

**KONTRAK, SKEMA DAN *UNDERLYING ASSET* SUKUK
BERBASIS WAKAF PADA TIGA NEGARA
(MALAYSIA, SINGAPURA, INDONESIA)**

SKRIPSI



Oleh :

ROSSY ANGGRAINI

NIM: 13510148

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2018**

**KONTRAK, SKEMA DAN *UNDERLYING ASSET* SUKUK
BERBASIS WAKAF PADA TIGA NEGARA
(MALAYSIA, SINGAPURA, INDONESIA)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh:

ROSSY ANGGRAINI
NIM: 13510148

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**KONTRAK, SKEMA DAN *UNDERLYING ASSET* SUKUK
BERBASIS WAKAF PADA TIGA NEGARA
(MALAYSIA, SINGAPURA, INDONESIA)**

SKRIPSI

Oleh:

ROSSY ANGGRAINI
NIM: 13510148

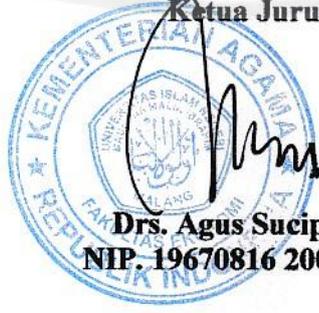
Telah Disetujui, 23 Februari 2018

Dosen Pembimbing,


Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP.19740918 200312 2 004

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, MM¹
NIP. 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

KONTRAK, SKEMA DAN *UNDERLYING ASSET* SUKUK BERBASIS WAKAF PADA TIGA NEGARA (MALAYSIA, SINGAPURA, INDONESIA)

SKRIPSI

Oleh :

ROSSY ANGGRAINI

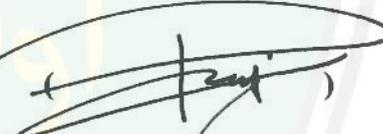
NIM: 13510148

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada Tanggal 9 Maret 2018

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Puji Endah P. SE., MM
NIP. 19871002 201503 2 004
2. Sekretaris/Pembimbing
Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 19740918 200312 2 004
3. Penguji Utama
Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

: ()
: ()
: ()

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rossy Anggraini
NIM : 13510148
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul: “IMPLEMENTASI DAN UNDERLYING ASSET SUKUK BERBASIS WAKAF PADA TIGA NEGARA (MALAYSIA, SINGAPURA, INDONESIA)” adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 9 Maret 2018

Hormat saya,



Rossy Anggraini

NIM : 13510148

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah ﷻ serta Sholawat kepada Rasulullah ﷺ kupersembahkan salah satu karya terbaik ini teruntuk:

Ibu tercinta (Suparni), yang selalu luar biasa sabar, tegar, lembut menghadapi semua rintangan serta tantangan yang diberi oleh Allah ﷻ. Tak sampai hati ingin mengucapnya betapa beliau teramat luar biasa menyayangi anak-anaknya serta keluarga, merawat dan membesarkan saya dengan penuh kasih sayang serta do'a nya yang tak pernah putus agar semua anak-anaknya dalam kebaikan, kemudahan, serta dalam lindungan Allah ﷻ.

Ayah tersayang (Maryono) yang selalu luar biasa tegas, jujur, adil serta selalu menyayangi anak-anaknya dan keluarga. Beliau insan yang selalu saya kagumi, selalu memberikan yang terbaik untuk keluarga serta memberikan nilai-nilai kebaikan sebagai insan Allah yang baik serta do'a untuk anak-anaknya.

Nenekku sayang yang selalu mendo'akan cucu-cucunya yang terbaik. Teriring do'aku semoga selalu dalam kesehatan serta lindungan Allah ﷻ. Kakakku (Toko Panu Prasetyo) serta Pamanku yang memotivasiku untuk terus tetap hidup berkarya, insan yang baik serta segera menyelesaikan dengan baik.

