sedangkan *settlement* SBSN jangka pendek dilakukan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah tanggal pelaksanaan lelang (T +2).

Jangka waktu SBSN dinyatakan dalam jumlah hari sebenarnya dan dihitung sejak 1 (satu) hari setelah tanggal *settlement* sampai dengan tanggal jatuh tempo. Jumlah hari (*day count*) untuk perhitungan imbalan berjalan (*accrued return*) menggunakan basis jumlah hari sebenarnya (*actual per actual*).

Perhitungan harga *settlement* per unit SBSN dilakukan berdasarkan formula yang ditetapkan Peraturan Menteri Keuangan. Ruang lingkup pengertian harga *settlement* terdiri dari:

- a. Harga yang dibayarkan atas lelang SBSN yang dimenangkan, sebesar harga bersih (*clean price*) atau imbal hasil yang telah dikonversi sebagai harga bersih yang diajukan dalam penawaran lelang SBSN dengan memperhitungkan imbalan berjalan (*accrued return*), dalam hal lelang SBSN dengan imbalan berupa kupon; atau
- b. Harga yang dibayarkan atas lelang SBSN yang dimenangkan, sebesar imbal hasil yang telah dikonversi sebagai harga bersih yang diajukan dalam penawaran lelang SBSN, dalam hal lelang SBSN dengan pembayaran imbalan secara diskonto.

5. Struktur Surat Berharga Syariah Negara

Hingga saat ini telah dikembangkan empat jenis struktur sukuk Negara yang terdiri dari tiga struktur sukuk yang berbasis akad *ijarah* dan satu struktur sukuk yang berbasis akad *wakalah*. Rangkuman keempat jenis struktur yang digunakan dalam penerbitan sukuk Negara dapat dilihat pada tabel.



Tabel 3.2 Deskripsi Struktur Sukuk Negara

	SBSN Ijarah Sale and Lease Back	SBSN Ijarah al-Khadamat	SBSN Ijarah Asset to be Leased	SBSN Wakalah
Deskripsi	Sukuk yang diterbitkan dengan mekanisme <i>sale and lease back</i> (transaksi jual beli aset, dimana pihak pembeli kembali menyewakan aset yang telah dibelinya kepada pihak penjual)	Sukuk yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset SBSN berupa jasa yang menjadi objek ijarah.	Sukuk yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. sebagai bukti kepemilikan atas aset SBSN yang menjadi obyek ijarah, baik yang sudah ada maupun yang belum ada	Sukuk yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset dalam kegiatan investasi yang dikelola oleh perusahaan penerbit SBSN selaku wakil dari pemegang SBSN
Underlying Asset	BMN Tanah/bangunan	Jasa Layanan Haji	Proyek Infrastruktur	BMN Tanah/Bangunan (51%), Proyek Infrastruktur (49%)
Imbalan	<i>Fixed coupon</i>	<i>Fixed coupon</i>	<i>Fixed coupon</i>	<i>Fixed coupon</i>
Tradability	<i>Tradable</i>	<i>Non Tradable</i>	<i>Tradable</i>	<i>Tradable</i>
Seri sukuk Negara	IFR, SR, SNI (SNI-14,18,22,19)	SDHI	PBS, SR	SNI (SNI-24,25)
Fatwa DSN-MUI	Nomor 72/2008	Nomor 9/2000	Nomor 76/2010	Nomor 95/2014
Kategori AAOIFI Sharia standard	<i>Certificates of Ownership in Leased Assets (3/1)</i>	<i>Certificate of Ownership Described Future Services (3/2/4)</i>	<i>Certificates of Ownership of Assets to be Leased (3/1)</i>	<i>Investment Agency Sukuk (3/1)</i>

Sumber : Kementerian Keuangan, diolah

Berikut penjelasan keempat struktur ma transaksinya yang digunakan (Di-sukuk Negara tersebut beserta skema- rektorat Pembiayaan Syariah, 2015):

1. SBSN *Ijarah Sale and Lease Back*

SBSN *Ijarah Sale and Lease Back* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan skema transaksi *sale and lease back* dengan menggunakan *underlying asset* berupa tanah/bangunan. Jenis sukuk ini dikategorikan ke dalam jenis sukuk yang merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud yang disewakan (*Certificates of ownership in leased assets*), sebagaimana mengacu pada AAOIFI Shariah Standard Nomor 17 (3/1).

Sukuk *Ijarah Sale and Lease Back* merupakan salah satu struktur sukuk yang paling populer di pasar keuangan syariah serta banyak digunakan dalam penerbitan *sovereign* sukuk, baik domestik maupun internasional.

Sale and lease back dapat diartikan sebagai transaksi jual beli aset dimana pihak pembeli kemudian menyewakan kembali aset yang telah dibelinya kepada pihak penjual.

Fatwa DSN-MUI Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *sale and lease back* menyatakan kebolehnya dilakukan akad tersebut. Akad yang digunakan adalah akad *ba'i* (jual beli) dan akad *ijarah* (sewa), yang keduanya dilaksanakan secara terpisah.

Sukuk Negara yang menggunakan skema *sale and lease back* dinamakan SBSN *Ijarah Sale and Lease Back*, dan fatwa DSN-MUI Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 memberikan landasan dan pedoman syariah bagi penerbit SBSN yang menggunakan struktur tersebut.

Struktur SBSN *Ijarah Sale and Lease Back* pertama kali digunakan pada penerbitan sukuk Negara seri IFR tahun 2008. Struktur tersebut selanjutnya digunakan pada berbagai penerbitan sukuk Negara lainnya, antara lain seri IFR, SPN-S, SR (001,002, dan 003), dan SNI (SNI-14, 18, 22, dan 19)

a. Fitur

Struktur SBSN *Ijarah Sale and Lease Back* memiliki fitur unggulan yang sesuai dengan preferensi pihak penerbit. Keunggulan tersebut antara lain: imbalan yang diberikan dapat bersifat tetap (*fixed*) atau mengambang (*floating*), dapat diperdagangkan (*tradeable*), dapat diterbitkan untuk tenor jangka pendek, menengah atau panjang, serta dapat diterbitkan dengan harga premium, *at par*, maupun *at discount*. Selain itu struktur tersebut juga memiliki alur transaksi yang sederhana, sehingga mudah dipahami dan terdapat



efisiensi dokumen hukum penerbitan.

b. Underlying Asset

Merujuk pada fatwa DSN-MUI Nomor 71/2008 tentang *sale and lease back*, aset yang dapat digunakan sebagai obyek *ijarah* dalam transaksi *sale and lease back* adalah barang yang memiliki manfaat dan nilai ekonomis.

Untuk itu, *underlying asset* dalam penerbitan SBSN *Ijarah Sale and Lease Back* menggunakan aset Negara, berupa Barang Milik Negara (BMN). BMN yang digunakan dalam penerbitan sukuk Negara adalah dalam bentuk tanah dan/atau bangunan yang tersebar di berbagai kementerian/lembaga di seluruh Indonesia.

Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* Sukuk Negara diatur lebih lanjut dalam PMK Nomor 04/PMK.08/2009 tentang Pengelolaan Aset SBSN yang Berasal dari Barang Milik Negara.

c. Perdagangan di Pasar Sekunder

Karena merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud yang disewakan maka sukuk Negara yang menggunakan struktur SBSN *Ijarah Sale and Lease Back* secara syariah dapat diperdagangkan di pasar

sekunder (*tradeable*). Hal ini sesuai dengan AAOIFI Syariah standard Nomor 17 (4/2/5) tentang kebolehan perdangan sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan, sebagaimana juga ditegaskan dalam fatwa DSN-MUI Nomor 72/2008, Ketentuan khusus angka 8, yang menyebutkan bahwa pemegang SBSN *Ijarah* dapat mengalihkan kepemilikan sukuk yang dimilikinya kepada pihak lain dengan harga yang disepakati.

d. Skema Transaksi

Alur transaksi SBSN *Ijarah Sale and Lease Back* secara singkat dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Penerbitan

Dalam Rangka penerbitan Sukuk Negara, pemerintah selaku originator melakukan penjualan hak manfaat aset (*beneficiary ownership*) BMN berupa tanah dan/atau bangunan kepada *Special Purpose Vehicle* (SPV). SPV adalah perusahaan penerbit SBSN yang didirikan khusus untuk melakukan penerbitan. Akad yang digunakan dalam pembelian tersebut adalah akad *ba'i* (jual-beli).

Untuk dapat melakukan pembelian tersebut, SPV kemudian menerbitkan Sukuk Negara kepada investor

dengan nilai nominal yang setara dengan harga pembelian hak manfaat BMN. Dana hasil penerbitan (*proceeds*) digunakan sebagai pembayaran atas pembelian aset tersebut terhadap pemerintah. Sehingga, sukuk yang diterbitkan merepresentasikan kepemilikan investor atas aset SBSN, yaitu hak manfaat BMN.

2) Imbalan

Setelah terjadi transaksi jual beli SPV selaku wali amanat dari investor akan menyewakan kembali aset SBSN tersebut kepada pemerintah untuk digunakan dalam operasional pemerintahan sehari-hari. Akad yang digunakan adalah akad *ijarah* (sewa menyewa).

Berdasarkan penyewaan aset SBSN tersebut, pemerintah selaku penyewa akan membayar uang sewa (*ujrah*) secara periodik kepada investor yang dilakukan melalui agen pembayar, yaitu Bank Indonesia.

Uang sewa tersebut merupakan kupon/imbalan yang diterima oleh investor hingga masa jatuh tempo. Sukuk Negara tersebut selanjutnya merepresentasikan kepemilikan atas hak manfaat BMN yang sedang disewakan kepada pemerintah.

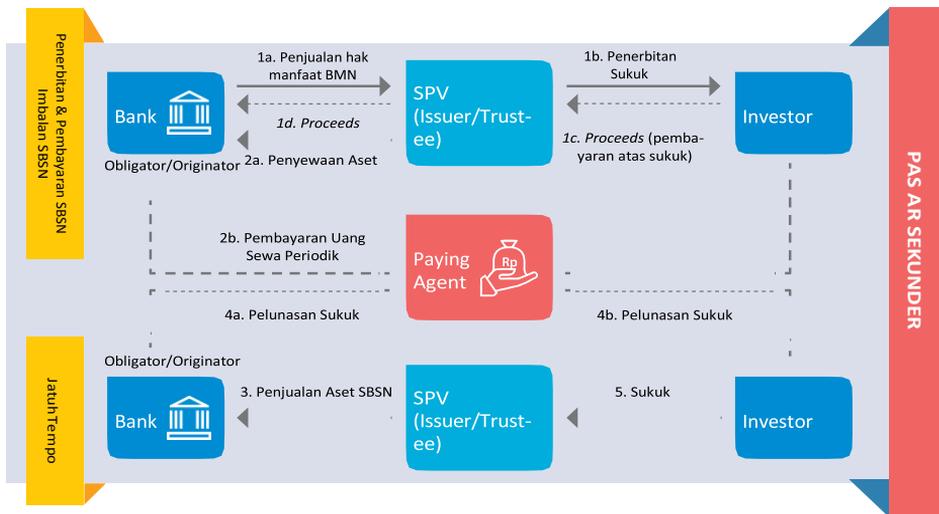
3) Jatuh Tempo

Pada saat jatuh tempo, melalui akad *ba'i*, pemerintah akan membeli kembali aset SBSN dari investor dengan harga sesuai kesepakatan. Pembelian tersebut berdasarkan janji sepihak pembelian kembali (*purchase undertaking*) oleh pemerintah, dan janji sepihak penjualan kembali (*sale undertaking*) oleh SPV.

Harga pembelian aset SBSN adalah setara dengan nilai nominal Sukuk Negara. Pembayaran atas pembelian tersebut selanjutnya akan dibayarkan sepenuhnya kepada Investor sebagai pelunasan sukuk.



Grafik 3.2 Skema Transaksi SBSN Ijarah Sale & Lease Back



Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

Penerbitan	
<ul style="list-style-type: none"> • Penjualan (akad bai') hak manfaat (<i>beneficial ownership</i>) Barang Milik Negara (BMN) oleh pemerintah kepada perusahaan penerbit SBSN untuk digunakan sebagai aset SBSN. • Penerbitan SBSN oleh perusahaan penerbit SBSN sebagai bukti atas penyertaan kepemilikan investor terhadap asset SBSN. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dana hasil penerbitan SBSN dari Investor (pembeli SBSN) kepada perusahaan penerbit SBSN. • Pembayaran atas pembelian hak manfaat aset SBSN oleh perusahaan penerbit SBSN kepada pemerintah.
Pembayaran Imbalan	
<ul style="list-style-type: none"> • Penyewaan aset SBSN oleh pemerintah untuk digunakan dalam operasional pemerintahan sehari-hari (akad ijarah). 	<ul style="list-style-type: none"> • Pembayaran imbalan (ujrah) atas penyewaan asset SBSN oleh pemerintah sebagai penyewa (<i>mustajir/lessee</i>) kepada pemegang SBSN selaku pemberi sewa (<i>mu'jir/lessor</i>) melalui agen pembayar.
Jatuh Tempo	
<ul style="list-style-type: none"> • Pembelian asset-asset SBSN oleh pemerintah dari pemegang SBSN melalui perusahaan penerbit SBSN (akad bai'). • Pembayaran atas pembelian asset SBSN oleh pemerintah kepada pemegang SBSN melalui agen pembayar sebagai pelunasan SBSN. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pelunasan Sukuk.

2. SBSN Ijarah Al-Khadamat

SBSN *Ijarah al-khadamat* adalah sukuk yang diterbitkan menggunakan akad *ijarah al-khadamat*, dengan *underlying asset* berupa jasa, yaitu jasa layanan haji.

Jenis sukuk ini dikategorikan ke dalam jenis sukuk yang merepresentasikan kepemilikan atas jasa yang tersedia dimasa yang akan datang (*certificates of ownership of described future services*), sebagaimana dapat dirujuk pada AAOIFI shariah standard Nomor 17 (3/2/4).

Akad *ijarah al-khadamat* sendiri dapat dipahami sebagai akad ijarah atas jasa hal ini sesuai dengan klasifikasi objek ijarah yang dapat berupa manfaat atas barang dan sewa (*ijarah al-a'in*), misalnya sewa rumah dan kendaraan, atau yang obyek transaksinya berupa manfaat atas jasa dan upah (*ijarah Al-Khadamat*), misalnya jasa pembantu dan konsultan.

Fatwa DSN-MUI Nomor 9/2000 tentang pembiayaan *ijarah*, menjadi salah satu dasar kebolehan transaksi *ijarah al-khadamat*. Dengan mengacu pada fatwa tersebut, dikembangkanlah struktur SBSN *Ijarah al-khadamat*, yang menggunakan *underlying asset* berupa jasa layanan haji (*flight, catering, dan housing*).

Struktur tersebut telah mendapat pernyataan kesesuaian syariah DSN-MUI Nomor B-118/DSN-MUI/III/2009 tanggal 31 Maret 2009. Struktur ini digunakan pada penerbitan Sukuk Negara seri Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) yang pertama kali diterbitkan melalui *private placement* pada tahun 2009.

a. Fitur

Struktur SBSN *Ijarah al-khadamat* memiliki fitur yang sesuai dengan preferensi pemerintah dalam penerbitan Sukuk Negara seri SDHI. Fitur tersebut antara lain kupon/imbalan yang dapat bersifat tetap (*fixed*), tidak menggunakan BMN sebagai *underlying asset*, melainkan menggunakan jasa layanan haji sebagai dasar penerbitan. Sukuk ini dapat diterbitkan dalam tenor jangka menengah-panjang, dan tidak dapat diperdagangkan (*tradeable*).

b. Underlying asset

Aset yang digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN *Ijarah al-khadamat* adalah berupa jasa, yaitu jasa layanan haji. Jasa tersebut meliputi jasa penerbangan (*flight*), jasa catering (*catering*), dan jasa pemondokan (*housing*) bagi para jemaah haji.



Underlying asset tersebut kemudian distruktur melalui skema SBSN *Ijarah al-khadamat*. Melalui penggunaan skema transaksi tersebut, SBSN *Ijarah al-khadamat* merepresentasikan kepemilikan investor atas jasa layanan haji yang akan disediakan dimasa yang akan datang.

c. Perdagangan di Pasar Sekunder

Dari aspek syariah skema yang digunakan oleh SBSN *Ijarah al-khadamat* menghasilkan sukuk yang bersifat tidak dapat diperdagangkan (*non-tradeable*). Hal ini karena SBSN *Ijarah al-khadamat* merepresentasikan kepemilikan investor atas jasa yang akan disediakan dimasa datang, serta piutang penerimaan *ujrah* jasa.

Sesuai prinsip syariah, suatu sukuk hanya dapat diperdagangkan jika telah merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud, sedangkan jika merepresentasikan kepemilikan atas hutang/piutang maka sukuk tersebut menjadi tidak dapat diperdagangkan dan harus mengikuti ketentuan syariah terkait pertukaran mata uang dan utang piutang.

Demikian pula halnya yang berlaku pada SBSN *Ijarah al-khadamat*, sehingga sukuk tersebut secara syariah menjadi tidak dapat diperdagang-

kan. Hal ini sejalan dengan ketentuan syariah mengenai perdagangan sukuk yang terdapat dalam AAOIFI Shariah Standards 17(5/2/8), (5/2/9) dan (5/2/10).

d. Skema Transaksi

Alur transaksi SBSN *Ijarah al-khadamat* secara singkat dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Penerbitan

Dalam rangka penerbitan Sukuk Negara, pemerintah dahulu melakukan perjanjian penyediaan jasa layanan haji dengan *Special Purpose Vehicle* (SPV), yaitu perusahaan penerbit SBSN yang didirikan khusus untuk melakukan penerbitan.

Penerbitan dilakukan melalui akad *ijarah al-khadamat*. Berdasarkan akad tersebut, pemerintah, selaku pengguna jasa, meminta kepada SPV untuk menyediakan jasa layanan haji berupa jasa penerbangan, katering, dan pemondokan dalam periode waktu haji yang telah ditentukan.

Atas dasar akad tersebut, kemudian SPV menerbitkan sukuk dengan nilai nominal penerbitan yang setara dengan nilai pengadaan jasa. Sukuk yang diterbitkan merepresentasikan kepemilikan investor atas aset SBSN berupa jasa layanan haji.

SPV selanjutnya memberikan kuasa pengadaan jasa kepada pemerintah (wakil) melalui perjanjian pemberian kuasa (akad *wakalah*). Ruang lingkup akad *wakalah* tersebut meliputi pengadaan jasa layanan haji yang berupa jasa penerbangan, katering dan pemondokan.

Dana hasil penerbitan sukuk kemudian diberikan pemerintah sebagai biaya penyediaan jasa layanan haji. Pemerintah selaku pengguna jasa kemudian akan membayar *ujrah* secara periodik kepada SPV (penyedia jasa), yang digunakan sebagai pembayaran periodik kupon kepada investor (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

2) Imbalan

Pembayaran imbalan dilakukan secara periodik kepada investor dimana nilainya berasal dari komponen uang upah (*ujrah*) yang dibayarkan pemerintah (pengguna jasa) kepada SPV (penyedia jasa).

Dalam rangka memudahkan mekanisme pembayaran, komponen pembayaran *ujrah* dibagi menjadi dua bagian. Bagian pertama adalah komponen *ujrah* yang nilainya setara dengan total nilai imbalan yang dibayarkan kepada investor atau disebut dengan cicilan *ujrah*, sedangkan ba-

gian kedua adalah komponen *ujrah* yang nilainya setara dengan nilai nominal sukuk atau disebut sebagai sisa *ujrah* (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

Komponen *ujrah* pertama (cicilan *ujrah*) dibayarkan secara periodik kepada investor sebagai bentuk pembayaran imbalan, sedangkan sisa *ujrah* akan dibayarkan secara penuh pada saat jatuh tempo sebagai pelunasan sukuk.

Cara dan mekanisme pembayaran *ujrah* tersebut dituangkan secara jelas dalam akad *ijarah al-khadamat* yang ditanda tangani dan disepakati kedua belah pihak yang berakad (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2015).

3) Jatuh Tempo

Setelah proses pengadaan jasa dilakukan, pemerintah (wakil) akan menyampaikan laporan pengadaan jasa kepada SPV (pemberi kuasa).

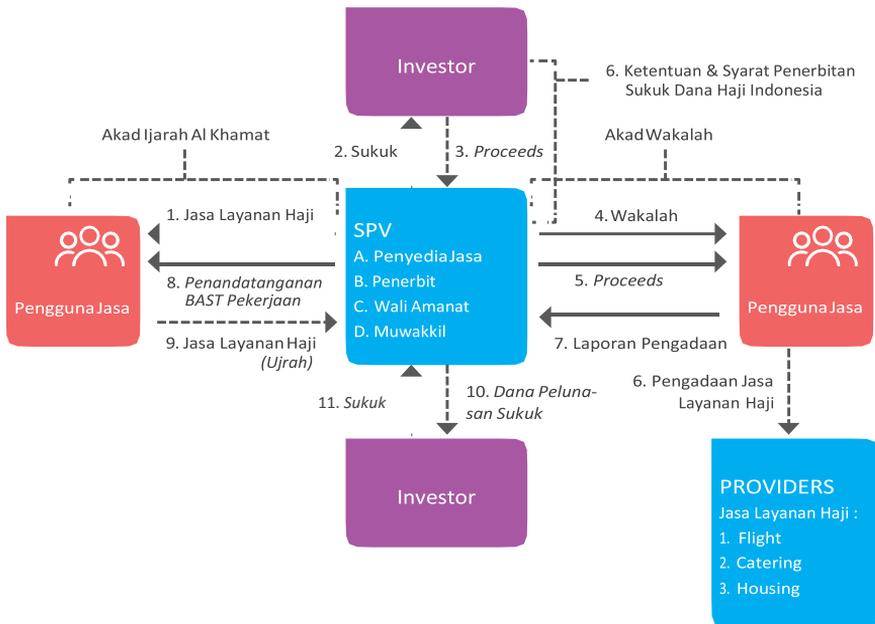
Dengan diselesaikannya proses pengadaan dan diterimanya laporan pengadaan jasa dari pemerintah (wakil), SPV (Pengguna jasa) dan pemerintah (penyedia jasa) akan menandatangani Berita Acara Serah Terima (BAST) pekerjaan sebagaimana telah ditentukan dalam akad *Ijarah Al-Khadamat*.



Atas dasar itu, pemerintah (pengguna jasa) akan melunasi pembayaran sisa *ujrah* yang nilainya setara dengan nilai nominal sukuk. Dana pem-

bayaran sisa *ujrah* tersebut dibayarkan secara penuh kepada investor sebagai pelunasan sukuk.

Grafik 3.3 Skema Transaksi SBSN Ijarah Al-Khadamat



Penerbitan

1. Akad penyediaan jasa layanan haji oleh perusahaan penerbit SBSN Indonesia (SPV) kepada pemerintah (Akad *Ijarah Al-Khadamat*).
2. Penerbitan SBSN (Sukuk Dana haji Indonesia) oleh perusahaan penerbit SBSN Indonesia sebagai bukti penyertaan/kepemilikan investor terhadap aset SBSN berupa jasa layanan haji.
3. Dana hasil penerbitan SBSN dari investor (pembeli SBSN) kepada perusahaan penerbit SBSN Indonesia.
4. Pemberian kuasa (*wakalah*) dari perusahaan penerbit SBSN Indonesia kepada pemerintah untuk pengadaan jasa layanan haji.
5. Penyerahan dana pengadaan jasa layanan haji dari perusahaan penerbit SBSN Indonesia kepada pemerintah.
6. Pengadaan jasa layanan haji oleh pemerintah selaku wakil.
7. Laporan pengadaan jasa layanan haji dari pemerintah selaku wakil
8. Penadatananganan Berita Acara Serah Terima (BAST) pengadaan jasa layanan haji antara pemerintah dengan perusahaan penerbit SBSN Indonesia.
9. Pembayaran *ujrah* jasa layanan haji oleh pemerintah selaku pengguna jasa (*muajjir*) kepada pemegang SBSN selaku penyedia jasa (*Ajir*) melalui agen pembayar.
10. Dana pelunasan SBSN
11. Jatuh Tempo SBSN.

114

3. SBSN *Ijarah Asset to be Leased*

SBSN *Ijarah Asset to be Leased* merupakan struktur sukuk baru yang dikembangkan dalam rangka penerbitan sukuk untuk membiayai proyek pemerintah. Sukuk ini dikategorikan ke dalam jenis sukuk yang merepresentasikan kepemilikan atas aset berwujud yang dijanjikan akan disewakan (*sukuk milkiyah al maujudat al-mau'ud bistija'riha*), sebagaimana mengacu pada AAOIFI shariah standards Nomor 17(3/1).

Akad *ijarah asset to be leased* didefinisikan sebagai akad yang obyek *ijarahnya* sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian obyek *ijarah* sudah ada pada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan obyek *ijarah* dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.

Pada prinsipnya, akad ini memiliki karakteristik yang hampir sama dengan *ijarah mawsufah fi dzimmah* (*Forward Lease*), namun dipandang lebih kuat karena sebagian objek *ija-*



rah sudah ada pada saat akad dilakukan.

Sukuk Negara yang menggunakan akad tersebut dinamakan SBSN *Ijarah Asset to be Leased*, dan dapat didefinisikan sebagai surat berharga syariah Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari asset SBSN yang menjadi obyek *ijarah*, baik yang sudah ada maupun akan ada.

Fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN *Ijarah Asset to be Leased* menjadi dasar syariah penerbitan SBSN *Ijarah Asset to be Leased*.

Pemerintah pertama kali menggunakan struktur SBSN *Ijarah Asset to be Leased* pada penerbitan sukuk Negara seri PBS mulai tahun 2011. Selanjutnya struktur tersebut juga digunakan dalam penerbitan Sukuk Negara seri SR mulai tahun 2012,

menggantikan struktur *ijarah sale and lease back* yang telah digunakan pada penerbitan sebelumnya.

a. Fitur

Struktur SBSN *Ijarah Asset to be Leased* memiliki fitur keunggulan yang sesuai dengan preferensi pihak penerbit dan investor. Keunggulan

tersebut antara lain kupon/imbalan yang dapat bersifat tetap (*fixed*) atau mengambang (*floating*), dapat diperdagangkan (*tradeable*), dapat bersifat jangka menengah atau panjang, serta dapat diterbitkan dengan harga premium, *at par*, maupun *at discount*. Selain itu struktur tersebut juga memiliki alur transaksi yang sederhana, sehingga mampu memberikan efisiensi dokumen hukum penerbitan yang digunakan oleh pemerintah.

b. Underlying asset

Sesuai dengan tujuan penerbitannya, SBSN *Ijarah Asset to be Leased* diterbitkan dalam rangka membiayai pembangunan proyek. Untuk itu *underlying asset* yang digunakan adalah proyek yang berupa proyek/kegiatan Kementerian/Lembaga yang telah dialokasikan dalam APBN.

Penggunaan proyek sebagai dasar penerbitan SBSN *Ijarah Asset to be Leased* tentu harus sesuai dan tidak

bertentangan dengan prinsip syariah. Dalam hal ini, DSN-MUI telah memberikan panduan proyek apa saja yang dapat dibiayai melalui penerbitan sukuk Negara sebagaimana diatur dalam ketetapan DSN-MUI nomor 01/DSN-MUI/III/2012 tentang kriteria proyek sesuai dengan prinsip syariah.

c. Perdagangan di Pasar Sekunder

Berdasarkan fatwa DSN-MUI Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010, SBSN *Ijarah Asset to be Leased* boleh diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini karena sebagian *underlying asset* SBSN *Ijarah Asset to be Leased* telah berupa aset berwujud, yaitu dalam bentuk Barang Milik Negara atau proyek yang sebagian telah terealisasi. Hal ini sejalan dengan ketentuan AAOIFI Shariah Standards Nomor 17 (4/2/5) tentang Kebolehan Perdagangan Sukuk Kepemilikan Aset Berwujud yang Disewakan.

116

Sebagaimana dijelaskan dalam fatwa DSN-MUI nomor 76/2010, ketentuan khusus angka 10 yang menyebutkan bahwa pemegang SBSN *Ijarah Asset to be Leased* dapat mengalihkan kepemilikan sukuk yang dimilikinya kepada pihak lain dengan harga yang disepakati.

d. Skema Transaksi

Alur transaksi SBSN *Ijarah Asset to be Leased* secara singkat dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Penerbitan

Pemerintah selaku originator melakukan pemesanan kepada perusahaan penerbit SBSN (SPV) atas aset dengan spesifikasi ter-

tentu untuk disewa melalui akad *ijarah asset to be leased* (objek *ijarah*).