My Sweetest friend, Rekan Kos (Kak Nilna"ji Sla", Kak Filly "Tatak A'yun"/"Upin") yang selalu dan senantiasa memberikan semangat ketika semangat mulai turun, Teman-teman Manajemen angkatan 2013, sahabat-sahabat saya Faehak Lamies teman seperjuangan, Mbak Nurin Hafiah roommate di ponpes, shohibul pondok mbak-mbak serta mas-mas terimakasih ilmunya, dan orang-orang spesial dikirim oleh Allah ﷻ yang senantiasa ikhlas selalu memberikan bantuan, motivasi, dan waktu untuk menemani selama ini.

MOTTO

Dream, Believe, Make It Happen.

Manjadda wajada.

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا



KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan study di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, sekaligus menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada pihak-pihak yang membantu dalam menyelesaikan penelitian ini, khususnya kepada :

1. Prof.Dr. Abdul Haris, M.Ag , selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag , selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, MM , selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Dr. Indah Yuliana, SE., MM , selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan kami di sela-sela kesibukan beliau, demi membantu terselesaikannya skripsi ini.
5. Drs. Agus Sucipto, MM , selaku wali dosen saya yang turut membantu melancarkan aktivitas perkuliahan hingga proses penyelesaian skripsi ini.
6. Kedua orang tua (Bapak Maryono dan Ibu Suparni) yang tidak henti-hentinya memberikan dukungan moril dan materil serta do'a restu untuk penulis di setiap langkahnya.
7. Abah Abdul Karim beserta Ummi Siti Maslahah selaku guru dan pendiri pondok pesantren Syai'urrifa yang senantiasa mendukung proses kegiatan yang selama ini yang dijalani oleh penulis.
8. Segenap civitas akademika fakultas Ekonomi, seluruh dosen, dan administrasi, terimakasih untuk segala ilmu yang diberikan serta bantuan hingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.

9. Teman-teman Manajemen angkatan 2013, sahabat-sahabat saya Faehak Lamies teman seperjuangan, Mbak Nurin Nafiah roommate di ponpes, shohibul pondok mbak-mbak serta mas-mas terimakasih ilmunya, Rekan Kos(Kak Nilna”ji Ila”, Kak Filly”Tatak A’yun/Upin”) yang selalu dan senantiasa memberikan semangat ketika semangat mulai turun, serta orang-orang spesial dikirim oleh Allah SWT yang senantiasa ikhlas selalu memberikan bantuan, motivasi, dan waktu untuk menemani selama penyusunan skripsi ini.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan support bantuan dalam penulisan makalah ini.

Dengan iringan doa jazakumullohu khoiron semoga Allah SWT membalas semua amal baik dengan berlipat ganda di dunia dan di akhirat nanti.

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini jauh dari sempurna, untuk itu kritik yang konstruktif dari pembaca sangat penulis harapkan demi kesempurnaan penulisan kami selanjutnya.

Akhirnya penulis berharap semoga Skripsi yang berjudul “Kontrak, Skema Dan *Underlying Asset* Sukuk Berbasis Wakaf Pada Tiga Negara (Malaysia, Singapura, Indonesia)” ini bermanfaat bagi penulis dan almamater khususnya serta pembaca pada umumnya.

Malang, 9 Maret 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPEL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAAN.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
1.5. Batasan Masalah	9
BAB II : KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1. Penelitian Terdahulu	10
2.2. Kajian Teoritis.....	16
2.2.1. Sukuk.....	16
2.2.1.1 Landasan Hukum Sukuk.....	23
2.2.1.2 Jenis-Jenis Sukuk.....	27
2.2.1.3 Perkembangan Sukuk	32
A. Sukuk di Negara Inggris dan Swiss	36
B. Sukuk di Negara German	37