Objek *ijarah* yang juga merupakan dasar penerbitan Sukuk Negara (*underlying asset*) terdiri dari dua jenis, berupa bagian dari proyek yang sudah wujud, maupun Barang Milik Negara berupa tanah/bangunan.

Atas dasar pemesanan tersebut dan dalam rangka penyediaan obyek *ijarah*, SPV memberikan kuasa penyediaan kepada pemerintah (wakil) melalui akad *wakalah*.

Berdasarkan surat pemesanan dan pemberian kuasa penyediaan objek *ijarah*, SPV akan melakukan penerbitan Sukuk Negara kepada investor dengan nilai nominal penerbitan yang setara dengan harga penyediaan aset yang akan dijadikan sebagai objek *ijarah*.

Dana hasil penerbitan (*proceeds*) yang berasal dari investor kemudian akan digunakan sebagai pembayaran atas penyediaan aset tersebut kepada pemerintah. Pada posisi ini, sukuk yang diterbitkan merepresentasikan kepemilikan investor atas aset SBSN berupa aset yang akan di-



jadikan objek ijarah, baik yang sudah ada (BMN atau bagian proyek yang sudah wujud) maupun yang akan ada (proyek).

2) Imbalan

SPV selaku wali amanat dari investor selanjutnya akan menyewakan aset SBSN kepada pemerintah. Untuk aset yang sudah berwujud dapat dimanfaatkan secara langsung, sedangkan aset yang sedang dalam proses pembangunan baru dapat dimanfaatkan setelah pembangunan proyek selesai dilakukan.

Berdasarkan penyewaan aset SBSN tersebut, pemerintah selaku penyewa akan membayar uang sewa (*ujrah*) secara periodik kepada investor yang dilakukan melalui agen pembayar, yaitu Bank Indonesia.

Uang sewa tersebut merupakan kupon/imbalan yang diterima

oleh investor hingga masa jatuh tempo. Sukuk Negara tersebut selanjutnya merepresentasikan kepemilikan atas aset SBSN yang sedang disewakan kepada pemerintah.

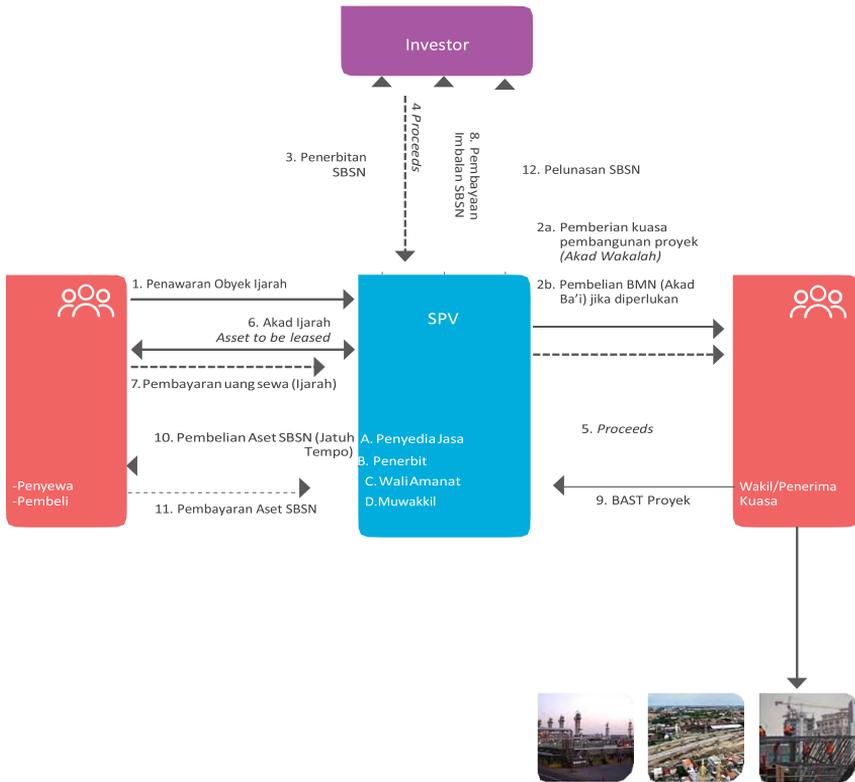
3) Jatuh Tempo

Pada saat jatuh tempo, melalui akad *ba'i*, pemerintah akan membeli kembali aset SBSN dari investor dengan harga yang diperjanjikan sebelumnya.

Pembelian tersebut didasarkan pada janji pembelian kembali (*purchase undertaking*) oleh pemerintah, dan janji penjualan kembali (*sale undertaking*) oleh SPV.

Harga pembelian aset SBSN setara dengan nilai nominal sukuk Negara. Dana pembayaran atas pembelian tersebut selanjutnya akan dibayarkan kepada investor sebagai pelunasan sukuk.

Grafik 3.4 Skema Transaksi SBSN Ijarah Asset To Be Lease



118

Sumber : Kementerian Keuangan, diolah



Penerbitan	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Pemesanan aset dengan spesifikasi tertentu oleh pemerintah kepada perusahaan penerbit SBSN (PP SBSN) untuk disewa melalui akad <i>ijarah asset to be leased</i> 2. Pemberian kuasa (akad <i>wakalah</i>) oleh SPV (Perusahaan penerbit SBSN) kepada pemerintah (wakil) dalam rangka pembangunan proyek yang akan dijadikan obyek ijarah. 3. Pembelian akad <i>ba'i</i> Barang Milik Negara berupa tanah dan/atau bangunan yang akan dijadikan sebagai bagian dari obyek ijarah (dalam hal diperlukan) 	<ol style="list-style-type: none"> 4. Penerbitan SBSN oleh SPV sebagai bukti atas bagian penyertaan investor terhadap aset SBSN. 5. Dana hasil penerbitan SBSN (<i>Proceeds</i>) dari investor kepada SPV. 6. Pemberian <i>proceeds</i> dari SPV (pemberi kuasa) kepada pemerintah (wakil)
Pembayaran Imbalan	
<ol style="list-style-type: none"> 7. Akad ijarah <i>asset to be leased</i> antara pemerintah (penyewa) dengan SPV (pemberi sewa). 8. Pembayaran uang sewa (<i>ujrah</i>) secara periodik oleh pemerintah kepada SPV, untuk diberikan kepada investor sebagai imbalan SBSN. 	<ol style="list-style-type: none"> 9. Pembayaran imbalan SBSN secara periodik kepada investor melalui agen pembayar.
Jatuh Tempo	
<ol style="list-style-type: none"> 10. Penandatanganan Berita Acara Serah Terima (BAST) proyek antara pemerintah (wakil) dan SPV (Pemberi Kuasa) 11. Pembelian aset SBSN (akad <i>ba'i</i>) oleh pemerintah dari pemegang SBSN melalui SPV. 	<ol style="list-style-type: none"> 12. Pembayaran atas pembelian aset SBSN oleh pemerintah kepada pemegang SBSN melalui agen pembayar sebagai pelunasan SBSN. 13. Pelunasan SBSN.

4. SBSN Wakalah

Sebagai upaya untuk menjawab beberapa tantangan yang dihadapi dalam pengelolaan SBSN, antara lain, kurang optimalnya penggunaan *underlying asset* yang disebabkan terbatasnya struktur akad SBSN, serta pilihan jenis akad masih terbatas pada *ijarah*, pemerintah mulai mengembangkan jenis struktur sukuk baru, yaitu Sukuk Wakalah sejak tahun 2013.

Akad *wakalah* pada prinsipnya dapat diartikan sebagai akad pelimpahan

kuasa oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal-hal tertentu yang dapat dikuasakan. Adapun Sukuk Wakalah merupakan jenis sukuk yang berbasis kerja sama.

Dalam AAOIFI sharia standards nomor 17 (3/6/3) disebut sebagai Investment Agency Sukuk, yaitu sukuk yang merepresentasikan proyek atau kegiatan yang dikelola berdasarkan akad *wakalah* melalui penunjukan agen/wakil untuk mengelola kegiatan atas nama pemegang sukuk.

Standar Sukuk Wakalah mulai diter-



apkan pada sukuk Negara setelah diterbitkan fatwa DSN-MUI nomor 95/DSN-MUI/VII/2014 tentang surat berharga syariah Negara (SBSN) Wakalah, yang memberikan pedoman syariah bagi penerbitannya.

Dalam fatwa tersebut, SBSN Wakalah didefinisikan sebagai SBSN yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset dalam kegiatan investasi, yang dikelola perusahaan penerbit SBSN, selaku wakil dari pemegang SBSN.

Struktur *wakalah* pertama kali digunakan dalam penerbitan SBSN Valas di pasar perdana internasional (SNI) pada tahun 2014, menggantikan struktur *ijarah sale and lease back* yang selama ini digunakan dalam penerbitan SNI.

a. Keunggulan

Pengembangan struktur sukuk wakalah diharapkan dapat menyediakan alternatif struktur SBSN yang memiliki fleksibilitas dalam penggunaan akad, menghemat penggunaan *underlying asset* yang berupa Barang Milik Negara, mengoptimalkan berbagai potensi *underlying asset* (seperti pengadaan jasa dan barang), dapat menggunakan kombinasi dari dua atau beberapa jenis akad dan

asset, dapat diperdagangkan dipasar sekunder (*tradeable*), serta diterima secara luas baik di pasar domestik maupun internasional.

b. Underlying Asset

Salah satu keunggulan SBSN Wakalah adalah fleksibilitas dalam penggunaan *underlying asset*. Adapun *underlying asset* yang dapat digunakan dalam penerbitan SBSN Wakalah dapat berupa kombinasi dari beberapa jenis aset, baik aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Contohnya: barang, jasa, proyek, atau aset lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah.

c. Perdagangan di Pasar Sekunder

Sesuai fatwa DSN-MUI Nomor 95/DSN-MUI/VII/2014, SBSN Wakalah dapat diperdagangkan di pasar sekunder, apabila komposisi *underlying asset* sebagian besar dana/atau sekurang-kurangnya 51% adalah dalam bentuk aset berwujud (mis. Barang Milik Negara atau proyek yang sebagian telah terealisasi).

Jika komposisi aset berwujud kurang dari nilai tersebut, maka Sukuk Wakalah menjadi tidak dapat diperdagangkan. Hal ini sejalan dengan ketentuan AAOIFI Shariah Standards Nomor (17/2/16) tentang Kebolehan

Perdagangan Sukuk Mudharabah, Musyarakah, dan Wakalah.

d. Skema Transaksi

Dengan mengacu pada fatwa Nomor 95/DSN-MUI/VII/2014, skema dasar alur transaksi SBSN wakalah dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Penerbitan

Dalam rangka penerbitan SBSN Wakalah, perusahaan penerbit SBSN menyatakan bahwa dirinya bertindak sebagai wali amanat/wakil dari pemegang SBSN untuk mengelola dana hasil penerbitan SBSN dalam berbagai kegiatan yang menghasilkan keuntungan.

Sebagai wakil, perusahaan penerbit SBSN menyampaikan kepada calon investor tentang rencana penggunaan dana dalam berbagai kegiatan yang akan dilakukan, antara lain, rencana jenis kegiatan, rencana komposisi kegiatan, perkiraan keuntungan masing-masing kegiatan, dan perkiraan keuntungan komposit. Akad *wakalah* yang akan digunakan dapat berupa *wakalah tanpa ujarah* (*wakalah bil dunil ujarah*) atau *wakalah dengan ujarah* (*wakalah bil ujarah*).

Selanjutnya, perusahaan penerbit SBSN melakukan penerbitan Sukuk Negara kepada investor dengan nilai nominal penerbitan yang setara dengan rencana kegiatan yang akan dilakukan.

Dana hasil penerbitan (*proceeds*) selanjutnya dikelola oleh perusahaan penerbit SBSN untuk diinvestasikan dalam berbagai kegiatan yang menghasilkan keuntungan.

Dalam hal SBSN diterbitkan dengan tujuan untuk dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradeable*), perusahaan penerbit SBSN akan menjaga komposisi kegiatan minimal 51% dalam bentuk aset berwujud.

2) Imbalan

Imbalan SBSN merupakan keuntungan yang diperoleh dari hasil kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan penerbit SBSN. Imbalan dapat diberikan kepada pemegang SBSN selama jangka waktu SBSN secara periodik dan/atau pada saat jatuh tempo sesuai kesepakatan dan sesuai dengan jenis keuntungan tempo sesuai kesepakatan dan sesuai dengan jenis keuntungan yang dihasilkan tersebut.

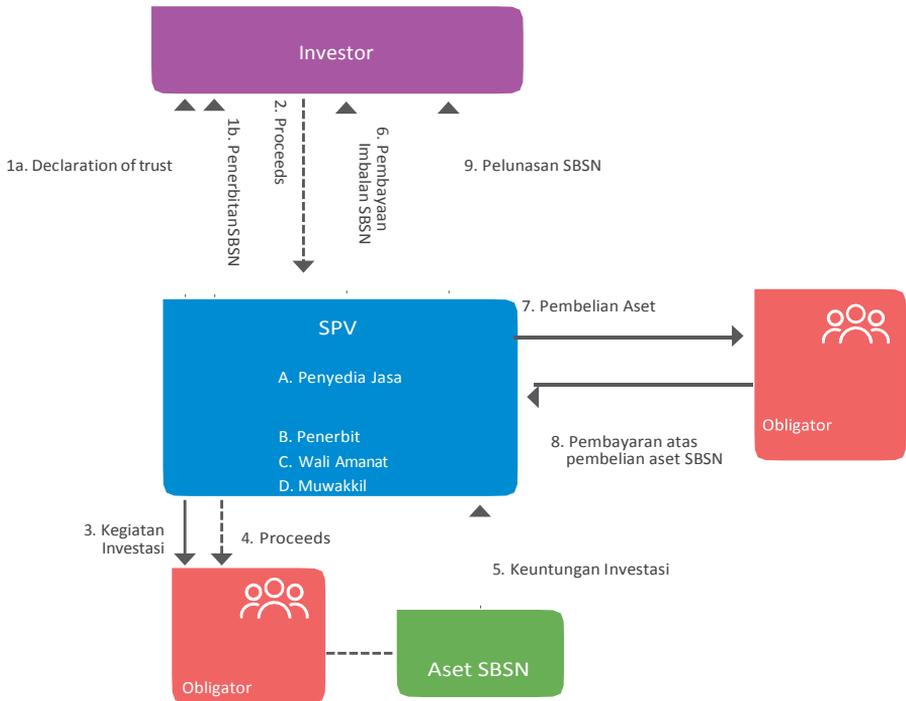
3) Jatuh Tempo

Pada saat jatuh tempo, melalui akad *ba'i*, pemerintah akan membeli kembali aset SBSN Wakalah dari investor dengan harga sesuai kesepakatan. Pembelian tersebut berdasarkan pada janji pembelian

kembali (*purchase undertaking*) oleh SPV.

Harga pembelian aset SBSN setara dengan nilai nominal Sukuk Negara. Dana pembayaran atas pembelian tersebut selanjutnya akan dibayarkan kepada investor sebagai pelunasan sukuk.

Grafik 3.5 Skema Transaksi SBSN Wakalah



122



Penerbitan	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Perusahaan penerbit SBSN menyatakan dirinya bertindak sebagai wakil dari pemegang SBSN, untuk mengelola dana hasil penerbitan SBSN dalam rangka kegiatan yang menghasilkan keuntungan. 2. Perusahaan SBSN menyampaikan kepada calon investor tentang rencana penggunaan dana dalam berbagai kegiatan yang akan dilakukan. 3. Akad wakalah yang akan digunakan: wakalah tanpa ujarah (wakalah bil dunil ujarah) atau wakalah dengan ujarah (wakalah bil ujarah). 4. perusahaan penerbit SBSN menginformasikan kegiatan investasi yang dilakukan, antara lain: rencana jenis kegiatan, rencana komposisi kegiatan, perkiraan keuntungan masing-masing kegiatan, dan perkiraan keuntungan komposit; 	<ol style="list-style-type: none"> 5. Dalam hal SBSN akan diperdagangkan di pasar sekunder, perusahaan penerbit SBSN akan menjaga komposisi kegiatan minimal 51% dalam bentuk aset berwujud. 6. Penerbitan SBSN Wakalah oleh perusahaan penerbit SBSN 7. Dana hasil penerbitan SBSN (<i>Proceeds</i>) 8. Perusahaan penerbit SBSN melakukan berbagai kegiatan yang menguntungkan, baik berupa kegiatan ijarah, tijarah, dan kegiatan lainnya yang sesuai prinsip syariah, dengan pemerintah sebagai <i>counterpart</i>. 9. Dana kegiatan investasi.
Pembayaran Imbalan	
<ol style="list-style-type: none"> 10. Keuntungan yang diperoleh dari hasil kegiatan tersebut akan diberikan kepada pemegang SBSN sebagai imbalan. Imbalan dapat diberikan kepada pemegang SBSN selama jangka waktu SBSN secara periodik dan/atau pada saat jatuh tempo sesuai kesepakatan. 	<ol style="list-style-type: none"> 11. Pembayaran imbalan SBSN secara periodik kepada pemegang SBSN.
Jatuh Tempo	
<ol style="list-style-type: none"> 12. Pada saat jatuh tempo, pemerintah membeli aset SBSN dengan membayar harga sesuai kesepakatan. 	<ol style="list-style-type: none"> 13. Harga pembayaran atas pembelian Aset SBSN. 14. Pelunasan SBSN.

B. UNDERLYING ASSET SURAT BERTAHAP SYARIAH NEGARA

Salah satu karakteristik utama keuangan syariah adalah adanya keterkaitan erat antara sektor finansial dengan sektor ekonomi riil, mengingat fungsi uang dalam keuangan syariah adalah sebagai alat tukar bukan sebagai komoditas. Untuk itu, sistem keuangan syariah mensyaratkan agar setiap transaksi finansial didasari oleh aset riil yang jelas dan terukur, selain juga harus terhindar dari unsur *riba*, *maysir* dan *gharar*.

Dalam konteks ini, sukuk sebagai instrumen keuangan syariah, memerlukan keberadaan aset riil yang menjadi dasar transaksi penerbitan sukuk, sehingga sukuk dapat merepresentasikan bukti bagian kepemilikan atas aset tersebut.

Aset yang menjadi dasar transaksi itulah yang disebut dengan *underlying asset*. Tanpa keberadaan *underlying asset*, maka surat berharga yang diterbitkan hanya akan memiliki

sifat sebagai instrumen utang semata (*money for money transaction*).

1. Pengertian *Underlying Asset*

Dalam penerbitan sukuk, *underlying asset* dapat dipahami sebagai objek atau dasar transaksi dalam penerbitan sukuk. *Underlying asset* tersebut selanjutnya merepresentasikan nilai dari sukuk itu sendiri, termasuk nilai nominal dan imbalan yang dihasilkan dari kepemilikan atas aset tersebut.

Terdapat banyak variasi aset yang dapat digunakan sebagai dasar penerbitan sukuk. Mengacu pada AAOIFI Sharia Standards, aset sukuk dapat dikelompokkan kedalam beberapa jenis, antara lain; aset berwujud (seperti tanah dan bangunan); hak guna aset (*usufruct*); jasa (*service*); maupun proyek atau kegiatan komersil lainnya.

Agar dapat digunakan sebagai *underlying asset*, aset tersebut harus sesuai dengan prinsip syariah. Untuk itu ketentuan syariah menghendaki agar aset sukuk setidaknya memenuhi persyaratan antara lain sebagai berikut:

a. Dapat berwujud secara fisik (*tangible asset*, seperti tanah, bangunan, mesin dan lain-lain) maupun non fisik (*intangible asset*).

- b. Harus terbebas dari hal-hal yang diharamkan.
- c. Memiliki manfaat atau dapat didayagunakan khususnya untuk hal-hal yang diharamkan.
- d. Bebas dari beban/tanggungan seperti hipotik atau sedang tidak dijaminkan.
- e. Diketahui secara jelas seperti spesifikasi, deskripsi, lokasi, dan lain-lain.

2. Fungsi *Underlying Asset*

Peran *underlying asset* sangat penting mengingat fungsinya sebagai dasar utama transaksi penerbitan sukuk. Secara umum, fungsi *underlying asset* dalam penerbitan sukuk dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Sebagai dasar penerbitan sukuk, dimana pihak penerbit sukuk mentransfer kepemilikan aset kepada investor, sehingga investor menjadi pemilik dari aset sukuk;
- b. Sebagai dasar pembayaran keuntungan (imbalan) sukuk, dimana aset sukuk ditansaksikan berdasarkan kontrak/akad syariah, sehingga dapat dihasilkan keuntungan baik berupa uang sewa (*ujrah*), *fee*, dan bagi hasil.
- c. Sebagai dasar transaksi dan kesesuaian dengan prinsip syariah,



agar sukuk terhindar dari transaksi yang bersifat *money to money* dan cenderung kepada *riba*.

- d. Sesuai dengan karakteristik dasar dari sistem keuangan syariah, dimana transaksi di sektor keuangan terkait erat dengan sektor riil, sehingga dapat menciptakan nilai tambah ekonomi serta manfaat bagi masyarakat.

3. Jenis *Underlying Asset*

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, aset sukuk dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis, yaitu aset berwujud (seperti tanah, bangunan, dsb) hak guna aset (*usufruct*); jasa (*service*) maupun proyek atau kegiatan komersil lainnya yang masing-masing memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain.

Pilihan jenis *underlying asset* akan secara langsung menentukan jenis struktur sukuk yang digunakan. Untuk itu diperlukan pemahaman atas karakter masing-masing aset tersebut. Berikut ini penjelasan berbagai jenis aset yang dapat digunakan dalam penerbitan sukuk yang dikelompokkan berdasarkan jenis sukuk yang sesuai:

- a. Sukuk yang mencerminkan kepemilikan aset atau hak man-

faat/jasa (Sukuk Ijarah), *underlying*-nya berupa aset tertentu yang berwujud dan dapat diidentifikasi serta memiliki manfaat. Contohnya adalah aset tetap seperti tanah, bangunan, mesin dan jaringan dan manfaat yang melekat (*usufruct/financial benefit*) serta jasa.

- 1) *Leased Asset*. Merupakan aset tetap yang disewakan atau penjualan jasa yang digunakan dalam penerbitan sukuk ijarah. Terjadi perpindahan kepemilikan aset dari obligor kepada *issuer* dan selanjutnya *issuer* menyewakan kembali aset tersebut kepada obligor.

- 2) Kepemilikan Atas *Usufruct (Financial Benefit)*. Jual beli keuntungan finansial diperbolehkan berdasarkan AAO-IFI Sharia Standards. Namun perlu ada kejelasan dalam alih kepemilikan terhadap *financial benefit* dan faktor risikonya. Demikian juga jual-beli atas benefit dan risiko atas aset yang akan wujud di masa yang akan datang serta jual beli jasa adalah diperbolehkan.

- b. Sukuk yang mencerminkan piutang yang berasal dari suatu transaksi penjualan aset atau berdasarkan suatu kontrak tertentu seperti *murabahaan*, *ba'i bitha-manajil*, *salam* dan *istishna*. *Underlying asset* dapat berupa barang komoditi/objek jual beli, kontrak proyek pembangunan suatu aset seperti bangunan lain-lain.
- c. *Istishna Asset*. *Istishna* merupakan kontrak atau akad yang digunakan dalam suatu proyek yang bersifat konstruksi, manufaktur dan BOT (*Build-Operate-Transfer*) atau sering di artikan sebagai pembiayaan proyek (*project financing*), namun sebetulnya tidak terbatas pada area itu saja. Dalam hal ini pihak investor/pemegang sukuk membeli aset yang masih dalam proses konstruksi/manufaktur.
- d. *Salam Assets*. Aset salam berupa komoditi yang dijual oleh pihak penerbit sukuk dengan pembayaran di awal dan penyerahan barang di waktu yang akan datang sesuai dengan kesepakatan.
- e. *Murabah Asset*. Aset *murabah* dapat berupa barang atau komoditi yang mudah diperjualbelikan di pasar komoditas dan memiliki perbedaan harga (*spread*) antara jual dan beli seperti tembaga dan lain-lain. Harga aset *murabahah* mencerminkan harga pokok (*cost*) ditambah dengan dengan keuntungannya (*margin*). Penerbit sukuk merupakan penjual komoditi dan pemegang sukuk adalah pemilik komoditi tersebut.
- f. Sukuk yang merepresentasikan andil/keikutsertaan dalam suatu kegiatan kerja sama melalui skema *profit loss sharing* (Sukuk Mudharabah, Sukuk Musharakah). *Underlying-nya* berupa kegiatan investasi yang bertujuan menghasilkan *profit*.
- g. *Mudharabah Asset*. Merupakan aset baik berupa uang yang akan digunakan dalam suatu kegiatan usaha atau aset berwujud yang telah diperoleh melalui dana *mudharabah*, mencerminkan keikutsertaan investor dalam kerja sama *mudharabah* sesuai dengan andilnya masing-masing.



- h. *Musharakah Asset*. Jika *mudharabah* mencerminkan suatu *fund* atau kerja sama terbatas (*limited partnership*), maka *musharakah* lebih kepada korporasi. Pemegang sukuk diakui sebagai sebagai bagian dari korporasi ataupun kerja sama (*partnership*) dan berhak atas keuntungan atau kerugian perusahaan.
- i. *Muzara'a Asset*. Merupakan kerja sama usaha pengelolaan tanah pertanian, di mana pemilik tanah menerbitkan sukuk kepada petani yang sekaligus penggarap tanah tersebut. Dana hasil penjualan sukuk digunakan sebagai modal pertanian dan hasilnya akan dibagi antara pemegang sukuk/petani dan pemilik tanah.
- j. *Musaqa Asset*. Seperti halnya *muzara'a asset*, *musaqa* juga kerja sama usaha pertanian. Di mana andil pemegang sukuk adalah berupa bibit tanaman dan irigasi. Pemegang sukuk tidak ikut andil dalam proses penggarapan lahan pertanian. Keuntungan dari hasil penjualan hasil pertanian akan dibagi.
- k. *Mugarasa Assets*. Merupakan usaha kerja sama di bidang pertanian, seperti halnya *musaqa*, yang berkaitan dengan bibit tanaman. Namun pemegang sukuk ikut serta dalam menggarap lahan pertanian.

4. *Assets Due Diligence*

Dari aspek legal, pemanfaatan suatu aset untuk digunakan ke dalam suatu struktur instrumen finansial, seperti sukuk, memerlukan adanya proses uji kelayakan aset (*asset due diligence*) terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan untuk menguji kelayakan aset terbaru apakah dapat digunakan sebagai dasar penerbitan atau tidak.

Untuk itu terdapat beberapa aspek penting yang menjadi kriteria penilaian utama terhadap aset sukuk, diantaranya adalah :

- a. Status kepemilikan aset tersebut, untuk memastikan tidak ada sengketa kepemilikan dengan pihak lain;
- b. Kelayakan aset dan nilainya;
- c. Kesesuaian aset dengan prinsip syariah;
- d. Dokumentasi atas kepemilikan

aset sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

- e. Biaya pencatatan (*registration fee*) atas kepemilikan aset tersebut;
- f. Ketentuan peraturan terkait dengan jual-beli aset tersebut, termasuk ketentuan perpajakan.

Proses *asset due diligence* biasanya dilakukan oleh konsultan hukum yang telah ditunjuk sebelumnya oleh pihak yang menerbitkan sukuk (*originator*). Berdasarkan hasil *review* yang dilakukan, maka konsultan hukum kemudian mengeluarkan nota yang menyatakan hasil penilaian atas aset yang akan digunakan sebagai *underlying asset* tersebut. Jika hasilnya menyatakan *clean and clear*, baru pihak penerbit dapat menggunakannya sebagai dasar penerbitan sukuk.

5. *Asset Backed vs Asset Based Sukuk*

Karena didasarkan pada aset riil, sukuk dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan lebih aman dari obligasi konvensional. Namun, seiring terjadinya krisis finansial global, ternyata ada juga sukuk yang me-

ngalami *default*. Hal ini menimbulkan kekhawatiran risiko tersendiri sehingga mendorong lembaga-lembaga terkait untuk merumuskan kembali pemahaman tentang sukuk.

Islamic Financial Service Board (IFSB) pada tahun 2009 melakukan klasifikasi pada sukuk dengan membagi sukuk berdasarkan risiko yang melekat ke dalam tiga kelompok besar, yaitu *asset backed*, *pay-through asset-based*, dan *pass-through asset-based sukuk*.

Klasifikasi tersebut kemudian dirumuskan kembali dan disederhanakan menjadi dua, yaitu: sukuk yang berbasis aset riil (*asset based sukuk*); dan sukuk yang melekat dan dijamin sepenuhnya oleh aset riil (*asset backed sukuk*).

Jenis sukuk pertama, yaitu *asset based sukuk*, merupakan sukuk yang kepemilikan investor atas *underlying asset*, hanya bersifat kepemilikan *beneficial ownership*, dan bukan *true ownership*. Dalam hal ini aset riil, yang menjadi *underlying asset* tersebut, digunakan untuk membentuk struktur transaksi agar sesuai dengan prinsip syariah, dan tidak dijadikan sebagai sumber pembayaran



imbangan langsung serta tidak dijamin.

Pembayaran imbalan dan pokok sukuk dijamin oleh obligor/originator, dan tidak terkait langsung dengan *income stream* dari *underlying asset*. Sehingga jenis sukuk ini lebih menyerupai karakteristik obligasi konvensional dibandingkan dengan karakteristik sekuritisasi aset

Adapun *asset backed* adalah sukuk yang kepemilikan investor atas *underlying asset* bersifat kepemilikan *true ownership*, dimana originator

menjual secara penuh aset riil tersebut kepada investor, melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV). Melalui kepemilikan tersebut, keberadaan *underlying asset* menjadi sumber utama pembayaran imbalan sukuk yang berasal dari *income stream* secara langsung. Dengan kata lain, sukuk jenis ini lebih menyerupai karakteristik sekuritisasi aset, yang menjadikan aset riil sebagai jaminan dalam penerbitan sukuk.

Perbandingan antara *asset based sukuk* dan *asset backed sukuk* dapat disimpulkan dalam tabel.

Tabel 3.3 Perbedaan *Asset Based Sukuk* dan *Asset Backed Sukuk*

	<i>Asset Based Sukuk</i>	<i>Asset Backed Sukuk</i>
Deskripsi	Sukuk yang kepemilikan atas <i>underlying asset</i> bersifat <i>beneficial ownership</i> , dan obligor/originator menjamin pembayaran imbalan dan pokok sukuk.	Sukuk yang kepemilikan atas <i>Underlying asset</i> bersifat <i>true owner ship</i> , dan sumber pembayaran imbalan dan pokok sepenuhnya berasal dari <i>income stream</i> dari <i>underlying asset</i> .
Sifat Instrumen	Lebih menyerupai karakteristik obligasi konvensional	Lebih menyerupai sekuritisasi aset
Kepemilikan <i>Underlying Asset</i>	Proses transfer aset kepada investor didasarkan pada konsep " <i>beneficial ownership</i> ", kepemilikan investor atas <i>underlying asset</i> adalah kepemilikan <i>beneficial ownership</i> , <i>legal title</i> tetap berada pada originator.	Proses transfer aset kepada investor didasarkan pada konsep " <i>true sale</i> ", investor sepenuhnya memiliki <i>underlying asset</i> termasuk kepemilikan atas <i>legal title</i> .
Rating Sukuk	Didasarkan pada <i>rating originator</i> sukuk, bukan berdasarkan <i>underlying asset</i>	Didasarkan sepenuhnya pada nilai dan performa <i>underlying asset</i>
Pembayaran Pokok	Pembayaran pokok sukuk dijamin oleh obligor/originator, melalui janji pembelian aset (<i>purchase undertaking</i>) oleh obligor	Pembayaran pokok sukuk didasarkan pada harga jual <i>underlying asset</i> sesuai harga pasar, tidak ada janji pembelian aset (<i>purchase undertaking</i>) oleh obligor
Pembayaran Kupon/Imbalan	Pembayaran kupon dijamin dan dilakukan oleh obligor/originator	Pembayaran kupon didasarkan sepenuhnya pada <i>income stream</i> dari <i>underlying asset</i>
Default	Instrumen menjadi tidak aman (<i>unsecured</i>) pada saat terjadi <i>default</i> , karena investor tidak memiliki hak secara langsung atas <i>underlying asset</i>	Instrumen menjadi aman (<i>secured</i>) pada saat terjadi <i>default</i> , karena investor memiliki hak secara langsung atas <i>underlying asset</i>
<i>Perspective Syariah</i>	<i>Less preferrable</i>	<i>More preferrable</i>

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah



6. Barang Milik Negara (BMN) Dijadikan Dasar Penerbitan Sukuk

SBSN atau sukuk negara merupakan salah satu instrumen pembiayaan pembangunan nasional yang mensyaratkan adanya *underlying asset*.

Barang Milik Negara atau BMN dapat digunakan sebagai dasar untuk penerbitan SBSN, yang selanjutnya BMN dimaksud disebut sebagai Aset SBSN.

BMN atau Aset BSN harus memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN.

Jenis, Nilai dan Spesifikasi BMN yang akan digunakan sebagai Aset SBSN ditetapkan oleh Menteri. Menteri selaku pengelola BMN menetapkan secara rinci jenis, nilai, dan spesifikasi BMN yang akan dijadikan sebagai Aset SBSN.

Menteri dapat menerbitkan pernyataan mengenai status kepemilikan, penggunaan, dan penguasaan BMN yang telah tercantum dalam daftar BMN, dalam hal belum tersedia sertifikat hak pakai atau bukti kepemilikan lain atas BMN yang akan dijadikan Aset SBSN

Penggunaan BMN sebagai Aset SBSN dilakukan Menteri dengan cara menjual atau menyewakan hak manfaat atas BMN atau cara lain yang sesuai dengan akad yang digunakan dalam rangka penerbitan SBSN.

Dalam penggunaan BMN sebagai Aset SBSN, tidak mengurangi kewenangan instansi pengguna BMN untuk tetap menggunakan BMN dimaksud sesuai dengan penggunaan awalnya, sehingga tanggung jawab untuk pengelolaan BMN ini tetap melekat pada instansi pengguna BMN sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan.

Jangka waktu penyewaan Aset SBSN oleh pemerintah kepada perusahaan penerbit SBSN ditetapkan paling lama 60 (enam puluh) tahun.

Dalam menentukan BMN yang layak untuk dijadikan Aset SBSN, ada dua pihak yang harus saling berkoordinasi, yaitu DJKN dan DJPU, yang langkah-langkahnya sebagai berikut:

- a. DJPU akan mengajukan permohonan kepada DJKN yang berupa usulan Daftar Nominasi Aset SBSN.
- b. Berdasarkan permintaan usulan tersebut, DJKN melakukan identifikasi BMN dalam rangka

penyusunan usulan Daftar Nominasi Aset SBSN.

- c. Setelah memenuhi syarat, DJPU mengajukan kepada Menteri Keuangan untuk mendapatkan persetujuan penggunaan BMN sebagai Aset SBSN.
- b. Kemudian Menteri Keuangan menyampaikan permintaan persetujuan kepada DPR. Apabila DPR telah setuju, maka BMN tersebut dapat digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN.

Menurut Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 2014 tentang Pengelolaan Barang Milik Negara/Daerah, pasal 3 menyebutkan: 1) pengelolaan barang milik negara/daerah dilaksanakan berdasarkan asas fungsional, kepastian hukum, transparansi dan keterbukaan, efisiensi, akuntabilitas, dan kepastian nilai; 2) pengelolaan barang milik negara/daerah meliputi: perencanaan kebutuhan dan penganggaran, pengadaan, pemindahtanganan, pe-natausahaan, pembinaan, pengawasan, dan pengendalian.

Berdasarkan PP tersebut di atas, BMN harus dikelola dengan baik sesuai pasal 3. Hal ini dapat meningkatkan kinerja pemerintah dalam

memanfaatkan dan mengelola aset-aset BMN.

Jika sebelumnya aset-aset BMN tidak dimanfaatkan dan tidak dikelola dengan baik, maka setelah diadikannya aset-aset BMN tersebut untuk dasar penerbitan Aukuk Negara, aset-aset tersebut dapat dikelola sesuai asas yang telah ditentukan pada pasal 3.

Kondisi pasar SBSN domestik, seperti keterbatasan *underlying asset* dan belum adanya *benchmark yield*, menjadi permasalahan yang diharapkan dapat diselesaikan pemerintah secepatnya. Salah satunya, pemerintah berupaya meningkatkan kinerja melalui Direktorat Jenderal Kekayaan Negara yang bekerja sama dengan seluruh Kementerian / Lembaga untuk menyajikan nilai BMN yang lebih *update* dan *reliabel*. Kegiatan perencanaan kebutuhan BMN akan mendorong Kementerian/Lembaga untuk lebih efisien dalam pengadaan BMN dan dapat menghindari pengadaan BMN yang mubazir.

Pemanfaatan BMN untuk infrastruktur diatur dalam tiga skema, yaitu Sewa, Kerja Sama Pemanfaatan (KSP) dan Kerja Sama Penyediaan Infrastruktur (KSPI).



BMN yang menjadi aset SBSN tidak dijadikan jaminan (*collateral*), digadai, dijual putus, atau pengalihan hak milik dan BMN masih dapat digunakan oleh Kementerian/Lembaga dalam menjalankan kegiatannya.

Dengan semakin banyaknya aset negara yang dijadikan *underlying*, maka banyak dana investasi yang dikelola oleh pemerintah untuk membiayai berbagai anggaran seperti pembangunan proyek infrastruktur; sehingga diharapkan dapat menanggulangi anggaran defisit dan mengurangi dana utang dari luar negeri. Potensi sukuk yang mu-

lai banyak diminati oleh masyarakat domestik dan asing yang terbukti dengan semakin besarnya realisasi penerbitan SBSN.

Dampak yang diterima oleh aset BMN setelah dijadikan dasar penerbitan sukuk yaitu dapat meningkatkan perencanaan dan pemeliharaan aset-aset yang sebelumnya menganggur. Melalui Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) pemerintah mengusulkan sejumlah nilai BMN untuk dijadikan aset SBSN kepada DPR. Setelah disetujui oleh DPR, maka segera diadakan pelelangan aset SBSN.

Rencana Diversifikasi Portofolio Surat Berharga

Per 31 Desember 2019, portofolio investasi surat berharga BPKH sudah mencapai angka sekitar Rp 70 triliun dan akan terus ditambah. Surat berharga memang masih menjadi andalan BPKH dalam mengoptimalkan imbal hasil Dana Haji yang dikelolanya. Dari jumlah tersebut, portofolio investasi surat berharga BPKH masih didominasi Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara.

Khusus untuk instrumen surat berharga sukuk, BPKH bukannya tidak ingin mengalokasikan investasinya pada instrumen sukuk lain di luar SBSN. Namun, tantangannya adalah perusahaan yang mengeluarkan sukuk korporasi masih relatif sedikit. Selain itu, nilainya juga relatif kecil untuk kebutuhan investasi BPKH.

Sebagai gambaran, rata-rata perusahaan hanya menawarkan sukuk sebesar Rp 1 triliun dengan penawaran untuk satu institusi maksimal 40 persen. Artinya, BPKH hanya bisa membeli sukuk tersebut sebesar Rp400 miliar. Angka tersebut masih belum dapat memenuhi kebutuhan investasi BPKH. Pasalnya, rata-rata investasi BPKH untuk sekali berinvestasi di instrumen surat berharga mencapai sekitar Rp 8,5 triliun.

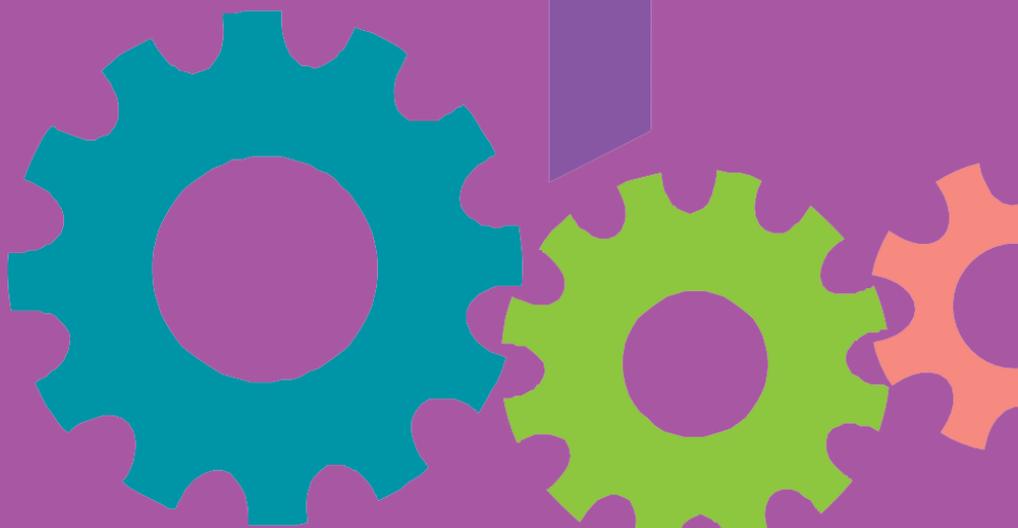
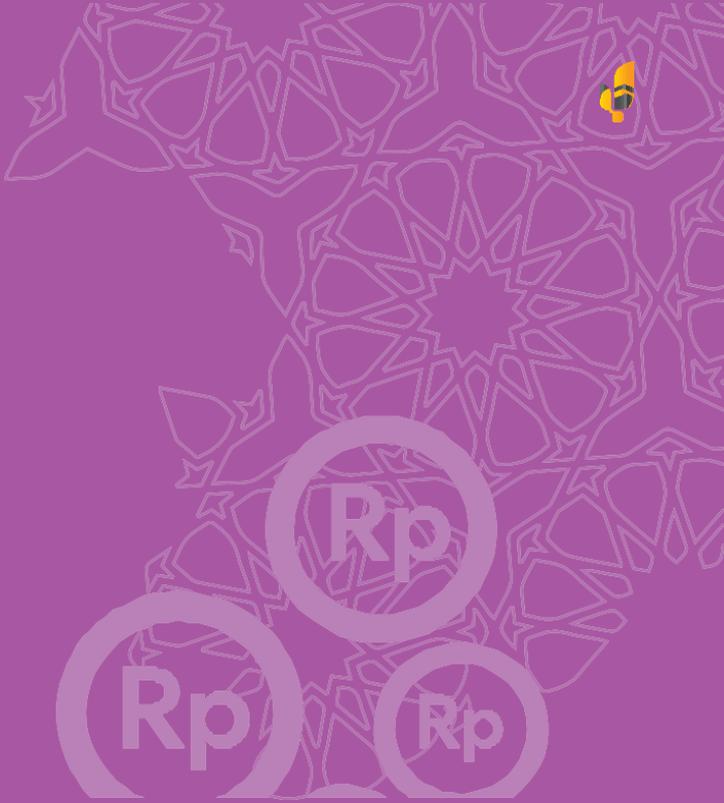
Namun, di masa akan datang, BPKH berencana untuk memperkaya portofolio investasi surat berharganya dengan berbagai instrumen investasi yang lain. Instrumen surat berharga yang akan menjadi portofolio BPKH ke depan, antara lain, Sukuk BUMN, Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT) syariah, Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT) syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) syariah.

Tujuan diversifikasi portofolio investasi BPKH adalah untuk mengoptimalkan nilai investasi Dana Haji dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian, tata kelola perusahaan, dan sebagainya seperti yang diamanahkan dalam perundangan dan peraturan yang berlaku.

BAB 4. INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

POKOK BAHASAN BAB INI

A. LANDASAN HUKUM INVESTASI BPKH	137
B. PERSYARATAN INVESTASI BPKH	140
C. TUJUAN INVESTASI BPKH	146
D. MEKANISME INVESTASI BPKH	147



A. LANDASAN HUKUM INVESTASI BPKH

Haji merupakan ibadah wajib bagi umat Islam yang pelaksanaannya membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Biaya haji per orang (jemaah) terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Menurut Kementerian Agama RI, biaya haji per orang untuk jemaah haji regular tahun 2017 adalah sebesar Rp34,8 juta. Biaya tersebut meningkat untuk tahun 2018 menjadi sebesar Rp35,23 juta per orang. Selain itu, biaya haji yang harus dikeluarkan oleh setiap jemaah berbeda dengan biaya haji riil per orangnya.

Untuk tahun 2018, biaya haji riil per orang adalah sebesar Rp66 juta. Dengan demikian, untuk setiap jemaah, pemerintah memberikan subsidi sebesar Rp31 juta. Dana subsidi tersebut diambil dari dana optimalisasi haji yang dikelola oleh pemerintah. Dana tersebut bersumber dari dana setoran awal yang disetorkan oleh calon jemaah ketika pertama kali mendaftar.

Sejak tahun 2011 hingga tahun 2018, rata-rata kenaikan biaya haji per jemaah per tahunnya adalah sebesar 8,17% (Hidayati, 2018). Berdasarkan data Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) tahun 2017, alokasi pengelu-

aran biaya haji mencakup biaya penerbangan (46%), akomodasi dan transportasi (34%), *living cost* (6%), dan biaya lain di dalam negeri (14%).

Dari keempat komponen pengeluaran tersebut, hanya biaya lain dalam negeri yang menggunakan satuan mata uang Rupiah. Tiga komponen pengeluaran lainnya menggunakan mata uang Dollar AS (biaya penerbangan), dan Riyal Arab Saudi (*living cost* dan akomodasi). Selain itu, menurut Kementerian Agama, kenaikan biaya haji disebabkan oleh kenaikan biaya pesawat. Naiknya biaya tiket ini diakibatkan oleh kenaikan biaya avtur dan pelemahan nilai tukar Rupiah.

Dari sisi pemasukan, mayoritas calon jemaah membayar biaya haji dalam mata uang Rupiah. Hanya calon jemaah haji khusus (10% dari total jemaah haji setiap tahun) yang membayar setoran awal dalam Dollar AS. Dengan demikian, biaya haji yang harus dikeluarkan setiap tahunnya sangat rentan terpapar risiko nilai tukar. Hal ini sebagai akibat adanya *mismatch* mata uang antara setoran biaya haji dari jemaah dengan biaya yang harus dikeluarkan.

Jika melihat kinerja mata uang Rupiah terhadap Dollar AS (USD) dan Riyal Arab Saudi (SAR), nilai tukar Rupiah terus mengalami fluktuasi yang tinggi di tengah besarnya ketidakpastian ekonomi global. Dari tahun 2004 hingga tahun 2017, Rupiah terdepresiasi terhadap Dollar AS dan Riyal Arab Saudi sebesar 60% (dari Rp8457/USD menjadi Rp13.555/USD) dan 61% (dari Rp2.255/SAR menjadi Rp3.623/SAR).

138

Jika nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS maupun Riyal Arab Saudi tetap tidak stabil, biaya haji yang harus dikeluarkan pun akan semakin tidak pasti. Hal ini berakibat pada semakin tingginya biaya haji yang harus dikeluarkan calon jemaah haji dan pemerintah.

Risiko nilai tukar pada penentuan biaya haji dapat diantisipasi jika dana setoran awal dari para calon jemaah haji dapat dikelola secara efektif dan efisien. Salah satunya adalah dengan melakukan Investasi Keuangan Haji pada berbagai instrumen investasi yang tepat.

Investasi Keuangan Haji didefinisikan sebagai kegiatan menempatkan sumber daya keuangan Badan

Pengelola Keuangan Haji (BPKH) pada kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, perundang-undangan, serta ketentuan yang berlaku, untuk memperoleh imbal hasil, setelah mempertimbangkan kajian mendalam atas potensi risiko dan manfaat yang akan diperoleh, sebagai akibat dari kegiatan usaha tersebut.

Sementara, BPKH adalah satu-satunya lembaga resmi di Tanah Air yang ditunjuk untuk melakukan pengelolaan Keuangan Haji. Adapun Keuangan Haji adalah semua hak dan kewajiban Pemerintah yang dapat dinilai dengan uang terkait dengan penyelenggaraan ibadah haji, serta semua kekayaan dalam bentuk uang atau barang yang dapat dinilai dengan uang, sebagai akibat pelaksanaan hak dan kewajiban tersebut, baik yang bersumber dari jemaah haji maupun sumber lain yang sah dan tidak mengikat.

Sesuai Pasal 46 Ayat 2 UU No. 34 Tahun 2014, Keuangan Haji dapat ditempatkan dan/atau diinvestasikan. Dimana, Investasi Keuangan Haji tersebut dilaksanakan oleh Badan Pelaksana BPKH, khususnya Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi.



Badan Pelaksana adalah organ BPKH yang melaksanakan Perencanaan, Pelaksanaan, Pertanggungjawaban, Pelaporan Keuangan Haji. Sementara, Anggota Pelaksana Investasi adalah Anggota Badan Pelaksana BPKH yang berkewajiban untuk mengeksekusi investasi Keuangan Haji, yaitu Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi bersama Anggota Badan Pelaksana Bidang Pengembangan.

Adapun Landasan Hukum Investasi BPKH adalah sebagai berikut:

1. Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, Pasal 5 ayat 1, Pasal 20, dan Pasal 29;
2. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 34 Tahun 2014 Tentang Pengelolaan Keuangan Haji;
3. Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 110 Tahun 2017 Tentang Badan Pengelola Keuangan Haji;
4. Peraturan Pemerintah Nomor 5 Tahun 2018 tentang Pelaksanaan Undang-Undang Nomor 34 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Keuangan Haji;
5. Peraturan Badan Pengelola Keuangan Haji Nomor 5 Tahun 2018 tentang Tata Cara dan Bentuk Investasi Keuangan Haji.
6. Peraturan Kepala Badan Pelaksana BPKH Nomor 15 Tahun 2019 Tentang Pedoman Investasi Keuangan Haji.

139

Grafik 4.1 Payung Hukum Investasi BPKH



Sumber: BPKH, diolah

B. PERSYARATAN INVESTASI BPKH

Sebelum dikelola oleh BPKH, sampai dengan tahun 2017, pengelolaan dana haji menjadi tanggung jawab Kementerian Agama (Kemenag). Investasi dana haji dilakukan sejak disahkannya Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2008 tentang Penyelenggaraan Haji. Kemenag memiliki wewenang untuk menginvestasikan Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji (BPIH) ke tiga instrumen investasi yaitu deposito berjangka syariah, Surat Utang Negara (SUN), dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Tetapi sejak pengelolaan dana haji beralih pada BPKH, alokasi investasi menjadi lebih luas. Sehingga, kondisi ini memberikan tantangan bagi BPKH untuk dapat secara strategis merombak portofolio investasi haji dalam rangka mengoptimalkan nilai manfaatnya. Sesuai peraturan, Investasi Keuangan Haji dapat dilakukan dalam berbagai bentuk instrumen investasi sebagai berikut: Surat Berharga Syariah, Emas, Investasi Langsung, dan Investasi Lainnya.

140

Grafik 4.2 Gambar Instrumen Investasi BPKH



Sumber : BPKH, diolah



Implementasi investasi dana haji oleh BPKH juga tidak dapat lepas dari Peraturan Pemerintah (PP) No. 5 tahun 2018 yang memberikan batasan (*constraint*) pengalokasian investasi dana haji, sebagai berikut :

- Investasi dalam bentuk Emas maksimal 5% dari total penempatan dan/atau investasi Keuangan Haji
- Investasi Langsung maksimal 20%

dari total penempatan dan/atau investasi Keuangan Haji

- Investasi Lainnya maksimal 10% dari total penempatan dan/atau investasi Keuangan Haji
- Investasi Surat Berharga Syariah adalah sisa dari total penempatan Keuangan Haji dikurangi besaran investasi dalam bentuk Emas, Investasi Langsung, dan Investasi Lainnya.

Grafik 4.3 Gambar Batasan Alokasi Investasi BPKH



Sumber : BPKH, diolah

Khusus untuk Investasi Keuangan Haji dalam bentuk surat berharga meliputi:

- Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan oleh pemerintah pusat;
- Surat Berharga Syariah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia;
- Efek Syariah yang diatur dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan. (Pasal 28 Ayat 1 PP No.5 Tahun 2018), meliputi: 1) saham syariah yang dicatatkan di bursa efek; 2) sukuk; 3) reksadana syariah; 4) efek beragun aset syariah; 5) dana investasi real estat syariah; dan 6) efek syariah lainnya. (Pasal 28 Ayat 2 PP No.5 Tahun 2018).

Sementara, hal-hal yang dilarang dalam investasi BPKH adalah sebagai berikut:

- BPKH dilarang melakukan transaksi pada instrumen investasi yang tidak sesuai prinsip syariah (Pasal 25 Ayat 1 PBPKH No.5 Tahun 2018). Dalam hal terjadi perubahan dari instrumen investasi yang semula termasuk kriteria Investasi Syariah menjadi Tidak Syariah, BPKH wajib segera melakukan divestasi (Pasal 25 Ayat 2 PBPKH No.5 Tahun 2018).

- BPKH dilarang melakukan transaksi derivatif atau memiliki instrumen derivatif, kecuali instrumen derivatif tersebut diperoleh BPKH sebagai instrumen yang melekat pada saham atau obligasi yang diperdagangkan di Bursa Efek di Indonesia (Pasal 26 Ayat 1 PBPKH No.5 Tahun 2018).

- BPKH dilarang melakukan investasi pada perusahaan yang sedang dalam proses hukum atau sedang memiliki perkara hukum di pengadilan yang secara material berpotensi mempengaruhi potensi kelangsungan usaha perusahaan dan/atau mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Pasal 26 Ayat 1 PBPKH No.5 Tahun 2018).

Saat ini, portofolio Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) masih menjadi tumpuan utama BPKH dalam menginvestasikan dana haji. Pasalnya, SBSN memiliki prospek imbal hasil yang tinggi dan sesuai dengan kriteria dan peraturan yang telah ditetapkan, yaitu sesuai prinsip syariah dengan mempertimbangkan aspek keamanan, kehati-hatian, nilai manfaat, dan likuiditas.



Selain itu, SBSN menjadi instrumen investasi yang menarik karena memiliki alternatif berbagai jangka waktu sesuai kebutuhan investor, dari tenor yang pendek hingga menengah. SBSN juga memiliki tingkat kupon yang lebih tinggi dibandingkan obligasi konvensional maupun deposito bank.

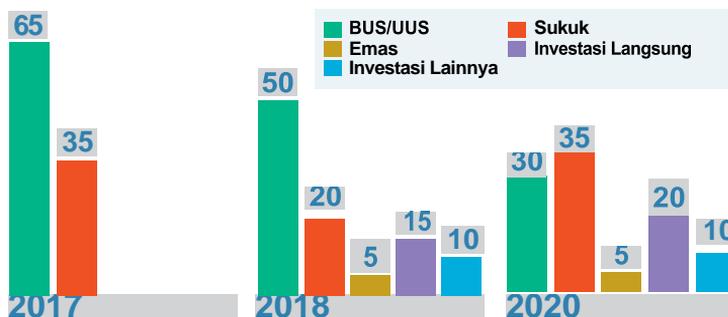
Pada tahun 2009, Menteri Keuangan bersama Menteri Agama melakukan penandatanganan kesepakatan (MoU) pada tanggal 22 April 2009. Isi dari MoU tersebut, yaitu kesepakatan untuk penempatan dana haji dan dana abadi umat ke Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan cara *private placement*. Selanjutnya sukuk tersebut disebut sebagai Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI).

Pasca pengelolaan Keuangan Haji

beralih dari Kementerian Agama kepada BPKH, BPKH tetap memutuskan untuk berinvestasi di instrumen SBSN berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 5 tahun 2018. Secara garis besar PP tersebut mengatur tentang batasan investasi dana haji. Dalam PP tersebut, dijelaskan bahwa 5% dana dialokasikan ke instrumen investasi emas, 10% untuk investasi lain dan 20% investasi langsung, sementara sisanya masuk di SBSN.

Sejak tahun 2018, target BPKH adalah mengubah alokasi dana yang mengendap di deposito untuk turun sedikitnya ke level 50%. Penempatan pada deposito dan giro perbankan syariah dipindahkan ke investasi lain agar lebih optimal, seperti SBSN.

Grafik 4.4 Target Penempatan dan Investasi Dana Haji



Sumber : BPKH, diolah

Perlu diketahui, pemilihan investasi BPKH di SBSN adalah dalam rangka mendukung program Pemerintah yang memprioritaskan agar dana haji dapat diinvestasikan ke dalam SBSN. Dengan begitu, Dana Haji dapat digunakan sebagai alternatif pendanaan, selain dari APBN, untuk menyukseskan program pemerintah, semisal untuk subsidi ke petugas haji, subsidi Kementerian Agama, subsidi Kementerian Kesehatan untuk layanan jemaah haji dan juga infrastruktur.