C. Sukuk di Negara Sudan	38
D. Sukuk di Negara Malaysia	39
2.2.2. Sukuk berbasis Wakaf	39
2.2.2.1 Jenis-Jenis Sukuk Berbasis Wakaf	43
2.2.2.2 Perkembangan Sukuk Berbasis Wakaf	47
A. Sukuk Berbasis Wakaf di Saudi Arabia	47
B. Sukuk Berbasis Wakaf di Singapura	48
C. Sukuk Berbasis Wakaf di <i>New Zealand</i>	48
2.2.3. <i>Underlying Asset</i>	49
2.2.3.1 <i>Flow of Sukuk Asset</i>	58
2.3. Kerangka Berpikir	60
BAB III : METODE PENELITIAN.....	61
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian	61
3.2. Lokasi Penelitian	62
3.3. Populasi dan Sampel	62
3.4. Teknik Pengambilan Sampel	63
3.5. Data dan Jenis Data	64
3.6. Teknik Pengumpulan Data	65
BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN	66
4.1. Hasil Penelitian	66
4.1.1. Perkembangan Sukuk Berbasis Wakaf di Dunia International	66
4.1.2. Skema dan Kontrak Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara ..	75
A. Sukuk Berbasis Wakaf Malaysia	75
B. Sukuk Berbasis Wakaf Singapura	83
C. Sukuk Berbasis Wakaf Indonesia	85
4.1.3. <i>Underlying Asset</i> Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara	86
A. <i>Underlying Asset</i> Sukuk Berbasis Wakaf Malaysia	88
B. <i>Underlying Asset</i> Sukuk Berbasis Wakaf Singapura	89
C. <i>Underlying Asset</i> Sukuk Berbasis Wakaf Indonesia	89

4.2. Pembahasan.....	90
4.2.1. Skema dan Kontrak Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara ..	90
4.2.2. <i>Underlying Asset</i> Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara	94
BAB V : PENUTUP	99
5.1. Kesimpulan	99
5.2. Saran.....	100
DAFTAR PUSTAKA	xviii
LAMPIRAN.....	xxiii



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	13
Tabel 2.2 Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional	22
Tabel 2.3 Tabel Perbandingan Obligasi dan Sukuk	22
Tabel 2.4 Perbandingan Instrumen Investasi	23
Tabel 2.5 Perbedaan <i>Asset Backed</i> , <i>Asset Based</i> , dan <i>Asset Light Sukuk</i>	57
Tabel 3.1 Daftar Sampel	63
Tabel 4.1 Pembagian Nisbah Kepada Pihak Penerbitan Sukuk	78
Tabel 4.2 Pembagian Nisbah Setelah Tahun ke-25 (berakhirnya imbal hasil)	79
Tabel 4.3 Rekapitulasi Sukuk Khazanah Nasional Berhad Malaysia	80
Tabel 4.4 Perbandingan Sukuk Berbasis Wakaf pada Malaysia, Singapura, Indonesia	98

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Grafik Penerbitan Sukuk International (Jan 2001-Dec 2016)	2
Grafik 2.1 Grafik Penerbitan Sukuk International (Jan 2001-Dec 2016)	33
Grafik 2.2 Grafik Penerbitan Sukuk Domestik (Jan 2001-Dec 2016)	34
Grafik 2.3 Grafik Sukuk pada Negara Pilihan Tahun 2013 vs 2015	35
Grafik 4.1 Proporsi dari SRI Asset Global dalam Regional	67



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Sistem Wakaf pada Kedudukan Keuangan Syariah.....	42
Gambar 2.2 Skema Sukuk Berbasis Wakaf (<i>Akad Musyarakah Mutanaqisah</i>) .	44
Gambar 2.3 Skema Sukuk Berbasis Wakaf (<i>Akad Mudharabah</i>)	45
Gambar 2.4 Skema Sukuk Berbasis wakaf (<i>Akad Ijarah</i>)	46
Gambar 2.5 Skema <i>Flow of Funds</i>	58
Gambar 2.6 <i>Flow of Return Sukuk</i>	59
Gambar 2.7 Kerangka Berfikir.....	60
Gambar 4.1. Manfaat S-Waqf	69
Gambar 4.2 Skema pergerakan sukuk berbasis wakaf Malaysia dengan akad <i>ijarah</i>	77
Gambar 4.3 Skema Sukuk Khazanah Nasional Berhad Malaysia	82
Gambar 4.4 Skema Sukuk Wakaf Singapura (<i>akad musyarakah</i>).....	83
Gambar 4.5 Skema pergerakan sukuk berbasis wakaf Singapura (<i>akad ijarah</i>).	84
Gambar 4.6 Skema Sukuk Berbais Wakaf Indonesia (<i>Akad Ijarah</i>).....	86
Gambar 4.7 <i>Synergistic Opportunities</i> antara Wakaf dan Keuangan Syariah	87
Gambar 4.8 Pembagian Aset untuk Sukuk	