Selain itu, BPKH menginvestasikan dana milik jemaah haji di instrumen SBSN dengan pertimbangan instrumen ini memiliki risiko yang moderat, cenderung rendah. Hal ini sejalan dengan kebijakan BPKH, di mana sejak memulai investasi di luar perbankan syariah, BPKH memilih untuk menginvestasikan dana di instrumen yang memiliki tingkat risiko rendah dan *low to moderate*. Dengan demikian, salah satu alternatif yang dinilai paling sesuai adalah berinvestasi pada SBSN, karena instrumen keuangan ini milik negara, sehingga akan dijamin oleh negara.

Bentuk jaminan investasi SBSN atau yang dikenal dengan *underlying*, antara lain, berupa proyek-proyek pe-

merintah yang umumnya dilakukan dengan akad *ijarah*, seperti sistem sewa menyewa. Selama masa periode tersebut, uangnya digunakan oleh pemerintah untuk membiayai proyek-proyek pemerintah. Setelah SBSN tersebut jatuh tempo umur investasinya, maka seluruh pokok dikembalikan, ditambah dengan imbal hasil.

Setiap tahun, imbal hasil yang didapatkan bergantung pada akad dari SBSN tersebut. Contohnya, imbal hasil SBSN seri PBS-021 yang terbit 5 Desember 2017, imbal hasilnya sebesar 8,5% per tahun. Instrumen bertenor delapan tahun ini memiliki *yield* sebesar 8,55% dan ditawarkan secara *private placement*. Imbal hasilnya tersebut lebih besar daripada imbal hasil dari deposito perbankan syariah.

Berdasarkan peraturan BPKH Nomor 5 Tahun 2018 Tentang Tata Cara dan Bentuk Investasi Keuangan Haji maka kebijakan dalam investasi surat berharga BPKH adalah sebagai berikut:

1. Sasaran Investasi

Penentuan surat berharga yang menjadi sasaran investasi BPKH ditetapkan dengan mempertimbangkan potensi risiko, imbal ha-



sil, potensi pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang diperlukan untuk pengeluaran penyelenggaraan ibadah haji (Pasal 9 Ayat 2 PBPKEH No.5 Tahun 2018).

2. Hasil Investasi

Hasil Investasi surat berharga dinyatakan dalam bentuk Return On Investment (ROI), yaitu rasio bersih investasi yang direalisasikan dan yang belum direalisasikan terhadap rata-rata investasi. Rata-rata investasi SBSN dihitung berdasarkan nilai investasi dari awal periode dan tambahan manfaat dengan memperhitungkan bobot waktu (Pasal 10 PBPKEH No.5 Tahun 2018).

3. Pemilihan Instrumen Investasi

Pemilihan Instrumen Investasi surat berharga mempertimbangkan tingkat *return*, risiko yang dapat diterima, dan kesesuaian profil jatuh tempo dari portofolio dengan estimasi kewajiban jangka panjang BPKH waktu (Pasal 11 PBPKEH No.5 Tahun 2018).

4. Jangka Waktu SBSN

Jangka Waktu Investasi surat berharga dapat dilakukan untuk: 1) Jangka Pendek, dengan jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun; 2) Jangka Menengah, dengan jangka waktu paling lama 3 (tiga) tahun; dan 3) Jangka Panjang, dengan jangka waktu lebih

dari 3 (tiga) tahun (Pasal 27 PBPKEH No.5 Tahun 2018).

5. Pelaksana Investasi

Badan Pelaksana BPKH memiliki wewenang menginvestasikan Keuangan Haji dalam surat berharga sesuai prinsip syariah dengan mempertimbangkan aspek: 1) nilai manfaat, aspek 2) kehati-hatian, aspek 3) keamanan, aspek 4) likuiditas, serta transparan dan dapat dipertanggungjawabkan. (Pasal 3 Peraturan BPKH No.5 Tahun 2018). Sementara Anggota Badan Pelaksana yang berkewajiban untuk mengeksekusi Investasi Keuangan Haji adalah Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi bersama dengan Anggota Badan Pelaksana Bidang Pengembangan.

6. Peringkat Investasi

Kelaikan dari lembaga pemeringkat yang diakui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk investasi dalam negeri dan/atau lembaga pemeringkat resmi untuk investasi di luar negeri yaitu peringkat A- (A minus) atau lebih untuk investasi yang diterbitkan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau Afiliasi BUMN atau peringkat A (A flat) atau lebih untuk investasi yang diterbitkan oleh korporasi lainnya.

C. TUJUAN INVESTASI BPKH

Harry Markowitz (1952) menyebutkan bahwa tujuan investasi adalah untuk memaksimalkan imbal hasil pada tingkat risiko tertentu atau meminimumkan risiko pada tingkat imbal hasil tertentu. Oleh karena itu, untuk mendapatkan hasil investasi yang optimal, terlebih dahulu harus dipetakan profil investor terhadap risiko sehingga instrumen investasi yang dipilih sesuai dengan profil tersebut.

146

Investasi BPKH secara umum bertujuan untuk memaksimalkan nilai manfaat dari dana yang dikelola BPKH. Tentu saja manfaat ini akan dinikmati oleh para *stakeholder*, khususnya calon Jemaah haji Indonesia.

Salah satu jalan memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan cara memaksimalkan nilai manfaat dari investasi keuangan Haji. BPKH sebagai badan yang diberi amanat oleh pemerintah untuk mengelola dana haji diamanahi untuk bisa menginvestasikan dana haji sesuai peraturan yang berlaku agar dana haji dapat berkembang.

Salah satu instrumen yang menjadi obyek investasi adalah instrumen SBSN. Saat ini, dalam portofolio

BPKH, investasi pada SBSN memiliki proporsi paling banyak dibandingkan dengan jenis investasi lainnya. Dengan proporsi yang paling banyak, tujuan investasi SBSN BPKH adalah optimalisasi imbal hasil atau nilai manfaat dengan risiko yang minimal.

Untuk itu, BPKH perlu mempertimbangkan faktor tenor yang menjadi kunci sukses dalam berinvestasi di instrumen SBSN. Hal diperlukan mengingat setiap investasi memiliki kemungkinan atau peluang terjadinya risiko yang tidak diharapkan. Faktor tenor ini juga untuk menetapkan agar tujuan Investasi Keuangan Haji sesuai dengan peraturan BPKH No. 5/2018, yaitu meningkatkan nilai manfaat dari dana yang dikelola BPKH.

Mengapa tenor itu variabel penting dalam investasi? Karena pada umumnya investasi yang semakin panjang tenornya berarti akan semakin besar return yang akan diterimanya. Investasi jangka panjang memang dipercaya menghasilkan keuntungan yang paling maksimal. Maka menentukan tenor adalah salah satu langkah terbaik untuk melihat segala kemungkinan yang bisa terjadi dalam proses investasi SBSN. Dengan mengetahui dan memahaminya ten-



tu segala risiko yang ada di dalamnya dapat di minimalisir.

Berikut ini adalah pertimbangan tenor dalam Investasi SBSN:

- a. Ketepatan pemilihan tenor yang sesuai dengan tren perubahan tingkat bunga. Harga dan volatilitas harga SBSN dipengaruhi oleh tenor. Dalam kondisi penurunan tingkat bunga, kenaikan harga SBSN akibat penurunan tingkat bunga, akan lebih besar pada SBSN yang bertenor panjang dibandingkan tenor pendek dan berlaku sebaliknya.
- b. Pemilihan tenor SBSN berdasarkan *benchmark*. Untuk tenor yang menjadi *benchmark*, umumnya volatilitas harga relatif lebih kecil dibandingkan tenor lain.
- c. Disiplin memantau perubahan *yield* untuk mengantisipasi aktivitas pasar yang tidak wajar (*Unusual Market Activity*).

Pada akhirnya, kebijakan investasi BPKH pada instrumen SBSN telah terbukti memberikan imbal hasil yang sesuai dan terus meningkat, sehingga dapat menutup kebutuhan Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji (BPIH) dari tahun ke tahun.

D. MEKANISME INVESTASI BPKH

Kebijakan investasi yang buruk akan mengakibatkan imbal hasil investasi dana haji yang diterima akan kecil sehingga akan membebani biaya penyelenggaraan ibadah haji secara riil. Terlebih, ongkos riil atau yang disebut Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji (BPIH) ternyata jauh melampaui angka yang disetorkan oleh jemaah haji.

Biaya riil tersebut terdiri dari biaya yang dibayarkan langsung oleh jemaah haji yang disebut dengan *direct cost* dan biaya yang bukan merupakan tanggungan jemaah haji atau *indirect cost*. *Indirect cost* inilah yang bersumber dari imbal hasil investasi dana haji. Tantangannya adalah bahwa setiap tahun jumlah *indirect cost* selalu naik, bahkan telah hampir menyamai jumlah *direct cost*. Sehingga, keputusan investasi yang baik akan memastikan ongkos riil biaya haji dapat dipenuhi melalui pencapaian nilai manfaat yang diperoleh dari berbagai instrumen investasi.

Harry Markowitz (1952) menilai strategi diversifikasi dengan membentuk portofolio dapat dilakukan untuk meminimumkan total risiko,

dengan syarat instrumen yang masuk dalam portofolio memiliki korelasi yang cukup rendah. Dengan pendekatan tersebut, *strategic asset allocation* yang optimal dapat ditentukan dan terus dilakukan pembaruan setiap tahunnya (*rebalancing*) untuk menyesuaikan terhadap kondisi pasar terkini.

Berikut adalah Tahapan Perencanaan, Penilaian, dan Persetujuan Investasi Keuangan Dana Haji BPKH:

1. Penyusunan Rencana Investasi Tahunan dilakukan Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi dan/atau bersama Komite Pengembangan Keuangan Haji (Pasal 28 Ayat 1 dan 2 P BPKH No.5 Tahun 2018).

a. Sesuai peraturan, penempatan dan/atau Investasi Keuangan Haji harus dilakukan sesuai prinsip syariah dengan mempertimbangkan Aspek Keamanan, Kehati-Hatian, Nilai manfaat, dan Likuiditas (Pasal 26 Ayat 3 PP No.5 Tahun 2018).

b. Selain memenuhi Aspek Keamanan, Kehati-Hatian, Nilai Manfaat, dan Likuiditas, pengeluaran Investasi Keua-

ngan Haji wajib dilakukan pengelolaan risiko. (Pasal 26 Ayat 4 PP No.5 Tahun 2018)

2. Penyusunan Rencana Investasi harus (Pasal 28 Ayat 3 P BPKH No.5 Tahun 2018):

a) Merupakan penjabaran dari arah investasi;

b) Mencerminkan prinsip manajemen risiko dan keputusan investasi yang objektif;

c) Didasarkan pada kajian mendalam, dan hati-hati atas berbagai potensi risiko dan imbal hasil yang relevan dengan karakteristik jenis investasi yang bersangkutan, dengan mempertimbangkan aspek formal, substansi skema, *underlying* instrumen investasi.

3. Rencana Investasi Tahunan, berisi (Pasal 28 Ayat 4 11 No.5 Tahun 2018):

a) Rencana Komposisi Jenis Investasi dan Analisis Kesesuaian dengan Arah Investasi;

b) Perkiraan tingkat imbal hasil untuk masing-masing jenis investasi;

c) Pertimbangan yang mendasari rencana komposisi jenis investasi.



4. Rancangan Rencana Investasi Tahunan disampaikan Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi BPKH kepada Kepala Badan Pelaksana BPKH untuk mendapat penilaian dan persetujuan. Selanjutnya, Kepala Badan Pelaksana BPKH menyampaikan Rancangan Rencana Investasi Tahunan kepada Dewan Pengawas BPKH untuk mendapat penilaian dan persetujuan.
5. Mekanisme Penilaian dan Persetujuan Rencana Investasi Tahunan BPKH dilaksanakan melalui Rapat Gabungan antara Badan Pelaksana BPKH dan Dewan Pengawas BPKH.
6. Kepala Badan Pelaksana BPKH menetapkan Rencana Investasi Tahunan BPKH yang telah disetujui Dewan Pengawas BPKH dan mengeluarkan Surat Keputusan Kepala Badan Pelaksana BPKH.
7. Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi BPKH melaksanakan ketetapan Kepala Badan Pelaksana BPKH.
8. Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi BPKH memiliki wewenang: melakukan transaksi dan/atau penempatan/penarikan ke atau dari instrumen-instrumen investasi sesuai ketetapan Rapat Gabungan antara Badan Pelaksana BPKH dan Dewan Pengawas BPKH.

Cash Waqf Linked Sukuk

Nilai manfaat Dana Abadi Umat (DAU), menurut UU Nomor 34 tahun 2014 tentang Pengelolaan Keuangan Haji, diperoleh dari hasil pengembangan DAU dan/atau sisa biaya operasional Penyelenggaraan Ibadah Haji serta sumber lain yang halal dan tidak mengikat sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan. Salah satu strategi BPKH dalam mengembangkan DAU adalah menginvestasikannya dalam instrumen surat berharga yang bebas risiko dan memiliki manfaat sosial.

Untuk itu, BPKH, melalui program kemaslahatan BPKH, telah bersinergi dengan Kementerian Keuangan dan Badan Wakaf Indonesia (BWI) untuk bersama-sama mengembangkan investasi sosial di Indonesia melalui skema Sukuk Wakaf atau Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS). Hal ini merupakan pengejawantahan bagian dari program kemitraan strategis BPKH, Kemenkeu dan BWI dalam memfasilitasi pengembangan investasi sosial melalui instrumen SBSN baru.

Selain itu, CWLS ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang optimal bagi masyarakat karena jumlah nilainya yang cukup besar sehingga mampu menjangkau lebih jauh dibandingkan wakaf pada umumnya. Sebagai gambaran, target nilai minimal CWLS yang akan diterbitkan adalah Rp50 miliar, dengan kontribusi BPKH melalui nilai manfaat dana kemaslahatan sebesar Rp 15 miliar.

Ada sejumlah manfaat CWLS bagi BPKH, antara lain:

1. Pengembangan endowment fund Dana Kemaslahatan/CSR yaitu;
 - a. Pokok dana kemaslahatan akan tetap utuh, kembali 100% saat jatuh tempo.
 - b. Pendanaan program kemaslahatan didanai dari imbal hasil investasi (diskonto & kupon).
2. Pemanfaatan dana kemaslahatan untuk kegiatan produktif:
 - a. Pengembangan aset wakaf dan pembiayaan program sosial
 - b. Kegiatan produktif dapat merupakan bagian dari program kemaslahatan
3. Penempatan CWLS bebas risiko default
4. Imbal hasil kompetitif, penempatan CWLS tidak dikenakan pajak. Dengan manfaat tersebut, skema ini merupakan salah satu cara yang baik dalam bentuk investasi sosial yang bernilai ibadah secara berkelanjutan.

BAB 5. KINERJA INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

POKOK BAHASAN BAB INI

A. KINERJA INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH.....	153
B. PROYEK-PROYEK BERBASIS SURAT BERHARGA	161



A. KINERJA INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

Suad Husnan (2005), dalam bukunya *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, mendefinisikan portofolio sebagai sekumpulan investasi.

Tahap pembentukan portofolio ini menyangkut identifikasi sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan dalam masing-masing sekuritas tersebut. Jadi, portofolio investasi bisa diartikan sebagai kumpulan aset investasi, bisa berupa properti, deposito, saham, emas, obligasi, atau instrumen lainnya.

Sejatinya, Teori Portofolio dikembangkan oleh Harry Markowitz (1952). Menurutnya, pilihan portofolio dalam investasi dilakukan karena sebagian besar pemilik modal merupakan orang yang menghindari risiko dan menginginkan tingkat keuntungan yang diharapkannya. Karena itu, untuk menjaga agar pemilik modal masih mau melakukan investasi, maka diciptakan strategi investasi yang dapat memenuhi sikap dasar modal. Strategi inilah yang kemudian terkenal dengan portofolio yang optimal.

Sementara itu, ketersediaan instrumen atau efek syariah, sangat terba-

tas. Dibandingkan dengan efek yang beredar di pasar modal, efek syariah memiliki proporsi yang sedikit. Sebagai contoh, sebagaimana informasi dalam *roadmap* pasar modal syariah 2015-2019, bahwa disandingkan dengan seluruh industri reksa dana, proporsi jumlah reksa dana syariah hanya mencapai 8,31% dari 894 reksa dana aktif. Dari jumlah tersebut, proporsi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah cuma mencapai 4,65% dari total NAB reksa dana aktif yang sebesar Rp241,262 triliun. Hal yang sama juga terjadi pada sukuk korporasi, di mana nilainya masih kurang dari 5% dari total surat hutang yang beredar.

Di pihak lain, dari keterbatasan instrumen investasi syariah yang ada, BPKH dituntut untuk membuat keputusan portofolio investasi yang paling optimal sebagai bentuk pertanggungjawaban dalam pengelolaan dana investasi Keuangan Haji. Pembentukan portofolio investasi Keuangan Haji berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) No.5 tahun 2018 yang mengatur bahwa penempatan Dana Haji dapat disebar sebanyak 50% pada instrumen perbankan melalui bank umum syariah (BUS)

maupun unit usaha syariah (UUS) selama 3 tahun setelah BPKH dibentuk. Setelah itu, penempatan pada perbankan syariah maksimal 30%. Lalu sebanyak 20% di investasi langsung, kemudian 5% di emas, serta 10% di investasi lainnya, sisanya investasi surat berharga.

Sesuai dengan peraturan BPKH No. 5/2018, investasi Keuangan Haji bertujuan untuk meningkatkan nilai manfaat dari dana yang dikelola BPKH. Pilihan instrumen keuangan atau investasi yang digunakan dipilih sesuai prinsip syariah dengan mempertimbangkan aspek keamanan, kehati-hatian, nilai manfaat, dan likuiditas. Oleh karenanya, setiap investasi Keuangan Haji yang dilakukan BPKH perlu diukur kinerjanya.

Pada dasarnya, ada tiga alasan utama mengapa perlu mengukur kinerja investasi. Alasan yang pertama adalah kinerja investasi merupakan tujuan dari proses investasi yang dilakukan oleh investor. Dengan mengukur kinerja investasi, investor dapat menilai seberapa besar pencapaian tujuan investasinya.

Alasan yang kedua adalah bahwa kinerja investasi merupakan *feedback* atas pencapaian tujuan investasi. Dengan demikian, kebutuhan pen-

ukuran kinerja investasi adalah *tools* bagi investor dalam melakukan evaluasi atas hasil investasi. Investor perlu menilai, apakah tujuan investasi tercapai atau tidak, sehingga dapat menyiapkan strategi lanjutan sesuai hasil evaluasi, guna mencapai tujuan investasinya. Alasan terakhir adalah perlunya menghindari penyimpangan dari tujuan investasi yang direncanakan.

Grafik 5.1 Tujuan Mengukur Kinerja Investasi



Sumber: Diolah dari berbagai sumber



Kinerja keuangan adalah tolak ukur keberhasilan dan indikator penilaian pencapaian organisasi pada suatu periode. Pengukuran kinerja keuangan BPKH dapat diukur dengan analisa tingkat imbal hasil. Metode ini merupakan alat untuk mengukur kemampuan sebuah instrumen keuangan dalam memberikan *return* dan tingkat risiko yang melekat.

Oleh karena itu, investasi BPKH pada SBSN senantiasa mempertimbangkan: 1) Optimalisasi tingkat *return* dan risiko yang dapat diterima; dan 2) Mempertimbangkan kesesuaian profil jatuh tempo dari portofolio dengan estimasi kewajiban jangka panjang BPKH.

1. Optimalisasi Tingkat *Return* dan Risiko

Portofolio SBSN masih menjadi tumpuan utama BPKH dalam menginvestasikan dana haji. Pasalnya, SBSN memiliki prospek imbal hasil yang tinggi dengan risiko yang cenderung rendah. Singkatnya, penempatan Dana Haji pada SBSN ini membantu BPKH dalam memberikan alternatif investasi yang aman, menguntungkan, dan sesuai prinsip-prinsip syariah.

Secara kumulatif, dana haji yang ditempatkan di SBSN hingga tahun

2019 sebesar Rp62 triliun. Dari data Kementerian Keuangan, pemerintah sudah menerbitkan 30 seri SDHI, dengan tanggal penerbitan paling awal 7 Mei 2009. Jatuh tempo paling lama hingga 13 Agustus 2029. Sedangkan nominal penerbitan SBSN yang merupakan jenis SDHI tertinggi adalah seri SDHI-2014D senilai Rp 6 triliun, diterbitkan 11 Februari 2011, dan tenor hingga 11 Februari 2014.

Imbal hasil instrumen SBSN seri SDHI ini antara 5% hingga 9% per tahun yang dibayarkan setiap bulan dengan nilai tetap atau *fix coupon*. Sedangkan *underlying aset* SBSN seri SDHI adalah jasa layanan ibadah haji yang terdiri dari jasa penerbangan, jasa *catering* dan akomodasi Jemaah haji.

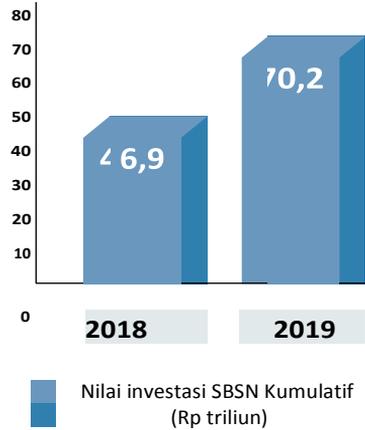
BPKH juga menempatkan Dana Haji ke SBSN seri lain, seperti sukuk seri PBS atau *Project Based Sukuk* yang bersifat *tradeable* (dapat diperdagangkan). Dengan memegang instrumen yang *tradeable* maka kelak BPKH dapat lebih leluasa dalam mengatur likuiditasnya karena bisa di-*redeem* setiap saat melalui pasar sekunder. Sehingga, penempatan dana haji pada SBSN lebih beragam.

Pada tahun 2018, Dana Haji yang dikelola BPKH diinvestasikan pada

surat berharga syariah jangka panjang sebesar Rp40,72 triliun atau 36,2 persen. Sisanya, sebesar Rp6,2 triliun atau 5,52 persen, diinvestasikan ke dalam investasi jangka pendek. Total investasi BPKH pada investasi surat berharga syariah sebesar Rp46,9 triliun atau 42 persen dari total pengelolaan dana. Sedangkan pada tahun 2019, nilai kumulatif

investasi BPKH pada surat berharga syariah jangka panjang sebesar Rp70,2 triliun atau 56,3 persen dari total dana yang dikelola.

Grafik 5.2. Investasi BPKH pada SBSN 2018-2019



Sumber: BPKH, diolah

156

a. Kinerja Portofolio Investasi Tahun 2018

Terkait instrumen dana kelolaan pada tahun 2018, dana yang diinvestasikan oleh BPKH sebesar Rp 46,9 triliun atau 42 persen dari total dana kelolaan. Sementara itu, sisan-

ya yang 58 persen atau Rp65,4 triliun, ditempatkan pada bank syariah.

Sementara nilai manfaat dari hasil investasi pada tahun 2018 mencapai angka Rp 2,6 triliun atau 46 persen. Adapun nilai manfaat dari hasil penempatan pada bank syariah sebesar Rp3,1 triliun atau 54 persen.

Tabel 5.1 Kinerja Portofolio BPKH Tahun 2018

Jenis Instrumen	Imbal Hasil (Triliun)	Pokok (Triliun)	Imbal Hasil (%)
Penempatan pada Bank Syariah	3,1	65,43	4,57
Investasi Surat Berharga Syariah	2,6	46,92	6,30
Total	5,7	112,35	5,31

Sumber: BPKH, diolah



Dengan pengelolaan portofolio investasi tersebut, hasil atau nilai manfaat yang bisa diraih BPKH sepanjang 2018 sekitar Rp5,7 triliun. Rata-rata imbal hasil yang diperoleh dari berbagai jenis instrumen investasi dan penempatan adalah 5,31%. Nilai rata rata imbal hasil tersebut adalah hasil dari investasi pada SBSN yang memiliki persentase imbal hasil 6,31 persen. Sedangkan penempatan pada bank syariah dengan nilai *return* 4,57 persen, lebih kecil dari nilai *return* SBSN.

b. Kinerja Portofolio Investasi Tahun 2019

Jika kinerja investasi tahun 2018 dibandingkan pada tahun 2019 maka manfaat imbal hasil mengalami kenaikan yang signifikan. BPKH mencatat kenaikan imbal hasil 2019 sebesar 17,3 persen dari tahun 2018 yang nilainya sebesar Rp5,70 triliun. Kontribusi *return* paling banyak disumbang oleh investasi pada SBSN sebesar 59,6 persen dari total imbal hasil. Hingga saat ini porsi investasi SBSN telah mencapai 56 persen dari total penempatan keuangan haji.

157

Tabel 5.2 Kinerja Portofolio BPKH Tahun 2019

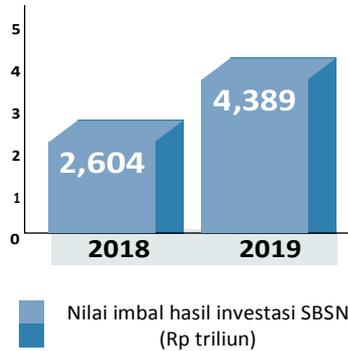
Jenis Instrumen	Imbal Hasil (Triliun)	Pokok (Triliun)	Imbal Hasil (%)
Penempatan pada Bank Syariah	2,98	54,30	5,42
Investasi Surat Berharga Syariah	4,39	70,05	6,86
Total	7,37	124,35	6,23

Sumber: BPKH, diolah

Pada 2018, BPKH mencatat imbal hasil yang diperoleh melalui investasi SBSN mencapai Rp2,604 triliun. Jumlah ini kemudian meningkat menjadi Rp4,389 triliun pada 2019.

Peningkatan nilai imbal hasil investasi SBSN BPKH tahun 2019 dibandingkan tahun 2018 adalah sebesar 68,5% atau senilai Rp1,78 triliun.

Grafik 5.3 Nilai Imbal Hasil SBSN (2018-2019)



Sumber: BPKH, diolah

158

2. Mempertimbangkan Kesesuaian Profil Jatuh Tempo

BPKH selalu memperhitungkan jangka waktu investasi (*horizon investment*) dengan kebutuhan likuiditas Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji (BPIH), setiap kali akan mengalokasikan Dana Haji dalam suatu instrumen investasi. Untuk itu, BPKH secara berkala mengevaluasi kesesuaian profil jatuh tempo investasi dan penempatan dananya dengan kebutuhan dana untuk operasional haji pada setiap tahunnya.

Dengan pertimbangan kebutuhan likuiditas BPIH tersebut, BPKH menjadikan instrumen investasi jangka panjang, seperti SBSN, sebagai salah satu portofolio investasi utamanya. Hal ini juga karena mempertimbangkan waktu tunggu keberangkatan haji yang dapat mencapai 32 tahun, sehingga portofolio dalam jangka panjang dengan imbal hasil yang sesuai dan risiko terkendali, seperti SBSN, adalah alternatif yang rasional. Berikut ini adalah data investasi SBSN seri SDHI sejak tahun 2009 - 2017:



Tabel 5.3 Investasi SBSN seri SDHI

Seri	Tanggal Mulai Investasi	Jatuh Tempo	Imbal Hasil (%)	Mata Uang	Jumlah (Miliar)
SDHI-2010A	07 Mei 2009	07 Mei 2010	8,52	IDR	1.500
SDHI-2010B	24 Juni 2009	07 Mei 2010	7,83	IDR	850
SDHI-2010C	24 Juni 2009	24 Juli 2010	7,89	IDR	336
SDHI-2012A	03 Maret 2010	03 Maret 2012	7,61	IDR	3.342
SDHI-2013A	17 Mei 2010	17 Mei 2013	7,55	IDR	4.250
SDHI-2014A	09 Agustus 2010	09 Agustus 2014	7,36	IDR	2.855
SDHI-2014B	25 Agustus 2010	25 Agustus 2014	7,30	IDR	336
SDHI-2014C	07 Oktober 2010	07 Oktober 2014	7,13	IDR	2.000
SDHI-2014D	11 Februari 2011	11 Februari 2014	7,85	IDR	6.000
SDHI-2021A	11 April 2011	11 April 2021	8,00	IDR	2.000
SDHI-2021B	17 Oktober 2011	17 Oktober 2021	7,16	IDR	3.000
SDHI-2017A	21 Maret 2012	21 Maret 2017	5,16	IDR	2.000
SDHI-2019A	21 Maret 2012	21 Maret 2019	5,46	IDR	3.000
SDHI-2022A	21 Maret 2012	21 Maret 2022	5,91	IDR	3.342
SDHI-2016A	27 April 2012	27 April 2016	5,03	IDR	1.000
SDHI-2020A	27 April 2012	27 April 2020	5,79	IDR	1.500
SDHI-2018A	30 Mei 2012	30 Mei 2018	6,06	IDR	2.500
SDHI-2015A	28 Juni 2012	28 Juni 2015	5,21	IDR	1.000
SDHI-2020B	28 Juni 2012	28 Juni 2020	6,20	IDR	1.000
SDHI 2020C	03 Januari 2014	03 Januari 2020	8,30	IDR	3.000
SDHI-2019B	11 Februari 2014	11 Februari 2019	8,05	IDR	2.000
SDHI-2022B	11 Februari 2014	11 Februari 2022	8,75	IDR	2.000
SDHI-2024A	11 Februari 2014	11 Februari 2024	9,04	IDR	2.000
SDHI-2029A	25 Maret 2014	25 Maret 2029	8,43	IDR	1.000
SDHI-2029B	13 Agustus 2014	13 Agustus 2029	8,62	IDR	2.855
SDHI2020D	29 Juni 2015	29 Juni 2020	8,20	IDR	1.000
SDHI2025A	08 Juli 2015	08 Juli 2025	8,30	IDR	2.000

Seri	Tanggal Mulai Investasi	Jatuh Tempo	Imbal Hasil (%)	Mata Uang	Jumlah (Miliar)
SDHI2023A	04 Nopember 2015	04 Nopember 2023	8,82	IDR	1.500
SDHI2019C	27 April 2016	27 April 2019	7,20	IDR	1.000
SDHI2020E	21 Maret 2017	21 Maret 2020	7,14	IDR	2.000
Total					62.166

Sumber: Kementerian Keuangan, BPKH, diolah

160

Dari data di atas dapat dilihat bahwa sukuk seri SDHI-2014D sebesar Rp 6 triliun adalah investasi tertinggi dari sisi nilai alokasi investasi. Sementara yang memiliki nilai alokasi investasi terendah adalah sukuk seri SDHI-2010C dan seri 2014B. Kedua jenis seri ini memiliki nilai alokasi investasi yang sama, yaitu Rp 336 miliar. Sedangkan jika ditilik berdasarkan durasi alokasi SDHI, maka sukuk SDHI-2029A dan SDHI-2029B memiliki tenor yang paling panjang, yaitu 15 Tahun. Sementara, SDHI yang memiliki tenor paling pendek adalah sukuk SDHI-2010B, dengan tenor hanya 317 hari.

Sesuai dengan data sukuk seri SDHI, maka berdasarkan nilai imbal hasil dari investasi, maka sukuk SDHI-

2024A memiliki imbal hasil paling besar, imbal hasil sukuk seri ini adalah 9% pertahun. Sedangkan sukuk SDHI-2016A memiliki imbal hasil 5%, seri ini memiliki imbal hasil paling kecil.

Dari total portofolio produk SBSN tersebut, sekitar 8 instrumen SBSN seri SDHI akan cair pada tahun 2021 sebesar Rp 5 triliun, kemudian pada tahun 2022, SBSN seri SDHI-2022A akan jatuh tempo dengan nilai Rp 3,32 triliun. Demikian pula pada tahun 2023, 2024, 2025 dan seterusnya. Hal ini akan memudahkan BPKH memperoleh likuiditas guna memenuhi kewajibannya kepada para calon Jemaah haji yang akan berangkat haji pada tahun tahun tersebut.



B. PROYEK-PROYEK BERBASIS SURAT BERHARGA

Infrastruktur merupakan elemen penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Oleh karenanya, Pemerintah berkomitmen untuk mendorong upaya percepatan pembangunan infrastruktur nasional, meski di tengah keterbatasan APBN. Untuk itu, Pemerintah berupaya mencari berbagai alternatif pembiayaan dalam pembangunan infrastruktur nasional. Salah satunya, menggunakan skema penerbitan SBSN untuk membiayai berbagai proyek infrastruktur Kementerian/Lembaga.

Tidak heran jika nilai pembiayaan program kerja dan proyek infrastruktur melalui SBSN untuk membiayai berbagai proyek nasional, khususnya yang dikelola berbagai Kementerian/Lembaga (K/L), terus mengalami peningkatan.

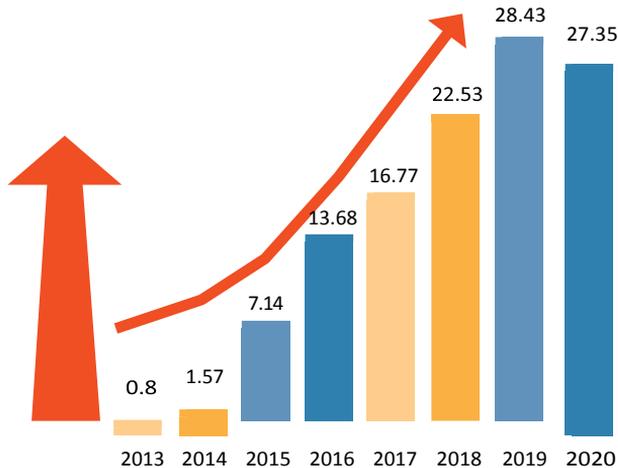
Pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan SBSN sebenarnya telah dilaksanakan mulai tahun 2012, yaitu sejak diterbitkannya SBSN seri *Project Based Sukuk* (PBS), Sukuk Nega-

ra Ritel seri SR-004 dengan struktur *asset to be leased*, dan Sukuk Global dengan akad *wakalah* tahun 2014.

Mekanisme pertama yang digunakan adalah dengan menggunakan proyek-proyek pemerintah yang tercantum dalam APBN sebagai *underlying* (landasan penerbitan) SBSN. Adapun mekanisme kedua adalah inisiasi dari Kementerian/Lembaga untuk meminta pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan SBSN. Inisiasi ini biasanya diusulkan kepada Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas). Dengan begitu, sejak diusulkan, kegiatan pembangunan infrastruktur dengan pendanaan SBSN, tidak berada pada Pos Pengeluaran (*above the line*), tetapi pada Pos Pembiayaan defisit (*below the line*) (Hariyanto, 2017).

Sesuai data Kementerian Keuangan (Kemenkeu), penerbitan SBSN atau Sukuk Negara, hingga 16 Januari 2020, telah mencapai Rp1.230,44 triliun. Adapun *outstanding*-nya

Grafik 5.4 Perkembangan Penerbitan SBSN



162

Sumber: Kementerian Keuangan

berjumlah Rp738,37 triliun. Sementara, metode penerbitannya melalui metode lelang, *bookbuilding*, maupun *private placement*.

1. Mekanisme Pembiayaan Proyek dengan SBSN

Mekanisme pembiayaan proyek dengan Sukuk Negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) diatur dalam PP No. 56 Tahun 2011 Tentang Pembiayaan Proyek Melalui SBSN. Mekanisme ini dibuat de-

ngan mengingat bahwa pembiayaan proyek melalui penerbitan SBSN, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN, memerlukan dasar hukum untuk perencanaan, pelaksanaan, dan pengelolaan obyek hasil pembiayaan yang penganggarnya bersumber dari SBSN.

Tahapan dalam pengajuan pembiayaan proyek dengan SBSN dijelaskan dalam gambar berikut:



Tabel 5.4 Mekanisme Pembiayaan Proyek dengan SBSN

Tahap Perencanaan
<ol style="list-style-type: none"> 1) Penyiapan Rencana Proyek adalah Kegiatan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), yang merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh Kementerian Negara/Lembaga, yang pembiayaannya bersumber dari penerbitan Surat Berharga Syariah Negara dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (Pasal 1). 2) Pemrakarsa Proyek adalah Kementerian Negara/Lembaga yang menyampaikan usulan Proyek (Pasal 8).
Tahap Peninjauan
<ol style="list-style-type: none"> 3) Penerbitan SBSN dalam rangka pembiayaan Proyek hanya dapat dilakukan untuk Proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam APBN (pasal 4). <ol style="list-style-type: none"> a. Proyek yang sebagian atau seluruh pembiayaannya diusulkan untuk dibiayai melalui penerbitan SBSN, baik Proyek yang akan dilaksanakan maupun yang sedang dilaksanakan; dan b. Proyek yang telah mendapatkan alokasi dalam APBN yang sumber pembiayaannya berasal dari rupiah murni, baik Proyek yang akan dilaksanakan maupun yang sedang dilaksanakan (pasal 5).
Tahap Pengalokasian
<ol style="list-style-type: none"> 4) Menteri menyusun rencana batas maksimal penerbitan SBSN untuk pembiayaan Proyek (pasal 7).
Tahap Persetujuan
<ol style="list-style-type: none"> 5) Menteri mengalokasikan anggaran Proyek yang akan dibiayai melalui penerbitan SBSN dalam Rancangan APBN atau Rancangan APBN Perubahan berdasarkan daftar prioritas Proyek (pasal 14) 6) Pengalokasian anggaran Proyek yang akan dibiayai melalui penerbitan SBSN dilakukan dengan mempertimbangkan kebutuhan pembiayaan APBN secara keseluruhan (pasal 15).
Tahap Pelaksanaan
<ol style="list-style-type: none"> 7) Penyediaan anggaran dalam rangka pelaksanaan anggaran untuk Proyek yang telah mendapat alokasi anggaran dalam APBN atau APBN Perubahan berdasarkan nilai nominal hasil penerbitan SBSN (pasal 18). 8) Menteri melakukan pemantauan, evaluasi, dan pelaporan mengenai realisasi penyerapan serta aspek keuangan lainnya & Menteri Perencanaan melakukan pemantauan, evaluasi, dan pelaporan mengenai kinerja pelaksanaan Proyek (Pasal 21).

2. Kriteria Proyek yang Dibiayai SBSN

Kriteria Proyek yang dapat dibiayai oleh SBSN harus sesuai aturan PP No. 56 Tahun 2011 Tentang Pembiayaan Proyek Melalui Surat Berharga Syariah Negara sebagai berikut:

a. Cakupan Proyek:

- 1) Pembangunan infrastruktur.
- 2) Peningkatan pelayanan publik.
- 3) Pemberdayaan industri dalam negeri.
- 4) Program pemerintah lainnya yang bersifat strategis.

b. Persyaratan Proyek

- 1) Merupakan proyek pemerintah pusat.
- 2) Sesuai prioritas Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM).
- 3) Memenuhi kriteria kesiapan dan kelayakan untuk dilaksanakan dari Bappenas.
- 4) Telah memperoleh persetujuan dari DPR
- 5) Telah mendapatkan alokasi dalam APBN
- 6) Memenuhi kriteria dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- 7) Tidak akan dipindahtangankan/dihapuskan selama menjadi Aset SBSN.

c. Kebijakan Pembiayaan Proyek

- 1) Total alokasi pembiayaan proyek SBSN untuk setiap tahun ditetapkan maksimal sebesar nilai Barang Milik Pemerintah (BMP) SBSN.
- 2) *Project Financing* Sukuk hanya dapat digunakan untuk membiayai proyek Kementerian/Lembaga (K/L) yang memenuhi kriteria kesiapan (*readiness criteria*) dari Bappenas, terutama lahan harus *clean and clear* (tidak ada isu terkait lahan, baik dari sisi legal formal maupun fisiknya).
- 3) Kegiatan yang dibiayai diutamakan untuk proyek yang masuk kategori proyek prioritas pemerintah.
- 4) Untuk K/L yang pernah menerima pembiayaan proyek SBSN, kinerja proyek tahun sebelumnya akan dijadikan salah satu pertimbangan dalam pemberian pembiayaan.
- 5) Untuk usulan kegiatan baru, komitmen pembiayaan mempertimbangkan pula peta jalan (*roadmap*) jangka panjang yang disiapkan oleh K/L untuk kegiatan yang bersangkutan.



3. Proyek-Proyek SBSN

Adanya penumpukan dana haji dalam jumlah yang sangat masif merupakan dampak dari semakin meningkatnya keinginan masyarakat untuk menunaikan ibadah haji, di sisi lain ada keterbatasan kuota haji sehingga membuat jadwal tunggu keberangkatan yang semakin lama.

Mengacu pada data dari Kementerian Agama terbaru, waktu tunggu tercepat ibadah haji di Indonesia adalah 10 tahun, untuk wilayah Sulawesi Utara. Sementara, waktu tunggu terlama ibadah haji adalah 24 tahun, yaitu untuk wilayah Sulawesi Selatan.

Jika diurut per kota/kabupaten maka Kabupaten Sanggau memiliki waktu tunggu tercepat yaitu 5 tahun. Sebaliknya, Kabupaten Sidrap merupakan kabupaten dengan waktu tunggu terlama, yaitu 32 tahun.

Untuk memperoleh daftar tunggu, jemaah haji harus melunasi setoran awal. Nilainya, kurang lebih, Rp 25 juta. Dapat dibayangkan dana yang terkumpul, apabila saat ini calon jemaah haji yang masih berada di dalam daftar tunggu mencapai 1,96 juta orang. Pada akhir tahun 2016, diperkirakan total setoran dana haji

ke Kementerian Agama mencapai Rp76 triliun (Hariyanto, 2016). Saat ini, angkanya telah lebih dari Rp100 triliun

Guna mengoptimalkan Dana Haji yang mengendap tersebut, Menteri Keuangan bersama Menteri Agama melakukan penandatanganan kesepakatan (MoU) pada tanggal 22 April 2009. Isi dari MoU tersebut adalah kesepakatan untuk penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat ke Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dengan cara *private placement*. Selanjutnya SBSN ini disebut sebagai Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI).

Hasil dana dari penerbitan SDHI telah banyak digunakan untuk membiayai berbagai proyek di lingkungan Kementerian Agama. Hal telah dilakukan sejak tahun 2014 dengan total pembiayaan sampai dengan tahun 2019 mencapai Rp9,05 triliun. Pembiayaan tersebut digunakan untuk pembangunan proyek Embarkasi Asrama Haji, Kantor Pusat Pelayanan Haji Terpadu, Kantor Urusan Agama dan Manasik Haji, Madrasah, Perguruan Tinggi Keagamaan Islam Negeri, serta Gedung Pusat Layanan Halal (Agustina, 2019).

Tabel 5.5 Penyaluran Dana SBSN

Tahun	Nominal	Jenis Proyek
2014	Rp. 2 miliar	Pembangunan (Revitalisasi dan Pengembangan) Asrama Haji di 4 Embarkasi (Medan, Padang, Jakarta & Balikpapan)
2015	Rp. 675 miliar	<ul style="list-style-type: none"> • Revitalisasi dan Pengembangan Asrama Haji (8 Embarkasi) = Rp. 383 Miliar • Pembangunan Kampus Islam (7 Perguruan Tinggi Keagamaan Islam Negeri/PTKIN) = Rp. 281 Miliar • Pembangunan dan Rehabilitasi Balai Nikah & Manasik Haji (19 Kantor Urusan Agama/KUA) = Rp. 11 Miliar.
2016	Rp. 1, 468 triliun	<ul style="list-style-type: none"> • Revitalisasi dan pengembangan Asrama Haji (7 Embarkasi) = Rp. 390 Miliar • Pembangunan Kampus Islam (25 PTKIN) = Rp 895 Miliar • Revitalisasi Balai Nikah dan Manasik Haji (181 KUA) = Rp. 183 Miliar.
2017	Rp. 1,792 triliun	<ul style="list-style-type: none"> • Revitalisasi dan Pengembangan Asrama Haji (11 Embarkasi) = Rp. 424 Miliar • Pembangunan Kampus Islam (32 PTKIN) = Rp. 1.051 Miliar • Pembangunan Balai Nikah dan Manasik Haji (256 KUA) = Rp. 315 Miliar.
2018	Rp. 2,2 triliun	<ul style="list-style-type: none"> • Pembangunan 8 Asrama Haji = Rp. 350 Miliar • Pembangunan 245 Balai Nikah & Manasik Haji = Rp. 355 Miliar, • Pembangunan 34 PTKIN dan 32 Madrasah = Rp. 1,505 Miliar.
2019	Rp. 2,4 triliun	<ul style="list-style-type: none"> • 14 Unit Pembangunan Asrama Haji senilai Rp 305 Miliar • 28 unit Balai Nikah dan Manasik Haji senilai Rp 189 Miliar • 35 unit Gedung Kuliah Baru PTKIN senilai Rp 870 Miliar • 125 Unit Gedung Madrasah senilai Rp 750 Miliar • 6 Unit Pembangunan Gedung Kuliah Pengganti PTKIN senilai Rp 399 Miliar • 1 Unit Pembangunan Pusat Layanan Halal senilai Rp 148 miliar • 16 Unit Pembangunan Pusat Layanan Haji senilai Rp 36 Miliar

Sumber: Kementerian Keuangan, BPKH, Diolah



Adapun infrastruktur yang akan dibangun pada 2020 dengan menggunakan skema SBSN, sebagai berikut (Direktorat Jenderal Pembiayaan & Pengelolaan Risiko, 2020) ;

- 1) 10 proyek embarkasi haji dan 40 proyek pusat pelayanan haji terpadu di Ditjen PHU Kemenag senilai Rp460 miliar;
- 2) 6 pembangunan sarana dan fasilitas gedung PTKIN dan 136 madrasah di Ditjen Pendidikan Islam Kemenag senilai Rp2,09 triliun;
- 3) 228 proyek pembangunan dan rehabilitasi gedung balai nikah dan manasik haji di Ditjen Bimas Islam Kemenag senilai Rp356,25 miliar;

4. Pembangunan Asrama Haji

Tahun 2019

Ditjen Penyelenggaraan Haji dan Umrah Kementerian Agama, di tahun 2019, membangun 16 Pusat Layanan Haji dan Umrah Terpadu. Gedung ini dibangun dengan skema SBSN. Gedung Pusat Layanan Haji dan Umrah Terpadu di Kabupaten Pandeglang menjadi yang pertama diresmikan. Selain di Pandeglang, Pusat Layanan Haji dan Umrah Terpadu dibangun di Kabupaten Malang, Kota Padang, Kabupaten Bekasi, Kabupaten Cire-

bon, Kota Semarang, Kabupaten Tegal, Kabupaten Brebes, Kabupaten Banyumas, Kabupaten Tuban, Kabupaten Sidoarjo, Kabupaten Jember, Kota Bandar Lampung, Kota Pontianak, Kabupaten Wajo, dan Kabupaten Lombok Tengah (Aji, 2019).

Tahun 2020

Kementerian Agama (Kemenag) menyatakan akan membangun 40 gedung Pusat Layanan Haji dan Umrah Terpadu (PLHUT) pada tahun 2020, di mana 16 lokasi pembangunan gedung yang dibiayai dari SBSN sudah mulai dilaksanakan pembangunannya. Kemenag juga merevitalisasi asrama haji di 10 lokasi. Pembangunan gedung PLHUT dan revitalisasi asrama haji ini guna memberikan pelayanan kepada jemaah haji dan umrah, serta memangkas birokrasi yang berbelit. Selain itu, revitalisasi asrama haji dilakukan agar setara dengan hotel bintang tiga (Malik, 2019).

5. Pembangunan PTKIN

SBSN juga digunakan oleh pemerintah untuk mendukung pembangunan infrastruktur di bidang pendidikan. SBSN yang digunakan Kemenag adalah SBSN berseri SDHI yang berasal dari sumber Dana Haji. Pembiayaan SBSN untuk gedung

perkuliahan di lingkungan Perguruan Tinggi Keagamaan Islam Negeri (PTKIN) memang telah rutin dilakukan pemerintah sejak tahun 2015, dengan akumulasi nilai pembiayaan sampai dengan tahun 2019 mencapai Rp4,80 Triliun. (Agustina, 2019).

Tercatat, sebanyak 55 dari 57 PTKIN sudah mendapat pembiayaan pem-

angunan infrastruktur melalui skema pembiayaan SBSN. PTKIN tersebut, antara lain, IAIN Surakarta, UIN Ar Raniry Banda Aceh, UIN Sumatera Utara, UIN SUSKA Riau, UIN Raden Fatah Palembang, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, UIN Malang, dan UIN Sunan Ampel Surabaya.

Tabel 5.6 Anggaran SBSN untuk PTKIN Tahun 2020

PTKIN	Jumlah (Rp.)
UIN Imam Bonjol Padang	70.223.603.792
UIN STS Jambi	94.058.383.463
UIN Raden Intan Lampung	51.396.880.432
UIN SMH Banten	60.149.431.925
UIN Antasari Banjarmasin	60.433.154.375
UIN Sunan Ampel Surabaya	63.612.130.113
IAIN Pekalongan	40.481.279.000
IAIN Palu	45.000.000.000
Total	399.873.584.100

Sumber: Kemenag, Diolah

168

a. IAIN Surakarta

Salah satu yang mendapat pembiayaan SBSN dari Kementerian Keuangan adalah Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Surakarta di Kabupaten Sukoharjo, Jawa Tengah. Dana

ini digunakan untuk Pembangunan Gedung Pendidikan Terpadu dan Pusat Bahasa pada IAIN Surakarta. Pendanaan ini merupakan yang kedua. Sebelumnya, IAIN Surakarta sudah mendapat pembiayaan SBSN untuk



pembangunan gedung pendidikan Fakultas Ilmu Tarbiyah dan Keguruan, serta gedung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (Ferdinan, 2018).

Pembiayaan SBSN merupakan sinergi kebijakan Kemenkeu, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas, dan Kementerian lain, untuk membiayai proyek melalui instrumen SBSN yang diterbitkan pemerintah sejak 2008. Dalam usianya yang telah menginjak satu dasawarsa, penerbitan SBSN mencapai Rp906,1 triliun (Ferdinan, 2018).

b. UIN Sumatera Utara

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara (UIN SU) telah melakukan prosesi *ground breaking* Gedung Kuliah Terpadu dengan peletakan tiang pancang pertama di lokasi pembangunan gedung Kampus II UIN SU, Jalan Willem Iskandar, Medan.

Pembiayaan yang diberikan Kemenkeu melalui SBSN tersebut senilai Rp.32 miliar. Jumlah itu akan dimanfaatkan untuk membangun gedung tiga lantai, terdiri dari 29 kelas, 2 ruang sidang dan 1 ruang dosen. Pembangunan gedung kuliah terpadu ini diharapkan dapat mendukung proses pendidikan di UIN SU secara optimal.

Pembangunan ini dibiayai melalui SBSN tahun 2019. Pembiayaan SBSN untuk gedung perkuliahan di UIN SU merupakan untuk yang kedua kalinya. Adapun pembiayaan SBSN pertama kali pada tahun 2018 yang digunakan untuk pembangunan Gedung Kuliah Terpadu 6 lantai di Kampus II UIN SU (Adminhumas, 2019).

c. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Gedung baru II Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Sunan Kalijaga dibangun dengan pendanaan SBSN. Hal ini sebagai wujud sinergi antara Kementerian Keuangan, Kementerian Agama dan Bappenas. SBSN memang didesain sebagai upaya mempercepat pembangunan infrastruktur dengan melakukan diversifikasi pembiayaan APBN (Humas UIN Sunan Kalijaga, 2019).

Pembangunan Gedung FEBI UIN Sunan Kalijaga menggunakan dana SBSN tahun anggaran 2016 dan tahun 2018. Gedung ini memiliki luas 12.773 meter persegi, 6 lantai untuk perkuliahan, dan satu lantai *baseman* untuk tempat parkir. Gedung baru tersebut dilengkapi fasilitas *furniture* dan penunjang pendidikan lainnya, seperti komputer, jaringan internet, wifi, fasilitas penunjang lain untuk kegiatan mahasiswa, pusat referen-

si, dan fasilitas kegiatan administrasi (Humas UIN Sunan Kalijaga, 2019).

Bantuan sarana dan prasana melalui Skema SBSN untuk UIN Sunan Kalijaga dinilai dapat menunjang keberhasilan pelayanan publik, yakni meningkatkan akses pendidikan bagi rakyat Indonesia secara merata. Diharapkan, dengan tambahan Gedung baru yang dibiayai dari SBSN, FEBI UIN Sunan Kalijaga bisa melahirkan orang-orang terbaik dan berkontribusi membangun ekonomi Indonesia yang berkeadilan. Sebagai catatan, dalam memanfaatkan dana Skema SBSN ini, UIN Sunan Kalijaga memperoleh penghargaan sebagai salah satu pengelola SBSN terbaik tahun 2018 dalam kategori PTKIN (Humas UIN Sunan Kalijaga, 2019).

d. UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

UIN Malang merupakan salah satu PTKIN yang mendapatkan pembiayaan SBSN sebanyak 2 kali, yaitu tahun 2016 dan 2018. Pembiayaan SBSN tersebut diperuntukkan untuk pembangunan gedung perkuliahan dan laboratorium Fakultas Kedokteran yang meliputi Prodi Kedokteran dan Prodi Farmasi di kampus yang berlokasi di desa Precet, Tlekung, Kota Batu itu (Wijaya, 2020).

e. UIN Antasari Banjarbaru

Kampus UIN Antasari yang baru direncanakan berada di Jalan Pandarapan, Guntung Manggis, Banjarbaru. Kampus ini akan dibangun di atas lahan seluas 67 hektar, hibah dari Gubernur Kalimantan Selatan. Dana pembangunan gedung baru UIN Antasari akan bersumber dari SBSN sebesar Rp 30 miliar (Didi, 2020).

Pembangunan 10 gedung baru UIN Antasari akan dimulai pada tahun 2020. Gedung baru itu, di antaranya, Gedung Rektorat UIN Antasari, perpustakaan, laboratorium, serta gedung lima fakultas. Proses pembangunan gedung baru ini diperkirakan menelan waktu empat tahun, atau baru rampung pada 2023.

f. UIN Sunan Gunung Djati Bandung

Peletakan batu pertama atau *ground breaking* pembangunan Gedung Kuliah Terpadu dan Gedung Laboratorium Terintegrasi MIPA UIN Sunan Gunung Djati Bandung yang dibiayai SBSN telah dilakukan pada tahun 2019. Pembiayaan SBSN untuk gedung perkuliahan di UIN Sunan Gunung Djati ini merupakan untuk yang ketiga kalinya dengan alokasi dana sebesar Rp 30 miliar (Agustina, 2019).



Sebelumnya, UIN Sunan Gunung Djati telah mendapat alokasi dana dari SBSN sebesar Rp40,72 miliar untuk membiayai pembangunan Gedung Perkuliahan Kampus II pada tahun 2016. Kemudian, mendapat lagi alokasi sebesar Rp45,72 miliar pada tahun 2017 untuk membiayai pembangunan Gedung Pasca Sarjana. (Agustina, 2019).

g. UIN Raden Fatah Palembang

Gedung Rafah Tower UIN Raden Fatah Palembang dibangun dengan dana SBSN tahun anggaran 2018. Gedung ini memiliki luas bangunan 7650 meter, yang terdiri dari sembilan lantai. Gedung ini digunakan untuk aktivitas pembelajaran, tempat pertemuan, perpustakaan dan sebagainya. Diharapkan dengan adanya Rafah Tower ini dapat meningkatkan proses pembelajaran dan perkuliahan yang lebih maksimal bagi seluruh civitas UIN Raden Fatah Palembang (Abdurochim, 2019).

h. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Pembangunan gedung Fakultas Adab dan Humaniora UIN Syarif Hidayatullah dilakukan melalui program pembiayaan SBSN. Nilai pagu yang diberikan dalam *project* ini

sekitar Rp 44 miliar. Gedung ini berlokasi di Jl. Tarumanegara, Kelurahan Pisangan, Kecamatan Ciputat Timur, Kota Tangerang Selatan.

Jumlah lantai yang dibangun ada 5 dengan luas bangunan 7.395 m². Fasilitas yang dibangun meliputi; Ruang Kelas, Ruang Kerja Dosen, Ruang Perpustakaan, Ruang Kegiatan Mahasiswa/BEM, Mushola, Kantin Sehat Mahasiswa, *Full* Pendingin (AC), CCTV, Pengaman Gedung Lainnya, *Full Meubelair*, Genset, dan lain-lain (Biro Perencanaan & Keuangan, 2018).

Sebelumnya, pada tahun 2017, UIN Jakarta juga mendapat pembiayaan dari SBSN untuk pembangunan gedung perkuliahan Fakultas Ekonomi dan Bisnis sebesar Rp47 miliar. Gedung ini berlokasi di Jl. Ibnu Taimiah IV, Kel. Pisangan, Kec. Ciputat Timur, Kota Tangerang Selatan. Gedung ini terdiri dari 5 lantai seluas 7500 m² (Biro Perencanaan & Keuangan, 2018).

i. UIN Ar-Raniry Banda Aceh

UIN Ar-Raniry Darussalam, Banda Aceh, berencana membangun sejumlah fasilitas kampus dan infrastruktur bertaraf internasional

dengan menggunakan pembiayaan yang bersumber dari SBSN. Di antara infrastruktur tersebut adalah rumah sakit bertaraf internasional bersyariah di provinsi paling barat Indonesia itu, dengan lokasi pembangunan di atas lahan seluas 30 hektare di kawasan Blang Bintang, Kabupaten Aceh Besar. Selain itu, akan dibangun media center dan laboratorium bertaraf internasional (Analisa Daily, 2018).

Sebelumnya, UIN Ar-Raniry telah mendapatkan pembiayaan pembangunan gedung perkuliahan dari SBSN, yaitu gedung Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Pemerintahan, Laboratorium terpadu, dan gedung ruang kuliah umum pada tahun 2019 (Riwat, 2019).

j. UIN Imam Bonjol Padang

Proyek pembangunan Kampus III UIN Imam Bonjol Padang di Sungai Bangek, Kecamatan Koto Tengah, Kota Padang akan mulai dibangun pada tahun 2020 dan direncanakan akan dibiayai dari SBSN. Proyek ini telah disiapkan selama 6 tahun sejak tahun 2015, dari mulai pengusulan, persetujuan pendanaan oleh Islamic Development Bank (IDB), kemudian

dialihkan pembiayaannya ke SBSN (Administrator, 2020).

Dana SBSN untuk pembangunan Kampus III UIN Imam Bonjol Padang dipatok sebesar Rp350 miliar dengan *multy years* (tahun jamak) dari tahun 2020 - 2022 untuk 8 gedung, masing-masing 3 lantai, dengan luas bangunan 39 ribu meter persegi di atas lahan 17 hektar (Administrator, 2020).

6. Pembangunan Balai Nikah/KUA

Pembangunan Balai Nikah dan Manasik Haji KUA sudah dilaksanakan oleh Kementerian Agama sejak 2015 dengan 26 KUA. Jumlah Balai Nikah dan Manasik Haji KUA yang dibangun terus meningkat menjadi 181 KUA pada 2016, 256 KUA pada 2017, 245 KUA pada 2018, dan 128 pada 2019. Sementara, untuk tahun 2020, pembangunan akan dilakukan pada 228 KUA.

Tahun 2016

Tahun 2016 sebanyak 181 unit Kantor Urusan Agama (KUA) dibangun dengan pembiayaan dari SBSN. Angka ini meningkat hampir 700 persen dibanding tahun 2015 yang berjumlah 26 lokasi.



Untuk proyek tersebut, Kementerian Keuangan telah menyiapkan anggaran SBSN sebesar Rp181,9 miliar. Anggaran Rp 181,9 miliar yang didapat dari sukuk tidak semuanya digunakan untuk membuat bangunan baru, tetapi juga untuk merehabilitasi gedung KUA yang rusak berat.

Pembangunan dan rehabilitasi gedung KUA sangat penting untuk peningkatan fasilitas pelayanan terhadap masyarakat. Sebab, selama ini banyak KUA yang belum memiliki gedung dan ada pula gedung KUA yang rusak parah.

Penggunaan dana SBSN sangat membantu percepatan pembangunan KUA. Sebab, jika hanya mengandalkan anggaran dari rupiah murni, alokasi APBN hanya cukup untuk membangun 20 unit KUA per tahun.

Pembangunan 181 KUA ini tersebar di 18 provinsi, di antaranya Jawa Timur 19 unit, Lampung 1 unit, Yogyakarta 19 unit, Sulawesi Tengah 12 unit, Kalimantan Timur 4 unit, Jawa Tengah 42 unit, Sulawesi Barat 8 unit, Sulawesi Selatan 30 unit, dan Nusa Tenggara

Barat 13 unit, Kalimantan Barat 6 unit, Aceh 3 unit, Kalimantan Tengah 10 unit, Sulawesi Tengah 5 unit, dan Papua Barat 4 unit. Sementara, Bali, Riau, Sumatra Selatan, dan Bengkulu masing-masing satu unit (Republika, 2016).

Tahun 2016, Kementerian Agama dinilai sukses dan mendapatkan apresiasi dari Presiden Joko Widodo dan Kementerian Keuangan sebagai Kementerian/Lembaga pemrakarsa proyek infrastruktur yang dibiayai dengan SBSN (Yulianto, 2017).

Tahun 2017

Kementerian Agama melalui Ditjen Bimbingan Masyarakat (Bimas) Islam terus menggalakkan program peningkatan kualitas sarana dan prasarana layanan balai nikah dan manasik haji Kantor Urusan Agama (KUA) di seluruh Indonesia. pada 2017, Kemnag membangun 256 balai nikah dan manasik haji KUA (Yulianto, 2017).

Pembangunan gedung balai nikah dan manasik haji di 256 lokasi itu tersebar di sejumlah provinsi, yaitu: Aceh 10, Sumatera Utara 5, Bengkulu 4, Riau 4, Bangka Belitung 2, Jambi

8, Sumatera Barat 6, Sumatera Selatan 27, Lampung 18, Banten 4, Jawa Barat 8, Jawa Tengah 32, Yogyakarta 10, dan Jawa Timur 25, Kalimantan Barat 25, Kalimantan Tengah 9, Kalimantan Selatan 10, Nusa Tenggara Barat 2, Nusa Tenggara Timur 7, Sulawesi Tengah 7, Sulawesi Tenggara 5, Sulawesi Barat 6, dan Sulawesi Selatan 27, Gorontalo 3, Maluku Utara 3, Papua 2, dan Papua Barat 6 (Yulianto, 2017).

Distribusi lokasi dan anggaran tersebut mengacu pada kesiapan masing-masing lokasi terkait syarat yang harus dipenuhi. Dalam melaksanakan proyek tersebut, Kementerian Keuangan telah mengalokasikan anggaran lebih dari Rp315 miliar yang bersumber dari SBSN. Pembangunan balai nikah dan manasik haji yang berbasis di KUA ini sangat penting untuk memperbaiki pe-

ayanan Kementerian Agama kepada masyarakat di tingkat kecamatan (Yulianto, 2017).

Tahun 2018

Pada tahun 2018, dibangun 245 Balai Nikah dan Manasik Haji yang tersebar di 30 provinsi, antara lain: Aceh, Sumbar, Riau, Kepri, Jabar, Jateng, DI Yogyakarta, Jatim, Kalbar, Kalteng, Kalsel, Sulbar, Sulteng, Sulse, serta Papua dan Papua Barat. Anggaran untuk pembangunan Gedung Balai Nikah dan Manasik Haji sebesar Rp355,35 miliar bersumber dari SBSN (Kemenag, 2018).

Tahun 2019

Pada tahun 2019, dibangun 128 unit Balai Nikah dan Manasik Haji senilai Rp 189 miliar di beberapa daerah di Indonesia dari dana skema SBSN seperti tahun-tahun sebelumnya.



Tabel 5.7 Pembangunan Balai Nikah dan Manasik Haji dengan Skema SBSN Tahun 2019

Pulau	Provinsi dan Jumlah Gedung
Sumatera	Aceh, sebanyak 3 gedung; Sumut, sebanyak 8 gedung; Sumbar, sebanyak 4 gedung; Riau, sebanyak 3 gedung; Kepri, sebanyak 2 gedung; Jambi, sebanyak 3 gedung; Sumsel, sebanyak 7 gedung; Bangka Belitung, sebanyak 5 gedung; Bengkulu, sebanyak 5 gedung; Lampung, sebanyak 2 gedung.
Jawa	DKI Jakarta, sebanyak 1 gedung; Jabar, sebanyak 11 gedung; Banten, sebanyak 4 gedung; Jateng, sebanyak 6 gedung; DI Yogyakarta, sebanyak 2 gedung; Jatim, sebanyak 11 gedung;
Kalimantan	Kalbar, sebanyak 2 gedung; Kalteng, sebanyak 2 gedung; Kaltim, sebanyak 3 gedung; Kalsel, sebanyak 3 gedung; Kalimantan utara, sebanyak 4 gedung.
Sulawesi	Sulsel, sebanyak 6 gedung; Sulbar, sebanyak 1 gedung;. Sulawesi Tenggara, sebanyak 3 gedung; Sulawesi Utara, sebanyak 2 gedung; Gorontalo, sebanyak 2 gedung; Sulawesi Tengah, sebanyak 5 gedung.
Lain-lain	Bali, sebanyak 2 gedung; NTB, sebanyak 2 gedung; NTT, sebanyak 2 gedung; Maluku, sebanyak 5 gedung; Maluku Utara, sebanyak 3 gedung; Papua Barat, 4 gedung.

175

Sumber: Kemenag, diolah

Tahun 2020

Kementerian Agama pada 2020 berencana membangun 228 Balai Nikah dan Manasik Haji Kantor Urusan Agama (KUA) pada beberapa

daerah di Indonesia dengan skema pembiayaan melalui SBSN. Berikut ini data Balai Nikah dan Manasik Haji yang akan dibangun tahun 2020 (Jabar, 2020):

Tabel 5.8 Pembangunan Balai Nikah dan Manasik Haji dengan Skema SBSN Tahun 2020

Pulau	Provinsi dan Jumlah Gedung
Sumatera	Provinsi Aceh (13 Lokasi); Provinsi Sumatera Utara (5 Lokasi); Sumatera Barat (12 Lokasi); Provinsi Riau (6 Lokasi); Provinsi Kepulauan Riau (3 Lokasi); Provinsi Jambi (3 Lokasi); Provinsi Bangka Belitung (2 Lokasi); Sumatera Selatan (8 Lokasi); Provinsi Bengkulu (6 Lokasi); Provinsi Lampung (7 Lokasi).
Jawa	Provinsi Banten (4 Lokasi); Provinsi Jawa Barat (16 Lokasi); Provinsi Jawa Tengah (11 Lokasi); Provinsi DI Yogyakarta (6 Lokasi); Provinsi Jawa Timur (16 Lokasi).
Kalimantan	Provinsi Kalimantan Barat (10 Lokasi); Provinsi Kalimantan Timur (8 Lokasi); Provinsi Kalimantan Tengah (11 Lokasi); Provinsi Kalimantan Utara (2 Lokasi).
Sulawesi	Provinsi Sulawesi Utara (3 Lokasi); Provinsi Sulawesi Barat (3 Lokasi); Provinsi Sulawesi Selatan (15 Lokasi); Provinsi Sulawesi Tengah (12 Lokasi); Provinsi Sulawesi Tenggara (16 Lokasi); Provinsi Gorontalo (5 Lokasi).
Lain-lain	Provinsi Bali (2 Lokasi); Provinsi Nusa Tenggara Barat (4 Lokasi); Provinsi Nusa Tenggara Timur (2 Lokasi); Provinsi Maluku (5 Lokasi); Provinsi Maluku Utara (6 Lokasi); Provinsi Papua (2 Lokasi), dan Provinsi Papua Barat (4 Lokasi).

Sumber: Kemenag, diolah

7. Proyek-Proyek SBSN 2020

Berdasarkan data Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Pengelolaan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan (Kemenkeu), pada tahun anggaran 2020, terdapat 728 proyek yang akan dibiayai dari penerbitan SBSN. Proyek-proyek tersebut tersebar di 34 propinsi (Direktorat Jenderal Pembiayaan & Pengelolaan Risiko, 2020).

Sebagai tambahan, untuk tahun anggaran 2020, pembiayaan proyek melalui SBSN dialokasikan sebesar Rp27,35 triliun. Jumlah K/L pemrakarsa proyek SBSN pada tahun 2020 juga semakin banyak, meliputi 17 unit eselon I di 8 K/L dari tahun sebelumnya hanya 16 unit eselon I di 7 K/L.



Tabel 5.9 Proyek-Proyek yang Akan Didanai SBSN Tahun 2020

Kementerian/Lembaga	Proyek	Nilai
Kementerian Perhubungan	30 proyek infrastruktur transportasi	Rp6,90 triliun
Direktorat Jenderal Bina Marga pada Kementerian PUPR	171 proyek infrastruktur jalan dan jembatan	Rp10,60 triliun
Ditjen SDA Kemen PUPR	66 proyek infrastruktur pengendalian banjir dan lahar, pengelolaan bendungan dan embung, serta pengelolaan drainase utama perkotaan	Rp4,50 triliun
Ditjen PHU Kemenag	10 proyek embarkasi haji dan 40 proyek pusat pelayanan haji	Rp460 miliar
Ditjen Pendidikan Islam Kemenag	6 proyek pembangunan sarana dan fasilitas gedung PTKIN dan 136 madrasah	Rp2,09 triliun
Ditjen Bimas Islam Kemenag	228 proyek pembangunan dan rehabilitasi gedung balai nikah dan manasik haji	Rp356,25 miliar
Kementerian LHK	6 proyek pembangunan pusat konservasi, 1 proyek pembangunan sekolah menengah kehutanan negeri dan 2 pembangunan laboratorium	Rp237,41 miliar
Kementerian Ristekdikti	24 proyek pembangunan gedung perguruan tinggi	Rp1,49 triliun
BSN	1 proyek pengembangan laboratorium	Rp70 miliar
LIPI	4 proyek pembangunan laboratorium	Rp500 miliar
LAPAN	1 proyek laboratorium pengujian	Rp125 miliar

Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

Tantangan Investasi Surat Berharga

Investasi Dana Haji pada Sukuk Negara sudah dilakukan semenjak keluarnya Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tahun 2008. Inisiasi penempatan Dana Haji pertama kali dilakukan oleh Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati dan Menteri Agama melalui penandatanganan kesepakatan (MoU) pada tanggal 22 April 2009. Isi dari MoU tersebut adalah kesepakatan untuk menempatkan Dana Haji dan Dana Abadi Umat ke (SBSN) dengan cara private placement (penempatan sendiri), dimana Sukuk Negara tersebut disebut sebagai Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI).

Penempatan Dana Haji ke dalam SDHI, selain memberikan imbal hasil yang kompetitif, instrumen ini juga memberikan keleluasaan bagi BPKH dalam menentukan tenor yang dapat disesuaikan dengan rencana pemanfaatan dana tersebut. Kekurangannya, SDHI merupakan instrumen non-tradeable (tidak dapat diperdagangkan) sehingga tidak bisa di-redeem setiap saat. Hal ini merupakan tantangan bagi BPKH dalam mengelola investasi surat berharga.

Akan tetapi, lahirnya Peraturan Pemerintah No 5 Tahun 2018 tentang Pelaksanaan UU No 34 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Keuangan Haji membuka peluang bagi BPKH untuk berinvestasi ke instrumen surat berharga yang bersifat tradeable (dapat diperdagangkan). Dengan memegang instrumen yang tradeable maka BPKH dapat lebih leluasa dalam mengatur likuiditas dananya.

Meski sudah dimungkinkan untuk berinvestasi di instrumen surat berharga yang *tradeable*, masih ada sejumlah tantangan lain yang harus dihadapi BPKH dalam mengelola dan menginvestasikan Dana Haji.

Pertama, penurunan jumlah pendaftar haji. Sebelumnya, jumlah pendaftar haji selalu dalam tren naik. Akan tetapi, kondisi ini berubah drastik saat pademi Covid 19 melanda. Jika sebelum Covid jumlah pendaftar baru jemaah haji mencapai 700 ribu orang, maka saat Covid-19, jumlah jemaah hanya separuhnya atau sekitar 350 – 400 ribu orang. Padahal, besar kecilnya nilai investasi BPKH sangat tergantung dari jumlah jemaah haji. Semakin besar jumlah jemaah haji maka semakin besar juga nilai investasi BPKH.

Kedua, biaya haji yang terus meningkat. Di sisi lain, saat jumlah jemaah haji menurun karena imbas Covid 19, biaya haji justru cenderung meningkat. Sementara, biaya setoran calon jemaah haji relatif tetap. Hal ini membuat kesenjangan atau gap biaya yang harus ditanggung oleh BPKH menjadi lebih besar, di mana biaya tersebut harus dapat ditutupi dari imbal hasil Investasi Keuangan Haji.

Ketiga, ketidaksesuaian (*missmatch*) antara penerimaan dalam bentuk rupiah dan pengeluaran dalam bentuk valuta asing (*valas*). Pasalnya, sebagian besar imbal hasil investasi yang diperoleh BPKH berbentuk rupiah. Hanya sekitar 10 persen dalam dolar. Sementara, BPKH harus menyediakan likuiditas dana dalam bentuk dollar AS atau real Arab Saudi untuk Biaya Penyelenggaraan Ibadah Haji. Sebagian besar pengeluaran BPIH, sekitar 80 persen dalam bentuk valas, seperti biaya penerbangan dan akomodasi selama di Arab Saudi.

BAB 6. MANAJEMEN RISIKO INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

POKOK BAHASAN BAB INI

A. RISIKO SURAT BERHARGA SYARIAH	181
B. MITIGASI RISIKO SURAT BERHARGA SYARIAH.....	184
C. MANAJEMEN RISIKO SURAT BERHARGA BPKH	190
D. MONITORING PROYEK INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH.....	198





A. RISIKO SURAT BERHARGA SYARIAH

Dana Haji yang tercatat oleh Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) per Mei 2020 mencapai Rp. 135 triliun. Dana tersebut dikelola oleh BPKH yang bertujuan nilainya tumbuh. Dana yang dititipkan kemudian diinvestasikan untuk kegiatan yang terkait dengan umat dan jemaah haji.

Lantas, keuntungan yang diperoleh dari pengelolaan Dana Haji tersebut bakal dinikmati oleh siapa? Dana yang nilainya tumbuh setelah dikelola melalui BPKH akan dikembalikan kepada Jemaah.

Investasi yang dilakukan BPKH, sebagaimana investasi pada SBSN, adalah kegiatan menempatkan sumber daya keuangan BPKH pada kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah dan perundang-undangan serta ketentuan yang berlaku. Investasi tersebut untuk memperoleh imbal hasil (*return*) yang optimal. Tentunya, setelah mempertimbangkan kajian mendalam atas semua potensi risiko dan manfaat yang akan diperoleh sebagai akibat dari kegiatan usaha tersebut.

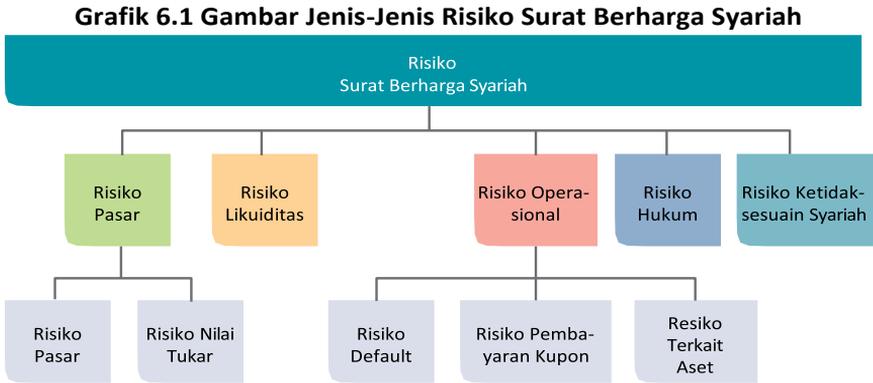
Prinsip dalam mengelola dana titipan jemaah haji adalah uang jemaah haji

harus aman. Berikutnya, dana titipan jemaah haji harus bertumbuh. Dengan demikian, saat tiba waktu jemaah haji berangkat, kebutuhan dananya terjamin dari uang setoran awal dan uang dari hasil pertumbuhan dana tersebut.

Seperti telah diungkapkan di atas, dalam berinvestasi, termasuk pada instrumen SBSN, BPKH senantiasa memperhatikan risiko yang melekat. Risiko adalah prospek suatu hasil yang tidak diharapkan terjadi atau ingin dihindari. Jadi, risiko memungkinkan adanya perbedaan hasil dari rencana dengan perbedaan hasil pelaksanaan. Dengan kata lain, risiko merupakan kejadian di masa yang akan datang yang bersifat tidak pasti dan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan.

Sementara, risiko investasi dapat diartikan sebagai adanya penyimpangan terhadap harapan hasil investasi yang sedang atau telah dilakukan, dibandingkan dengan apa yang telah direncanakan. Jadi, risiko dalam investasi menunjukkan adanya probabilitas (kemungkinan) imbal hasil (*return*) sebuah aset akan menyimpang dari harapan imbal hasil (*expected return*) aset tersebut.

Sebagaimana instrumen investasi yang mungkin terjadi pada investor keuangan lainnya, surat berharga maupun penerbit. Risiko tersebut syariah juga memiliki sejumlah risiko adalah:



1. Risiko Pasar (Market Risk)

Risiko pasar merupakan risiko yang timbul dari instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar sekunder (tradeable). Risiko pasar terdiri dari:

a. Risiko Tingkat Bunga (Interest Rate Risk)

Harga surat berharga syariah di pasar sekunder dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku. Apabila suku bunga naik maka harga surat berharga syariah di pasar sekunder akan turun dan sebaliknya. Penurunan harga su-

rat berharga syariah juga mengakibatkan adanya potensi kerugian (capital loss) pada saat investor menjual surat berharganya karena harga jual yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pada saat beli.

b. Risiko Nilai Tukar (Foreign Exchange Rate)

Risiko investasi pada surat berharga syariah juga dapat disebabkan oleh perubahan nilai tukar mata uang untuk surat berharga yang diterbitkan dengan mata uang asing. Apabila terjadi



penurunan nilai tukar/depresiasi terhadap mata uang yang menjadi denominasi surat berharga syariah surat berharga syariah, maka akan terjadi penurunan nilai investasi. Misalnya SBSN yang diterbitkan dengan denominasi dollar AS. Apabila terjadi penurunan nilai mata uang rupiah terhadap dollar, maka beban kewajiban penerbit SBSN, baik pembayaran kupon maupun nilai pokoknya, menjadi semakin besar kepada investor.

2. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Risiko likuiditas dapat terjadi pada instrumen surat berharga syariah, seperti SBSN yang diperjualbelikan di pasar sekunder. Biasanya diakibatkan oleh pasar sekunder yang belum *likuid* dan belum terbentuk dengan baik. Pasar yang tidak *likuid* membuat investor kesulitan menjual surat berharga tersebut dengan nilai wajar.

Penilaian utama dari tingkat likuiditas pasar adalah dengan melihat pada perbedaan kuotasi harga (*spread*) antara harga penawaran (*bid price*) dan harga permintaan (*ask price*). Semakin lebar *spread*-nya, semakin besar pula risiko likuiditasnya. Namun risiko likuiditas ini tidak ber-

pengaruh pada investor yang tidak memperdagangkan surat berharganya, seperti Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI).

3. Risiko Operasional (*Operational Risk*)

Risiko operasional merupakan risiko yang timbul dalam kegiatan bisnis sebagai akibat dari pengelolaan yang tidak tepat atau karena sebab eksternal. Beberapa risiko yang termasuk dalam *operational risk* adalah:

a. Risiko Kegagalan Pembayaran (*Default Risk*)

Merupakan risiko di mana penerbit surat berharga syariah berkarakter utang, seperti SBSN, tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar nilai pokok utang. Tolok ukur risiko gagal bayar ini dapat mengacu pada kualitas *rating* penerbit SBSN yang telah dikeluarkan oleh lembaga *rating*. Semakin tinggi *rating*-nya maka risiko gagal bayar juga semakin kecil.

b. Risiko Pembayaran Kupon (*Coupon Payment Risk*)

Merupakan risiko di mana penerbit surat berharga syariah berkarakter utang, seperti SBSN, tidak dapat memenuhi kewajiban

pembayaran kupon kepada investor pada waktunya.

c. Risiko Terkait Aset (*Asset Risk*)

Aset yang menjadi dasar perbitan surat berharga syariah, seperti SBSN (*underlying asset*) tidak terlepas dari risiko. Risiko tersebut, antara lain, rusak atau hilangnya aset, baik sebagian maupun keseluruhan. Untuk itu penerbit SBSN berkewajiban memelihara aset dan harus dapat menjamin bahwa *underlying asset* selalu dalam kondisi baik dengan jumlah yang mencukupi.

yang telah ditentukan dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN). Ketidakesuaian dengan prinsip syariah dapat mencakup pada struktur surat berharga syariah yang digunakan, dokumen hukum penerbitan, *underlying asset* yang digunakan, serta penggunaan dana hasil penerbitan.

B. MITIGASI RISIKO SURAT BERHARGA SYARIAH

Pengelolaan risiko merupakan pendekatan yang dilakukan terhadap risiko, yaitu dengan memahami,

184

4. Risiko Hukum dan Peraturan

(*Legal and Regulatory Risk*)

Dalam penerapan konsep-konsep syariah, seperti penyusunan struktur dan penggunaan *underlying asset* SBSN, terdapat kemungkinan belum terakomodasi dalam ketentuan hukum yang berlaku. Akibatnya, struktur surat berharga tersebut tidak dapat diaplikasikan karena tidak selaras dengan peraturan tersebut.

5. Risiko Ketidaksesuaian Syariah

(*Shariah Compliance Risk*)

Risiko ketidaksesuaian syariah dapat terjadi apabila surat berharga syariah yang diterbitkan tidak mengikuti kaidah atau prinsip-prinsip syariah

mengidentifikasi dan mengevaluasi

suatu risiko, lalu mempertimbangkan apa yang akan dilakukan terhadap dampak yang ditimbulkan dan kemungkinan pengalihan risiko kepada pihak lain atau mengurangi risiko yang terjadi.

Sementara, manajemen risiko dapat didefinisikan sebagai semua rangkaian kegiatan yang berhubungan dengan pengendalian risiko yaitu perencanaan (*planning*), penilaian (*assessment*), penanganan (*handling*) dan pemantauan (*monitoring*) risiko (Kerzner, 2001).

Adapun tujuan dari manajemen risiko adalah untuk mengenali risiko dan mengembangkan strategi untuk



mengurangi atau menghindarinya (Hariyanto & Said, 2019).

Risiko yang diartikan sebagai suatu keadaan ketidakpastian, di mana jika terjadi suatu keadaan yang tidak dikehendaki, dapat menimbulkan suatu kerugian, juga terdapat dalam pembiayaan yang berbasis proyek seperti SBSN.

Mengingat posisi SBSN, khususnya sangat strategis sebagai sumber pembiayaan proyek infrastruktur di Tanah Air, tidak heran jika Direktorat Pembiayaan Syariah Kementerian Keuangan Republik Indonesia sangat *concern* terhadap berbagai risiko yang mungkin timbul dalam pengelolaan SBSN yang dipengaruhi oleh berbagai kondisi.

Pengelolaan risiko dalam penerbitan SBSN berpedoman pada Peraturan Menteri Keuangan Nomor 191/PMK.09/2008 tentang Penerapan Manajemen Risiko di Lingkungan Departemen Keuangan. Oleh karena itu, Direktorat Pembiayaan Syariah yang bertanggung jawab dalam pengelola SBSN menjadikan peraturan tersebut sebagai acuan dalam mengambil kebijakan yang bersifat antisipatif, yaitu untuk memprediksi kemungkinan terjadinya risiko dan menentukan langkah-langkah untuk mengantisipasinya.

Berikut ini diuraikan mitikagasi beberapa risiko yang mungkin timbul dalam penerbitan SBSN:

185

Grafik 6.2 Gambar Mitigasi Risiko SBSN



Sumber : Kementerian Keuangan, diolah

1. Mitigasi Risiko Pasar

Risiko pasar (*market risk*) adalah risiko yang dihadapi oleh suatu sekuritas (surat berharga) yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar seperti faktor ekonomi, politik, dan sebagainya (Tandelilin, 2010). Penerbitan SBSN juga menghadapi risiko ini karena kondisi lingkungan ekonomi makro akan sangat berpengaruh terhadap penerbitan SBSN.

Dalam kondisi ekonomi makro yang kurang bagus, misalnya dalam kondisi inflasi yang sangat tinggi, biasanya permintaan imbal hasil (*yield*) dari investor juga akan tinggi. Hal ini bertujuan untuk mengimbangi risiko investasi yang juga tinggi. Akibatnya, biaya memperoleh modal untuk membangun proyek melalui penerbitan SBSN akan menjadi mahal. Dalam kondisi seperti ini, pemerintah dapat membatalkan penerbitan SBSN karena biayanya terlalu mahal sehingga proyek tidak mendapatkan pembiayaan dan ditunda pelaksanaannya (Hariyanto & Said, 2019).

Untuk mengatasi kondisi ini, unit pengelola SBSN secara intens memantau kondisi pasar keuangan sebagai deteksi dini terhadap kondisi perekonomian global. Dengan pemantauan kondisi pasar keuangan

domestik maupun internasional, dapat membantu dalam menentukan strategi penerbitan SBSN. Misalnya, adanya prediksi (*outlook*) perekonomian yang kurang baik di masa yang akan datang, pemerintah dapat menerbitkan SBSN untuk pembiayaan proyek pada saat perekonomian sedang baik kemudian digunakan sesuai waktu yang telah ditentukan (*front loading strategy*) (Hariyanto & Said, 2019).

2. Mitigasi Risiko Keuangan

Risiko keuangan (*financial risk*) atau risiko permodalan muncul karena suatu proyek dibangun dengan modal yang dimiliki oleh pihak lain (Djohanputro, 2008). Tingkatan risiko akan bergantung pada sejauh mana proyek memerlukan pembiayaan eksternal (termasuk pasar modal dan bank) untuk mendukung operasi yang sedang berlangsung. Risiko keuangan tercermin dalam faktor faktor seperti kewajiban kepada pihak ketiga, jatuh tempo pembayaran utang, likuiditas, dan hal-hal lain yang mengurangi fleksibilitas keuangan.

Risiko keuangan sebenarnya lebih berhubungan dengan kemampuan pemerintah menyediakan dana ketika proyek yang dibangun memer-



lukan likuiditas. Seperti disebutkan sebelumnya, sumber pembiayaan proyek pemerintah, salah satunya, berasal dari penerbitan SBSN. Risiko keuangan muncul ketika hasil penerbitan SBSN untuk suatu proyek tidak dapat ditarik karena likuiditas kas negara sedang tidak memungkinkan. Hal ini dapat terjadi apabila dana hasil penerbitan SBSN untuk suatu proyek digabung dalam kas umum negara sehingga dapat digunakan untuk segala jenis belanja negara.

Untuk memitigasi munculnya risiko tersebut, saat ini pemerintah telah menggunakan rekening khusus guna menampung dana hasil penerbitan SBSN untuk pembiayaan proyek (*project financing*) sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 25/PMK.05/2016 tentang Tata Cara Pelaksanaan Pembayaran Kegiatan yang Dibiayai melalui Penerbitan SBSN. Dengan adanya rekening khusus tersebut, dana hasil penerbitan SBSN yang digunakan untuk pembiayaan proyek pemerintah dapat dimitigasi dan terjamin keamanannya.

nerbitan SBSN adalah proyek yang dibangun dengan dana dari investor. Oleh karenanya, investor berkepentingan agar proyek tersebut dapat diselesaikan sesuai dengan waktu yang telah dijanjikan. Penyelesaian proyek tersebut sangat berhubungan dengan pembayaran imbalan (*ujrah*) atas proyek dan kesesuaian syariah terhadap perjanjian yang telah dilakukan. Sehingga, apabila proyek belum selesai sesuai batas waktu yang ditentukan, imbalan yang diberikan kepada investor harus ditinjau kembali karena tidak sesuai lagi dengan perjanjian (akad) yang telah ditentukan.

Penyebab munculnya risiko penyelesaian proyek dapat bermacam-macam. Diantaranya, faktor keuangan, teknik, dan hukum. Adanya keterlambatan arus pembiayaan dapat menyebabkan penyelesaian proyek mengalami penundaan. Demikian juga apabila teknologi yang akan digunakan dalam proyek tersebut sudah terlalu usang atau belum tersedia di pasar maka akan men-

3. Mitigasi Risiko Penyelesaian jadi hambatan dalam penyelesaian

Proyek

Proyek yang dibangun dengan menggunakan hasil dana dari pe-

ian proyek. Selain itu, faktor hukum juga sangat berperan penting dalam penyelesaian proyek. Adanya perubahan aturan atau gugatan hukum

terhadap proyek, dapat menjadi penghambat selesainya proyek.

Penyelesaian proyek merupakan faktor yang sangat penting dalam proyek yang dibiayai dengan dana SBSN. Gagalnya penyelesaian proyek sesuai dengan kondisi dan waktu yang telah diperjanjikan dapat menggugurkan seluruh akad atau perjanjian dalam struktur *Sukuk Ijarah Asset to be Leased*. Untuk itu, pemerintah sangat berkepentingan dalam menjaga agar proyek dapat diselesaikan dengan baik sesuai dengan perjanjian yang telah dilakukan.

Untuk mencegah agar *completion project risk* tidak terjadi, selama ini pemerintah telah melakukan beberapa hal. Diantaranya, melakukan *on the desk monitoring*, yaitu memantau realisasi penyelesaian proyek sejak lelang pengadaan proyek sampai dengan realisasi pembiayaan berdasarkan data-data yang diperoleh dari laporan realisasi. Melalui pemantauan tersebut dapat dilakukan deteksi dini, sehingga diketahui proyek-proyek yang mengalami keterlambatan realisasi penyerapan dana. Selanjutnya, untuk mengatasi keterlambatan realisasi tersebut dapat dilakukan koordinasi dengan

Kementerian/Lembaga terkait untuk mengetahui permasalahan dan merumuskan alternatif solusi yang dapat digunakan.

Selain itu, dapat pula dilakukan *on site monitoring*, yaitu monitoring ke lapangan untuk memastikan realisasi pembiayaan sebanding dengan realisasi pelaksanaan proyek. Dengan adanya langkah-langkah mitigasi tersebut, proyek dapat diselesaikan sesuai dengan perjanjian yang telah ditetapkan.

4. Mitigasi Risiko Force Majeure

Pengertian *force majeure* atau yang disarikan dari KUH Perdata sering diterjemahkan sebagai “keadaan memaksa” merupakan keadaan di mana salah satu pihak (misalnya pelaksana proyek atau kontraktor) terhalang untuk melaksanakan tanggung jawabnya karena keadaan atau peristiwa yang tidak terduga pada saat dibuatnya kontrak. Sementara, keadaan atau peristiwa tersebut tidak dapat dipertanggungjawabkan, sedangkan si kontraktor tersebut tidak dalam keadaan beritikad buruk.

Dalam Peraturan Presiden Nomor 4 tahun 2015 tentang Perubahan IV Perpres Nomor 54 tahun 2010 tentang Pengadaan Barang dan Jasa Pemerintah pasal 91, *force majeure*



disebut sebagai keadaan *kahar* atau kejadian diluar kuasa manusia. Sedangkan Finnerty (2007) mengartikan *force majeure* sebagai kondisi yang menyebabkan kerusakan atau menyebabkan suatu proyek terhenti dalam waktu yang cukup lama.

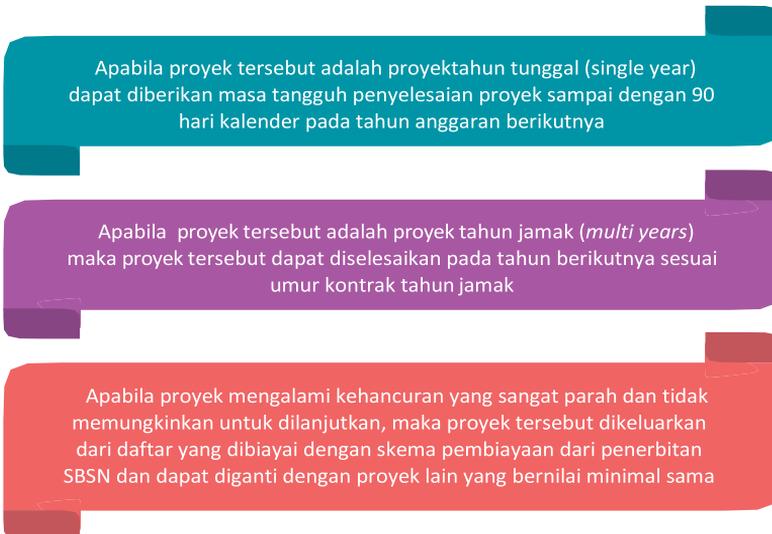
Beberapa peristiwa yang dapat dikategorikan dalam kondisi tersebut, diantaranya, yaitu kegagalan teknis yang sangat luas, pemogokan pekerja, dan kebakaran. Atau dapat juga disebabkan oleh faktor ekster-

nal seperti gempa bumi yang dapat menghambat pelaksanaan proyek.

Keadaan *kahar* dapat terjadi di mana saja dan biasanya diluar perkiraan para pihak yang melakukan kontrak. Risiko ini dapat juga menimpa proyek-proyek yang sedang dibangun oleh pemerintah dengan skema pembiayaan menggunakan SBSN. Apabila risiko ini menimpa proyek yang dibiayai dengan SBSN, ada beberapa jalan keluar yang ditempuh (Hariyanto & Said, 2019):

Grafik 6.3 Gambar Mitigasi Risiko *Force Majeure* SBSN Mitigasi Risiko *Force Majeure* SBSN

189



Sumber : Kementerian Keuangan, diolah

- a. Apabila proyek tersebut adalah proyek tahun tunggal (*single year*) dapat diberikan masa tangguh penyelesaian proyek sampai dengan 90 hari kalender pada tahun anggaran berikutnya;
- b. Apabila proyek tersebut merupakan proyek tahun jamak (*multi years*) maka proyek tersebut dapat diselesaikan pada tahun berikutnya sesuai dengan umur kontrak tahun jamak;
- c. Apabila proyek mengalami kehancuran yang sangat parah dan tidak memungkinkan untuk dilanjutkan, maka proyek tersebut dikeluarkan dari daftar proyek yang dibiayai dengan skema pembiayaan dari penerbitan SBSN dan dapat diganti dengan proyek lain yang bernilai minimal sama.

Selanjutnya, penyelesaian proyek yang terkena kondisi *kahar* dapat mengikuti Peraturan Presiden Nomor 4 tahun 2015 tentang Perubahan IV Perpres Nomor 54 tahun 2010 tentang Pengadaan Barang dan Jasa Pemerintah pasal 91, disebutkan bahwa setelah terjadinya keadaan *kahar* maka para pihak dapat melanjutkan kontrak penyelesaian proyek melalui kesepakatan, yang dituangkan dalam kontrak (Hariyanto & Said, 2019).

C. MANAJEMEN RISIKO SURAT BERHARGA BPKH

Salah satu hal yang paling mendasar dalam mengelola dana investasi adalah manajemen risiko. Dengan penerapan manajemen risiko yang baik, maka kegiatan investasi dapat terhindar dari potensi kerugian ataupun kebangkrutan. Tidak heran jika banyak perusahaan menyadari pentingnya penerapan manajemen risiko sebagai bagian dari strategi bisnisnya dalam menghindari kerugian dan kebangkrutan.

Banyak keuntungan dan manfaat dengan diterapkannya manajemen risiko bagi perusahaan dalam pengelolaan dana investasi, antara lain, memudahkan perusahaan dalam mengelola dana investasi, identifikasi risiko investasi, dan pengendalian risiko yang melekat dan dialami oleh perusahaan.

Sesuai dengan amanat UU Nomor 34 Tahun 2014, BPKH mempunyai tanggung jawab dalam mengelola Keuangan Haji yang disetorkan oleh calon Jemaah Haji dengan menempatkan pada portofolio investasi yang dapat memberikan imbal hasil yang bagus.

Ada beberapa potensi risiko yang melingkupi kegiatan investasi yang



dilakukan oleh BPKH. Dalam hal ini, tentu saja konsep *high risk, high return* berlaku pada setiap kegiatan investasi. Oleh karenanya, BPKH senantiasa menerapkan manajemen risiko manakala menginvestasikan dana dalam berbagai instrumen investasi.

Ketentuan UU Nomor 34 Tahun 2014 Pasal 53 ayat 1 mensyaratkan kinerja pengelolaan keuangan haji harus memperhitungkan risiko-risiko yang dihadapi dalam menentukan instrumen investasi. Terlebih, ada banyak ketidakpastian yang dihadapi pada setiap investasi, sehingga aspek risiko harus dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi BPKH.

Untuk dapat menilai risiko yang ada dan bagaimana cara menghindari risiko tersebut, BPKH mengeluarkan Peraturan BPKH No. 5 Tahun 2018 tentang Tata Cara dan Bentuk

Investasi Keuangan Haji yang didalamnya juga memuat pasal terkait manajemen risiko pada Pelaksanaan Investasi Keuangan Haji. Peraturan tersebut, antara lain, memuat perumusan tingkat risiko yang dapat diambil, toleransi risiko terhadap instrumen investasi keuangan, dan tata kelola risiko investasi.

Demikian juga dengan risiko investasi surat berharga seperti SBSN yang perlu untuk dimitigasi dengan cermat karena dapat mempengaruhi pencapaian tujuan investasi BPKH yang telah ditetapkan.

Oleh karenanya, berpedoman pada PKBP No 15 Tahun 2019 Tentang Pedoman Investasi Keuangan Haji yang didalamnya mengatur tentang mengelola Risiko Investasi, mitigasi investasi dalam surat berharga BPKH berbentuk SBNS dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 6.1 Jenis dan Mitigasi Risiko Surat Berharga BPKH

Jenis Risiko	Mitigasi
Risiko Kredit	Investasi dilakukan pada surat berharga yang minim risiko default, seperti SBSN; Menggunakan sekurang-kurangnya 2 <i>analyst report</i> tentang tren perubahan tingkat bunga dan return dari perusahaan sekuritas yang memiliki reputasi baik untuk dijadikan rujukan
Risiko Investasi	Tingkat risiko investasi untuk SBSN dinilai tidak ada, sedangkan untuk sukuk korporasi dengan penentuan floor dan cap imbal hasil oleh emiten untuk sukuk dengan basis akad <i>naturally uncertainty contract</i> . Berbeda dengan mitigasi risiko investasi pada saham, maka perlu melakukan analisa fundamental terhadap kinerja emiten
Risiko Imbal Hasil	Menggunakan sekurang-kurangnya 2 <i>analyst report</i> tentang tren perubahan tingkat bunga dan yield SBSN dari perusahaan sekuritas yang memiliki reputasi baik untuk dijadikan rujukan <i>valuasi Yield</i> . Selain itu perlu melakukan kajian terhadap <i>track record dividend payout ratio</i> emiten pada mitigasi risiko imbal hasil saham
Risiko Likuiditas	Investasi diprioritaskan pada surat berharga yang dapat dicairkan sewaktu-waktu; Investasi disesuaikan dengan sebaran jatuh tempo instrumen investasi
Risiko Pasar	Investasi surat berharga dilakukan setelah melalui kajian mendalam terhadap kondisi makro ekonomi, tren pasar, dan perubahan tingkat bunga.
Risiko Operasional	Investasi surat berharga dilakukan oleh SDM yang kompeten, profesional, berintegritas dan sesuai dengan SOP BPKH
Risiko Hukum	Investasi surat berharga dilakukan sesuai dengan hukum dan perundang-undangan yang berlaku
Risiko Kepatuhan	Investasi surat berharga dilakukan sesuai dengan peraturan internal BPKH
Risiko Strategis	Investasi surat berharga dilakukan sesuai dengan Rencana Strategis BPKH
Risiko Reputasi	Investasi surat berharga dilakukan untuk menjaga reputasi BPKH

Sumber: BPKH, Diolah

Manajemen risiko terkait investasi surat berharga, senantiasa menjadi *concent* BPKH, agar dapat mem-beri manfaat yang sebesar-be- sarnya bagi Jemaah Haji Indonesia.

Hal ini juga sejalan dengan amanat peraturan BPKH No. 5/2018, bahwa Invesatsi Keuangan Haji bertujuan untuk meningkatkan nilai manfaat dari dana yang dikelola BPKH. Selain



itu, manajemen risiko perlu dilakukan mengingat Keuangan Haji adalah amanah dari calon Jemaah haji, maka setiap investasi Keuangan Haji seyogyanya dilaksanakan berdasarkan prinsip kehati-hatian.

Untuk mencapai tujuan tersebut, BPKH menyusun kebijakan yang sesuai ketentuan UU Nomor 34 Tahun 2014 Pasal 53 ayat 1, antara lain, mensyaratkan kinerja pengelolaan keuangan haji harus memperhitungkan risiko-risiko yang dihadapi ketika BPKH menentukan instrumen in-

vestasi. Oleh karenanya, BPKH dalam berinvestasi selalu melakukan identifikasi risiko, membuat sistem pengawasan, dan menjalankan strategi pengendalian risiko pada setiap instrumen investasi.

Sesuai dengan Peraturan BPKH No 5 tahun 2018, ada Tiga tahapan dalam pembentukan Investasi Keuangan Haji, tidak terkecuali investasi dalam SBSN, yaitu tahap perencanaan investasi, penilaian dan persetujuan investasi, dan terakhir adalah penetapan investasi.

Grafik 6.4 Gambar Proses Mitigasi Risiko BPKH

193

- Menyusun Rancangan Rencana Investasi
- Identifikasi risiko dan imbal hasil sesuai karakteristik jenis investasi
- Identifikasi aspek formal, substansi skema dan *underlying* instrumen investasi

Perencanaan

- Proses *check and balance* dalam pengendalian risiko antar organ BPKH
- Memastikan seluruh proses pembuatan rancangan rencana investasi telah sesuai dengan kebijakan dan prosedur tertulis yang ditetapkan dalam peraturan BPKH
- Menentukan persetujuan atas arah kebijakan investasi termasuk alokasi sektoral, maupun komposisi kelas aset investasi
- penetapan batas atau limit nilai transaksi investasi yang disetujui di muka

Penilaian dan Persetujuan

- Kepala badan pelaksana mengeluarkan Surat Keputusan untuk menetapkan rencana investasi

Penetapan

Sumber : BPKH, diolah

Berikut adalah tahapan-tahapan yang dilakukan BPKH ketika menentukan investasi dalam instrumen surat berharga:

1. Perencanaan dan Arah Investasi

Perencanaan dan Arah Investasi diperlukan untuk menentukan arah yang jelas bagi BPKH dalam pengelolaan keuangan dan pengembangan Keuangan Haji. Perencanaan dan Arah Investasi SBSN disesuaikan dengan arah investasi yang telah ditetapkan di dalam rencana strategis (renstra) BPKH.

Pada proses perencanaan investasi surat berharga, Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi BPKH bersama dengan Komite Pengembangan Keuangan Haji BPKH, menyusun rencana investasi pada instrumen SBSN dengan mengacu pada prinsip manajemen risiko dan keputusan investasi yang objektif.

2 Inisiasi/Deal Origination

Deal Origination adalah istilah yang digunakan oleh para profesional keuangan, seperti investor, sekuritas, dan bankir investasi, untuk menggambarkan proses perusahaan mengidentifikasi peluang investasi. Inisiasi investasi surat berharga dapat berasal dari pihak internal

maupun eksternal BPKH dengan senantiasa memperhatikan: 1. aspek keamanan, 2. aspek kehati-hatian, 3. aspek nilai manfaat, dan 4. aspek likuiditas.

3. Kajian Kelayakan Investasi

BPKH senantiasa melakukan kajian mendalam dan berhati-hati, sebelum memutuskan berinvestasi dalam surat berharga. Kajian investasi surat berharga oleh BPKH, sekurang-kurangnya, mencakup:

- a. Aspek ekonomi makro;
- b. Aspek konterparti;
- c. Aspek instrumen investasi;
- d. Aspek syariah;
- e. Aspek risiko;
- f. Aspek imbal hasil;
- g. Aspek-aspek lainnya yang *relevan*; dan
- h. Kesimpulan kelayakan investasi.

Dalam memitigasi risiko investasi surat berharga, pendalaman yang dilakukan, antara lain: memasukan unsur kajian pengelolaan risiko dengan cara mengidentifikasi risiko; pertimbangan-pertimbangan terhadap risiko yang akan dihadapi; pengukuran risiko dengan metode yang tepat sebagai dasar untuk melakukan pengendalian risiko; imbal hasil yang akan diperoleh atas ukuran



risiko yang bakal dihadapi; jenis dan bentuk *underlying* instrumen yang mendasari surat berharga.

4. Pemberian Persetujuan Investasi

Penilaian dan persetujuan Investasi surat berharga dapat dilakukan dengan mempertimbangkan kriteria sebagai berikut:

- a. Perkembangan imbal hasil surat berharga dibandingkan imbal hasil lain dari surat berharga lain yang bertenor sama;
- b. Imbal hasil surat berharga dibandingkan *benchmark*;
- c. Kinerja imbal hasil Portofolio surat berharga dibandingkan *benchmark*;
- d. *Mark to Market* atau nilai investasi surat berharga.

Adapun penilaian persetujuan investasi dilaksanakan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Badan Pelaksana BPKH akan melakukan penilaian segala aspek terkait investasi surat berharga, seperti aspek hukum, imbal hasil investasi dan risiko yang melekat, serta aspek aspek lainnya sesuai kebijakan dan prosedur internal BPKH, dan perundang-undangan atau produk hukum terkait yang berlaku.

Jika rancangan investasi surat berharga tidak disetujui semua Anggota Badan Pelaksana, rancangan tersebut akan dikembalikan kepada Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi untuk diperbaiki.

Jika disetujui, Kepala Badan Pelaksana BPKH menyampaikan usulan investasi surat berharga yang telah disetujui anggota Badan Pelaksana kepada Dewan Pengawas untuk dilakukan penilaian dan persetujuan terhadap rancangan investasi surat berharga tersebut.

Proses persetujuan investasi surat berharga dilakukan melalui mekanisme Rapat Gabungan antara Badan Pelaksana dan Dewan Pengawas. Sifat rapat gabungan memiliki kewenangan tertinggi dalam menentukan investasi Keuangan Haji. Dengan demikian, proses *check and balance* dalam pengendalian risiko investasi surat berharga dapat berjalan.

Pada akhirnya, setelah adanya proses penilaian dan persetujuan atas rancangan rencana investasi pada instrumen surat berharga oleh Badan Pengawas, BPKH melalui kepala badan pelaksana mengeluarkan Surat Keputusan untuk menetapkan rencana investasi surat berharga.

5. Pelaksanaan Transaksi Investasi

Pelaksanaan transaksi investasi surat berharga dapat melibatkan mitra (konterparti dan profesi penunjang) yang telah melalui proses *Know Your Customer (KYC)* dan *Due Dilligence* oleh BPKH. *Know Your customer* itu pada intinya adalah untuk mengetahui siapa calon mitra (konterparti dan profesi penunjang) BPKH tersebut. Hal ini untuk mencegah terjadinya risiko penyalahgunaan dana Jemaah Haji oleh mitra. Sedangkan *Due diligence* adalah untuk menilai kelayakan calon mitra dalam membantu pelaksanaan proses transaksi investasi surat berharga oleh BPKH.

Sementara, peran Anggota Badan Pelaksana Investasi adalah menjadi eksekutor ketetapan yang telah diputuskan sesuai arah kebijakan yang telah ditetapkan oleh rapat gabungan antara Dewan Pengawas dan Dewan Pelaksana.

Anggota Badan Pelaksana dalam pelaksanaan investasi berwenang untuk melakukan transaksi dan penempatan dana ke instrumen-instrumen investasi surat berharga yang telah ditetapkan, atau juga sebaliknya, melakukan transaksi dan penarikan dana dari surat berharga yang telah ditetapkan.

6. Monitoring, Evaluasi, dan Pelaporan Investasi

Anggota Badan Pelaksana Bidang Investasi memberikan laporan tertulis ke Badan Pelaksana mengenai pelaksanaan investasi surat berharga dan risiko investasi surat berharga, sedikitnya setiap bulan. Laporan ini menjadi pertimbangan, apakah akan dilakukan divestasi atau tetap dilanjutkan investasi surat berharga. Laporan ini adalah sebagai bentuk pemantauan risiko dan pengendalian risiko terhadap investasi surat berharga.

Selanjutnya, dilakukan penelaahan terhadap kecukupan pengendalian internal dalam mengurangi dampak dari risiko yang sudah diidentifikasi, serta menyusun rencana untuk meningkatkan pengendalian risiko yang dirasakan belum efektif. Laporan ini dalam rangka mitigasi risiko dan tindakan yang diperlukan untuk mengoptimalkan imbal hasil surat berharga.

Laporan Monitoring dan Evaluasi Investasi pada surat berharga, antara lain, meliputi:

- a. Pemantauan berkala terhadap perkembangan imbal hasil surat berharga dibandingkan imbal hasil surat berharga lainnya yang bertenor sama;



- b. Pemantauan berkala terhadap imbal hasil surat berharga dibandingkan *benchmark*;
- c. Pemantauan berkala terhadap kinerja imbal hasil surat berharga dibandingkan *benchmark*;
- d. Secara berkala melakukan *mark to market* atas nilai Investasi surat berharga;
- e. Secara berkala melakukan penilaian kinerja portofolio dibandingkan data historis;
- f. Melakukan penilaian dengan *amortized cost* untuk surat berharga yang dipegang hingga jatuh tempo.

Tujuan utama dilakukannya pelaporan investasi surat berharga adalah untuk memotret kegiatan investasi antara perencanaan investasi yang telah ditetapkan dengan target yang telah dicapai secara riil.

Pelaporan investasi pada instrumen surat berharga dapat dilakukan secara bulanan, triwulanan, semester, dan tahunan yang paling sedikit memuat:

- a. Portofolio Investasi;
- b. Realisasi Nilai Manfaat;
- c. Pencapaian Portofolio dan Nilai Manfaat terhadap Target.

7. Exit Strategy

Rencana kontinjensi diperlukan jika investasi pada surat berharga tidak memenuhi kriteria tertentu yang telah ditentukan. Oleh karena itu, BPKH memiliki *exit strategy* jika mengalami kondisi demikian. *Exit strategy* dalam rencana kontinjensi investasi surat berharga adalah sebagai berikut:

- a. Menjual surat berharga kepada pihak lain;
- b. Dilakukan *buyback* oleh penerbit;
- c. *Repurchase Agreement*;
- d. *Exit strategy* lainnya yang disetujui oleh Badan Pelaksana dan Dewan Pengawas.

Selain itu, untuk memitigasi risiko kerugian, Badan Pelaksana BPKH dapat mengalokasi dana untuk tujuan cadangan kerugian investasi.

8. Investasi Bermasalah

Investasi surat berharga dianggap investasi bermasalah apabila memiliki risiko sistemik, mengancam reputasi BPKH, dan/atau bermasalah secara hukum. Misalnya, dalam kasus surat berharga yang diterbitkan Negara (SBSN) mengalami *default*. Dalam hal terjadi kondisi yang menimbulkan investasi surat berharga bermasalah, Badan Pelaksana BPKH berkewajiban melakukan Kajian Khusus.

D. MONITORING PROYEK INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

Monitoring Proyek yang dibiayai melalui Surat Berharga Syariah dalam bentuk sukuk sangat penting untuk menentukan bagaimana kesuksesan proyek sebagai underlying asset, baik Sukuk Negara ataupun Sukuk Korporasi, akan terlihat dan bagaimana tujuan proyek tersebut dapat diukur. Hal ini menjadi penting untuk memantau proyek secara terencana dan menggunakan data yang dikumpulkan untuk menghasilkan keputusan yang baik dalam mengelola Investasi pada Sukuk Negara ataupun Sukuk Korporasi

Monitoring Proyek underlying asset sukuk dapat dicapai melalui:

1. Rapat gabungan Pimpinan BPKH dan Divisi Investasi secara rutin, baik mingguan, bulanan, atau tahunan;
2. Melakukan pertemuan dan kunjungan dengan organisasi atau melalui Forum (FGD, dan Survei);
3. Review partisipatif oleh para pemangku kepentingan atau mitra;
4. Melakukan kunjungan Pemantauan dan Pengawasan underlying asset;
5. Mengevaluasi data Statistik atau laporan Kemajuan

Pemantauan proyek pemerintah maupun korporasi yang menggunakan investasi surat berharga dalam bentuk sukuk, dimana BPKH melakukan investasi, bertujuan meminimalisir munculnya masalah yang terjadi selama pelaksanaan proyek.

Pemantauan underlying asset sukuk yang efektif membantu dalam mengetahui apakah hasil yang diinginkan tercapai sesuai rencana investasi BPKH, tindakan atau pilihan solusi apa yang diperlukan untuk mencapai hasil yang diinginkan terhadap pelaksanaan proyek yang dibiayai sukuk tersebut, dan apakah inisiatif ini menciptakan dampak positif terhadap pelaksanaan proyek secara khusus maupun dampak positif terhadap calon Jemaah haji.

Salah satu bentuk monitoring proyek yang dibiayai sukuk adalah kunjungan ke underlying asset sukuk, dengan tujuan antara lain:

1. Untuk menilai underlying asset Sukuk.
2. Untuk meningkatkan proses perencanaan investasi selanjutnya.
3. Untuk memahami perspektif pemangku kepentingan di luar BPKH.
4. Untuk memastikan akuntabilitas, dengan menilai apakah proyek yang dibiayai Sukuk Negara atau



Sukuk Korporasi telah dilaksanakan secara efektif, tepat dan efisien, sehingga dapat dimintai pertanggungjawaban.

Pemantauan proyek penting dalam membuat rencana manajemen investasi berfungsi untuk memenuhi investasi yang dilakukan BPKH. Monitoring adalah bagian dari proses untuk mitigasi risiko. Dengan demikian, monitoring dapat mengidentifikasi cara paling efisien untuk mengelola risiko yang melekat pada instrument investasi surat berharga, sehingga BPKH dapat memastikan investasi dalam instrumen sukuk sesuai dengan monitoring keberhasilan proyek yang dijadikan underlying asset sukuk.

Beberapa contoh monitoring yang dilakukan BPKH adalah kunjungan proyek underlying SBSN Asrama Haji Banjarmasin, SBSN Asrama Haji Surabaya, dan sukuk korporasi PT.

Khusus untuk sukuk korporasi, BPKH pada tahun 2018 telah berinvestasi senilai Rp800 miliar dan salah satunya merupakan sukuk korporasi PLN senilai Rp300 miliar. Adapun dana hasil penerbitan sukuk korporasi PLN, salah satunya, digunakan untuk proyek Pekerjaan Perkuatan Pondasi Kaki Tower PLN di di Desa Sekar Kurung, Kecamatan Kebomas, Kabupaten Gresik.

Untuk itu, BPKH melakukan kunjungan sebagai bagian dari aktivitas monitoring investasi. Hasil kegiatan monitoring kunjungan proyek ini dijadikan sebagai data penting untuk memantau proyek PLN dan mengelola investasi BPKH pada sukuk korporasi yang diterbitkan oleh PLN. Kaki Tower PLN di di Desa Sekar Kurung, Kecamatan Kebomas, Kabupaten Gresik.



Tim PLN dan Tim Monitoring BPKH



Underlying Asset SBSN Asrama Haji Surabaya



Underlying Asset SBSN Asrama Haji Banjarmasin



GLOSARIUM

AAOIFI (*Accounting and Auditing Organizations for Islamic Financial Institutions*) merupakan organisasi didirikan pada tahun 1991 dan berkedudukan di Bahrain. AAOIFI merupakan organisasi non profit yang konsen pada pengembangan dan penerbitan standar akuntansi bagi industri keuangan syariah global.

Afiliasi adalah hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal; Hubungan antara pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari pihak tersebut; Hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama; Hubungan antara perusahaan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut; Hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh pihak yang sama; atau Hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.

Agen Lelang adalah pihak yang ditunjuk untuk melaksanakan lelang SBSN.

Agen Penjual adalah bank dan/atau perusahaan efek yang ditunjuk oleh

Menteri Keuangan untuk melaksanakan penjualan SBSN.

Akad adalah perjanjian tertulis yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) adalah rencana keuangan tahunan Pemerintah Negara Indonesia yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat. APBN berisi daftar sistematis dan terperinci yang memuat rencana penerimaan dan pengeluaran negara selama satu tahun anggaran (1 Januari - 31 Desember). APBN, perubahan APBN, dan pertanggungjawaban APBN setiap tahun ditetapkan dengan Undang-Undang.

Anggota Bursa Efek. Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari OJK dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana BEI sesuai dengan peraturan BEI.

Aset SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan maupun selain tanah dan/ atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN

Aset SBSN Wakalah adalah aset yang berupa barang, jasa, proyek, atau aset lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah sebagai dasar (*underlying*) penerbitan SBSN Wakalah.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyer-taan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipi-sahkan. Persero adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruhnya atau sedikitnya 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntun-gan.

Barang Milik Negara adalah semua barang yang dibeli atau diperoleh atas beban Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara atau berasal dari perolehan lainnya yang sah

Batasan Pada Jaminan Nasabah adalah nilai maksimum dari efek dan atau saldo kredit yang dapat ditahan oleh perusahaan efek sebagai jam-inan penyelesaian pesanan terbuka dan kewajiban nasabah lainnya yang tidak termasuk kewajiban dalam rekening efek marjin.

Benturan Kepentingan adalah perde-baan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komis-aris, atau pemegang saham utama perusahaan.

Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

Bookbuilding adalah kegiatan penjualan SBSN kepada investor melalui Agen Penjual dimana Agen Penjual meng-umpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan.

Bursa Efek adalah pihak yang menye-linggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mem-pertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual surat ber-harga di pasar sekunder.

Daftar Efek Syariah adalah daftar saham dan obligasi yang telah memenuhi kaidah syariah. DES menjadi panduan investasi bagi pihak penggunaanya semisal manajer investasi penegelola reksa dana syariah, asuransi syariah, dan investor yang ingin berinvestasi pada portofolio Efek Syariah. DES dikeluarkan setiap 6 bulan oleh OJK dan IDX dan dapat diperbaharui sewaktu-sewaktu.

Dewan Pengawas Syariah adalah dewan yang melakukan pengawasan terhadap pemenuhan prinsip syariah dalam kegiatan usaha lembaga jasa keuangan.

Efek Beragun Aset adalah Unit Penyer-taan Kontrak Investasi Kolektif yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

Efek adalah Surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.

Fatwa adalah suatu ketetapan hukum yang dikeluarkan oleh pihak yang memiliki keahlian di bidang syariah. Di Indonesia, pihak yang berwenang mengeluarkan Fatwa adalah Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Green Sukuk adalah surat berharga syariah negara dimana 100% dari hasilnya digunakan untuk membiayai atau membiayai proyek hijau yang berkontribusi pada mitigasi dan adaptasi perubahan iklim serta pelestarian keanekaragaman hayati.

Hak Manfaat adalah hak untuk memiliki dan mendapatkan hak penuh atas pemanfaatan suatu aset tanpa perlu dilakukan pendaftaran atas kepemilikan dan hak tersebut.

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. hak tersebut harus dapat dialihkan.

Ijarah adalah akad yang satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menyewakan hak atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga sewa dan periode sewa yang disepakati

Ijarah Al-Khadamat adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk menyediakan suatu jasa tertentu dan mendapatkan *fee* atas penyediaan jasa dimaksud, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik jasa dan berhak mendapatkan *fee* atas penyediaan jasa tersebut.

Ijarah Asset To Be Leased adalah akad ijarah yang obyek ijarahnya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian obyek ijarah sudah adapada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan obyek ijarah dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.

Imbalan adalah pembayaran yang dapat berupa sewa, bagi hasil atau *margin*, atau bentuk pembayaran lainnya sesuai dengan Akad penerbitan SBSN, yang diberikan kepada pemegang SBSN sampai dengan berakhirnya periode SBSN

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indeks saham yang mencerminkan pergerakan seluruh saham yang ada di Indonesia.

Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks saham yang mencerminkan pergerakan seluruh saham yang memenuhi kaidah syariah di Indonesia.

Investor adalah pihak pemegang sukuk yang memiliki hak kepentingan atas *underlying asset*.

Islamic Fixed Rate (IFR) adalah sukuk yang dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dalam jangka waktu diatas 1 tahun. Jenis imbalan atau kupon IFR bersifat *fixed* dengan pembayaran tiap 6 bulan sekali menggunakan mata uang Rupiah. IFR dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Kontrak Investasi Kolektif adalah Kontrak antara Manajer Investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Lelang SBSN adalah penjualan SBSN yang dilakukan melalui Agen Lelang yang mana investor menyampaikan penawaran pembelian baik secara kompetitif maupun non kompetitif melalui Peserta Lelang.

Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Memorandum Informasi adalah informasi tertulis mengenai penawaran surat berharga kepada investor.

Nilai Bersih Maksimal Surat Berharga Negara adalah tambahan atas jumlah Surat Berharga Negara yang telah beredar dalam satu tahun anggaran, yang merupakan selisih antara jumlah Surat Berharga Negara yang akan diterbitkan dengan jumlah Surat Berharga Negara yang jatuh tempo dan/atau yang dibeli kembali oleh Pemerintah.

Nilai Nominal adalah nilai surat berharga yang tercantum dalam sertifikat surat berharga

Non Tradable adalah surat berharga tidak dapat diperdagangkan

Obligor adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran pokok serta imbal hasil Sukuk yang diterbitkan

Order Driven Market. Adalah kondisi pasar modal di mana dalam bertransaksi saham, semua pembeli dan penjual dalam mempublikasikan harga beli dan harga jual serta jumlah transaksi yang diinginkannya

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar Perdana adalah kegiatan penawaran dan penjualan surat berharga baik di dalam maupun di luar negeri untuk pertama kalinya

Pasar Sekunder adalah kegiatan perdagangan surat berharga yang telah dijual di Pasar Perdana baik di dalam maupun di luar negeri

Pemegang Saham Utama adalah setiap pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurangnya-kurangnya 20% hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan.

Pemesanan Pembelian adalah pengajuan pemesanan pembelian surat berharga oleh investor kepada Agen Penjual dalam suatu periode waktu penawaran yang telah ditentukan dan diumumkan sebelumnya.

Penasihat Investasi adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.

Penawaran Efek adalah semua penawaran untuk menjual atau memberi kesempatan untuk membeli efek yang terjadi dalam jangka waktu yang terpisah dari penawaran efek sebelumnya atau selanjutnya, dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 12 bulan.

Penawaran Pembelian Kompetitif

adalah penawaran pembelian yang mencantumkan volume dan tingkat imbalan yang diinginkan penawaran dalam hal lelang SBSN dengan imbalan tetap (*fixed coupon*), dan mencantumkan volume dan harga yang diinginkan penawaran dalam hal lelang SBSN dengan imbalan mengambang (*floating rate*).

Penawaran Pembelian Non Kompetitif

adalah pengajuan penawaran pembelian dengan mencantumkan volume tanpa tingkat imbal hasil yang diinginkan dalam hal Lelang SBSN dengan pembayaran Imbalan tetap atau pembayaran imbalan secara diskonto; atau mencantumkan volume tanpa harga yang diinginkan penawar dalam hal Lelang SBSN dengan pembayaran imbalan mengambang.

Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada OJK oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.

Perseroan adalah Perseroan Terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan/atau Manajer Investasi.

Perusahaan Penerbit SBSN adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan Undang-Undang ini untuk melaksanakan kegiatan penerbitan SBSN

Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3 miliar atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

Peserta Lelang adalah lembaga keuangan yang ditunjuk oleh Menteri Keuangan untuk ikut serta dalam pelaksanaan lelang SBSN di pasar perdana.

Portofolio Efek adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh pihak.

Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginforma-

sikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

Private Placement merupakan salah satu metode penerbitan surat berharga, dimana kegiatan penerbitan dan penjualan surat berharga dilakukan oleh pihak penerbit kepada pihak tertentu dengan ketentuan dan persyaratan (*terms & conditions*) yang disepakati bersama.

Project Based Sukuk atau SBSN PBS dijual kepada investor institusi melalui lelang dan private placement, menggunakan underlying berupa proyek maupun kegiatan APBN. Imbalan SBSN PBS berupa kupon yang bersifat fixed dan dibayarkan setiap 6 bulan sekali dengan jenis mata uang Rupiah. SBSN PBS dapat diperdagangkan.

Prospektus Awal adalah dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam prospektus yang disampaikan kepada OJK sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, tingkat bunga obligasi, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan.

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Reksa Dana Campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

Reksa Dana Pasar Uang adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun.

Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat utang.

Reksa Dana Saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam efek bersifat ekuitas.

Reksa Dana Syariah adalah reksa dana yang pengelolaannya memenuhi kaidah syariah.

Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Repurchase Agreement (Repo) adalah persetujuan antara penjual dan pembeli surat berharga dimana penjual menyetujui untuk membeli kembali surat berharga tersebut dengan harga dan dengan jangka waktu yang telah disepakati.

Sale and Lease Back adalah jual beli suatu aset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual.

SBSN Ijarah Sale and Lease Back adalah SBSN yang diterbitkan dengan menggunakan akad Ijarah dengan mekanisme *Sale and Lease Back*.

Setelmen adalah penyelesaian transaksi surat berharga yang terdiri dari setelmen dana dan setelmen kepemilikan surat berharga.

Special Purpose Vehicle (SPV) adalah sebuah perusahaan dengan tujuan atau fokus yang terbatas. Perusahaan ini dibentuk oleh suatu badan hukum untuk melakukan aktivitas khusus atau bersifat sementara.

Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) atau SDHI dijual kepada investor institusi lembaga pengelola dana haji melalui *private placement*. Imbalan SDHI berupa kupon yang bersifat fixed dan dibayarkan setiap bulan dengan menggunakan mata uang Rupiah. SDHI tidak dapat diperdagangkan.

Sukuk Istishna' adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana yang akan digunakan untuk memproduksi suatu barang, sehingga barang yang akan diproduksi tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

Sukuk Mudharabah adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad *mudharabah*, dengan menunjuk salah satu partner atau pihak lain sebagai mudharib (pengelola usaha) dalam melakukan pengelolaan usaha tersebut.

Sukuk Musaqah adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan menggunakan dana hasil penerbitan sukuk

untuk melakukan kegiatan irigasi atas tanaman berbuah, membayar biaya operasional dan perawatan tanaman tersebut berdasarkan akad musaqah, dengan demikian pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai kesepakatan.

Sukuk Musyarakah adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan memperoleh dana untuk menjalankan proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai kegiatan bisnis yang dilakukan berdasarkan akad musyarakah, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik proyek atau aset kegiatan usaha tersebut, sesuai dengan kontribusi dana yang diberikan. Sukuk musyarakah tersebut dapat dikelola dengan akad *musyarakah* (partisipasi), *mudharabah* atau agen investasi (*wakalah*).

Sukuk Muzara'ah adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana untuk membiayai kegiatan pertanian berdasarkan akad *Muzara'ah*, sehingga pemegang sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian.

Sukuk Negara Indonesia (SNI) adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dalam denominasi valuta asing dengan cara *bookbuilding*. Seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009, dapat diperjualbelikan, dan imbal hasil tetap

Sukuk Ritel dijual kepada investor individu melalui Agen Penjual dengan pembelian minimal 5 juta Rupiah. Kupon Sukuk Ritel bersifat *fixed*, dibayar tiap bulan dan dapat diperjualbelikan.

Sukuk Salam adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan untuk mendapatkan dana untuk modal dalam akad Salam, sehingga barang yang akan disediakan melalui akad Salam menjadi milik pemegang sukuk.

Sukuk Tabungan dijual kepada investor individu WNI melalui Agen Penjual dengan pembelian minimal 2 juta Rupiah. Kupon Sukuk Ritel bersifat *fixed* dan dibayarkan tiap bulan. Sukuk Tabungan tidak dapat diperdagangkan, namun memiliki fasilitas *early redemption*.

Sukuk Valas diterbitkan di pasar internasional dalam mata uang dollar AS, melalui penjualan *Joint Lead Manager* (JLM)

Sukuk Wakalah bi al-Istitsmar adalah Sukuk yang diterbitkan dengan menggunakan akad *Wakalah bi al-Istitsmar*.

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut Sukuk Negara, 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.

SBSN Ijarah Asset To Be Leased adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari Aset SBSN yang menjadi obyek ijarah, baik yang sudah ada maupun akan ada.

Surat Perbendaharaan Negara Syariah atau SPNS dijual kepada investor institusi melalui lelang dan *private placement* dengan mata uang Rupiah. Jangka waktu maksimum untuk SPNS adalah 1 tahun dengan imbalan berupa diskonto.

Tenor adalah jangka waktu jatuh tempo Surat Berharga Syariah.

Tradable adalah surat berharga dapat diperdagangkan

Ujrah adalah imbalan yang wajib dibayar atas jasa yang dilakukan

Unit Penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif.

Wakalah bi al - Is titsmar adalah akad wakalah untuk menginvestasikan dan mengembangkan harta *Muwakkil* baik dengan imbalan (*Wakalahbi al-Ujrah*) maupun tanpa imbalan (*Wakalah bi ghatri al-Ujrah*).

Wakalah bi al-Ujrah adalah akad *wakalah* yang disertai dengan imbalan berupa *ujrah (fee)*.

Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang surat berharga sesuai dengan yang diperjanjikan.

DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI.** 2013. Statement on the Purpose and calculation of the Capital Adequacy, Manama, Bahrain: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, No. 17.
- AAOIFI.** 2017. Shari'ah Standards: Accounting And Auditing Organization For Islamic Financial Institutions. Bahrain.
- Abdalloh, I.** 2018. Pasar Modal Syariah. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Abdurochim, A.** 2019. Dipetik dari <https://www.djppr.kemenkeu.go.id> tanggal 8 Oktober 2019.
- Adam, N J. & Thomas, A.** 2004. Islamic Bonds; Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, London, Euromoney Books.
- Adminhumas UIN Sumatera Utara.** 2019. Dipetik dari <http://humas.uinsu.ac.id> tanggal 7 Agustus 2019.
- Administrator UIN Padang.** 2020. Dipetik dari <http://www.topsumbar.co.id> tanggal 25 Januari 2020.
- Adminushuluddin UIN Jakarta.** 2019. Dipetik dari <http://ushuluddin.uinjkt.ac.id> tanggal 26 November 2019.
- Agustina, A.** 2019. Dipetik dari <https://bandung.merdeka.com> tanggal 17 Juli 2019.
- Aji, B. P.** 2019. Dipetik dari <https://diy.kemenag.go.id> tanggal 30 Oktober 2019.
- Ayub, M.** 2007. Understanding Islamic Finance, England, John Wiley & Sons Ltd.
- Badan Pengelola Keuangan Haji.** Rencana Strategis BPKH 2018-2022.
- Bakar, M. D., & Ali, E. A.** 2012. Essential Readings In; Islamic Finance. Kuala Lumpur: CERT Publications.
- Biro Perencanaan & Keuangan.** 2018. Laporan Pemanfaatan Dana SBSN di UIN Syarif Hidayatullah 2016-2017. Tangerang Selatan: UIN Syarif Hidayatullah.
- Didi.** 2020. Dipetik dari <https://jejakrekam.com> tanggal 2 Juli 2020.
- Direktorat Pasar Modal Syariah.** 2019. Laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah 2019: Meningkatkan Literasi dan Inklusi Pasar Modal Syariah di Era Digital. Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan.
- Direktorat Pasar Modal Syariah.** 2019. Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024. Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan.
- Direktorat Pembiayaan Syariah.** 2011. Tanya Jawab SBSN (Sukuk Negara) - Instrumen Keuangan Berbasis Syariah. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Direktorat Pembiayaan Syariah.** 2015. Sukuk Negara : Instrumen Keuangan Berbasis Syariah. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 113/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Wakalah bi Al Ujrah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 59/DSN-MUI/IV/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Syariah (HMETD Syariah).

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and Lease Back.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Sale and Lease Back.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/VI/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 94/DSN-MUI/IV/2014 tentang Repo Surat Berharga Syariah (SBS) Berdasarkan Prinsip Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 95/DSN-MUI/VII/2014 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Wakalah.

Ferdinan. 2018. Dipetik dari <https://m.mediaindonesia.com> tanggal 25 Juli 2018.

Hariyanto, E. 2016. Investasi Dana Haji Pada Sukuk Infrastruktur. Kementerian Keuangan.

Hariyanto, E. 2017. Mengenal Sukuk Negara: Instrumen Pembiayaan APBN & Sarana Investasi Masyarakat. Yogyakarta: GAVA MEDIA.

Hariyanto, E., & Said, A. 2019. Kebijakan Fiskal Dinamis. Jakarta: Trustco.

Harto, P. P., Yasni, G., & Wibowo, H. 2020. Pengantar Pasar Modal Syariah Indonesia. Penerbit Salemba. Jakarta.

- Hidayat, T.** 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*, Jakarta: Media Kita.
- Huda, N & Nasution, M. E.** 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana. Edisi Revisi, Cetakan ke-2.
- Humas UIN Sunan Kalijaga.** 2019. Dipetik dari <https://uin-suka.ac.id> tanggal 4 Maret 2019.
- Husnan, S.** 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jabar, A. A.** 2020. Dipetik dari <https://www.madaninews.id> tanggal 2 Januari 2020.
- Kemenag.** 2018. Dipetik dari <https://www.ikhlasberamalnews.com/kemenag/2018-kemenag-alokasikan-22t-dana-sbsn-untuk-infrastruktur> 11 Januari 2018.
- Keputusan Presiden Republik Indonesia** Nomor 22 Tahun 2001 tentang Badan Pengelola Dana Abadi Umat.
- Malik, A.** 2019. Dipetik dari <https://www.bareksa.com/id/text/2019/11/04/dibiayai-sbsn-kemenag-bangun-40-pusat-layanan-haji-dan-umrah-terpadu-di-2020/23508/news> tanggal 4 November 2019.
- Otoritas Jasa Keuangan.** 2015. *Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan*, Edisi ke-2.
- Otoritas Jasa Keuangan.** 2015. *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*.
- Otoritas Jasa Keuangan.** 2016. *Industri Jasa Keuangan Syariah*.
- Otoritas Jasa Keuangan.** 2016. *OJK dan Pengawasan Mikroprudensial*.
- Otoritas Jasa Keuangan.** 2016. *Pasar Modal*.
- Peraturan Badan Pengelola Keuangan Haji** Nomor 3 Tahun 2020 tentang Tata Cara Menentukan Kerugian Penempatan dan/atau Investasi dalam Pengelolaan Keuangan Haji.
- Peraturan Badan Pengelola Keuangan Haji** Nomor 5 Tahun 2018 tentang Tata cara dan Bentuk Investasi Keuangan Haji.
- Peraturan Kepala Badan Pelaksana Badan Pengelola Keuangan Haji** Nomor 15 Tahun 2019 tentang Pedoman Investasi Keuangan Haji.
- Peraturan Menteri Agama** Nomor 14 Tahun 2012 tentang Penyelenggaraan Ibadah Haji.
- Peraturan Menteri Agama** Nomor 23 Tahun 2016 tentang Penyelenggaraan Ibadah Haji Khusus.
- Peraturan Menteri Agama** Nomor 29 tahun 2015 tentang perubahan atas Peraturan Menteri Agama Nomor 14 tahun 2012 tentang Penyelenggaraan Ibadah Haji Regular.
- Peraturan Menteri Keuangan** Nomor 125/PMK.08/2018 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Domestik.
- Peraturan Menteri Keuangan** Nomor 129/PMK.08/2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan SBSN.
- Peraturan Menteri Keuangan** Nomor 139 Tahun 2018 Tentang Perubahan

Atas PMK No. 239 Tahun 2012
Tentang Penerbitan dan Penjualan
SBSN Dengan Cara Penempatan
Langsung (Private Placement).

Peraturan Menteri Keuangan Nomor
16/PMK.08/2015 tentang Perubahan
Atas Peraturan Menteri Keuangan
Nomor 75/PMK.08/2013 tentang
Pembelian Kembali Surat Berharga
Syariah Negara.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor
220/PMK.08/2015 tentang Tata
Cara Pembiayaan Proyek/Kegiatan
Melalui Penerbitan Surat Berharga
Syariah Negara.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor
239/PMK.08/2012 tentang
Penerbitan dan Penjualan Surat
Berharga Syariah Negara Dengan
Cara Penempatan Langsung (Private
Placement).

Peraturan Menteri Keuangan
Nomor 56/PMK.06/2012 Tentang
Pengelolaan Aset Surat Berharga
Syariah Negara Yang Berasal Dari
Barang Milik Negara.

Peraturan Menteri Keuangan
Nomor 75/PMK.08/2009 Tentang
Penerbitan dan Penjualan Surat
Berharga Syariah Negara Dengan
Cara Penempatan Langsung (Private
Placement).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 15/POJK.04/2015 tentang
Penerapan Prinsip Syariah di Pasar
Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 16/POJK.04/2015 tentang
Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 17/POJK.04/2015 tentang
Penerbitan dan Persyaratan Efek
Syariah Berupa Saham oleh Emiten
Syariah atau Perusahaan Publik
Syariah.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 18/POJK.04/2015 tentang
Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 19/POJK.04/2015 tentang
Penerbitan dan Persyaratan Reksa
Dana Syariah.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 20/POJK.04/2015 tentang
Penerbitan dan Persyaratan Efek
Beragun Aset Syariah (EBA Syariah).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 30/POJK.04/2016 tentang
Dana Investasi Real Estate Syariah
Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 53/POJK.04/2015 tentang
Akad yang Digunakan dalam
Penerbitan Efek Syariah di Pasar
Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor 61/POJK.04/2016 tentang
Penerapan Prinsip Syariah di Pasar
Modal Pada Manajer Investasi.

Peraturan Pemerintah Nomor 127
Tahun 2015 tentang Perubahan
Atas Peraturan Pemerintah Nomor
57 Tahun 2008 tentang Pendirian
Perusahaan Penerbit Surat Berharga
Syariah Negara Indonesia.

Peraturan Pemerintah Nomor 49
Tahun 2011 tentang Perubahan

Atas Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2008 Tentang Investasi Pemerintah.

Peraturan Pemerintah Nomor 5 Tahun 2018 tentang Pelaksanaan Undang-undang Nomor 34 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Keuangan Haji.

Peraturan Pemerintah Nomor 51 Tahun 2010 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara II.

Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara.

Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2011 tentang Pembiayaan Proyek Melalui Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2011 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara III.

Peraturan Pemerintah Nomor 59 Tahun 2012 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia V.

Peraturan Pemerintah Nomor 67 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara I.

Peraturan Pemerintah Nomor 73 Tahun 2012 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara

Peraturan Pemerintah Nomor. 79/2012 tentang Pelaksanaan UU No. 13/2008.

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 110 Tahun 2017 tentang Badan Pengelola Keuangan Haji.

Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 76 Tahun 2016 tentang Tata Cara Pemilihan, Pengusulan, Dan Penetapan Anggota Badan Pelaksana Dan Anggota Dewan Pengawas Serta Calon Anggota Pengganti Antarwaktu Anggota Badan Pelaksana Dan Anggota Dewan Pengawas Badan Pengelola Keuangan Haji.

Republika. 2016. Dipetik dari <https://republika.co.id/berita/o4hcs62/tahun-ini-181-kua-dibangun-dengan-dana-sukuk> tanggal 23 Maret 2016.

Riwat, N. 2019. Dipetik dari <https://uin.ar-raniry.ac.id> tanggal 18 November 2019.

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2008 tentang Penyelenggaraan Ibadah Haji (Amandemen).

Undang-Undang Nomor 17 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Ibadah Haji.

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Undang-Undang Nomor 34 tahun 2009 tentang Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2009 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2008 Tentang Penyelenggaraan

Ibadah Haji Menjadi Undang-Undang.

Undang-Undang Nomor 34 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Keuangan Haji.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Usmani, M. T. 2005. An Introduction to Islamic Finance, Pakistan, MaktabaMa'ariful Qur'an, 2005.

Wijaya, A. 2020. Gema: Media Informasi & Kebijakan Kampus. Dipetik dari

<https://www.uin-malang.ac.id> tanggal 6 Maret 2020.

Witjaksono, B., Harto, P. P., Wibowo, H., Suprpto, E. 2019. Apa & Bagaimana Investasi Keuangan BPKH. Bidang Investasi Badan Pengelola Keuangan Haji.

Yulianto, A. 2017. Khazanah. Dipetik dari <https://republika.co.id> tanggal 12 Januari 2017.

”
Sesungguhnya Shafaa dan Marwa adalah sebagian dari syi'ar Allah. Maka barangsiapa yang beribadah haji ke Baitullah atau ber-'umrah, maka tidak ada dosa baginya mengerjakan sa'i antara keduanya. Dan barangsiapa yang mengerjakan suatu kebajikan dengan kerelaan hati, maka sesungguhnya Allah Maha Mensyukuri kebaikan lagi Maha Mengetahui
”

(QS. Al Baqarah : 158)

INSAN BPKH BIDANG INVESTASI

216

Beny Witjaksono
Indra Gunawan
Erwinda Anggraini
Iman Ni'matullah
Eko Surya Lesmana
Dyah Puspita Rini
Mutia Melina Damayanti

Fazri Zaelani
Awaludin Syarif Abdulah
Ahmad Qohar Syakir
Nurul Aini Haiatul Maknun
Zuliyanti Shabrina
Firli Hidayat

TIM PENULIS

Beny Witjaksono
Prayogo P. Harto
Hendro Wibowo
Edy Suprpto

Semoga Allah mencatat sepak terjang kami sebagai ibadah yang diberkahi, mengoptimalkan nilai manfaat bagi jemaah Haji dan menjadi pahala yang deras tiada henti. Aamiin

INVESTASI SURAT BERHARGA BPKH

Pokok bahasan yang dibahas dalam buku ini adalah:

- 🕒 Selayang Pandang Investasi Surat Berharga Syariah
- 🕒 Jenis-Jenis Surat Berharga Syariah
- 🕒 Karakteristik Surat Berharga Syariah
- 🕒 Investasi Surat Berharga BPKH
- 🕒 Kinerja Investasi Surat Berharga BPKH
- 🕒 Manajemen Risiko Investasi Surat Berharga BPKH