ABSTRAK

Anggraini, Rossy. 2018. SKRIPSI. Judul: “**Kontrak, Skema dan *Underlying Asset* Sukuk Berbasis Wakaf pada Tiga Negara (Malaysia, Singapura, dan Indonesia)**”

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci : Sukuk Berbasis Wakaf, Kontrak, Skema, *Underlying Asset*, Malaysia, Singapura, Indonesia

Sukuk merupakan bentuk instrumen keuangan syari’ah yang tumbuh pesat dari tahun ketahun. Sebagian negara melakukan inovasi melalui instrumen sukuk dengan memanfaatkannya sebagai modal atau sumber dana untuk pengembangan non-lembaga keuangan lainnya salah satunya adalah asset wakaf. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kontrak, skema dan *Underlying Asset* Sukuk berbasis wakaf Malaysia, Singapura dan Indonesia

Jenis penelitian ini adalah Kualitatif deskriptif. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan di masing-masing negara. Jenis data dalam penelitian ini adalah berupa data Sekunder.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Skema dan kontrak pada negara Malaysia, Singapura dan Indonesia berbeda sesuai sistem pemerintahan di setiap negara yang berbeda-beda. *Underlying Asset* pada penggunaan sukuk berbasis wakaf di tiap negara yaitu asset wakaf dengan jenis wakaf dan pengelolaan yang berbeda sesuai dengan otoritas pemerintah dalam mengembangkan asset wakaf. Malaysia memiliki minat investor yang baik dalam penerbitan sukuk berbasis wakaf sehingga dapat merealisasikan tujuan dari sukuk berbasis wakaf hingga melakukan tahap kedua di tahun 2017. Singapura sebagai pelopor kebaruan instrumen sukuk belum menunjukkan pertumbuhan yang pesat dalam beberapa tahun. Indonesia dengan kurangnya pengetahuan serta informasi para investor maupun masyarakat secara luas dalam Menerbitkan sukuk berbasis wakaf pada tahun 2016 belum menunjukkan perkembangan yang signifikan.

ABSTRACT

Anggraini, Rossy. 2018. THESIS. Chapter : **“Contract, Schemes and Underlying Assets of Sukuk Based Waqf in Three Countries (Malaysia, Singapore and Indonesia)”**

Advisor : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Keywords : Sukuk Based Waqf, Contract, Scheme, Underlying Asset, Malaysia, Singapore, Indonesia

Sukuk is a part of Islamic Finance Instrument which ever increasing rapidly on every year. In this part of countries made a success of inovation sukuk instrument with purpose them as capital or fund raising for development fund of non-financial institutions such as a waqf asset. The Research based on the important is to understand the Contract, Scheme and Underlying Asset Sukuk based waqf in Malaysia, Singapore and Indonesia.

The type of this research was descriptive qualitative. The techniques of using sampling was purposive sampling and based on predetermined criteria obtained in each country. The type of data in this research is secondary data.

The results of this research showed that the schemes and contracts in Malaysia, Singapore and Indonesia is varied according to the governance system in each different country. Underlying Asset on to apply for sukuk based waqf in each country is a waqf asset with different kinds of waqf and management according to government authority in developing waqf asset. Malaysia has a good investor interest in sukuk based waqf issuance with the result that the goal of sukuk based waqf up be tangible evidence and publish the second phase in 2017. Singapore as a pioneer of sukuk instrument innovation has not shown rapid growth in several years. Indonesia with the minim of knowledge and information of investors and the public widely in Issuing sukuk based wakaf in 2016 has not shown significant progress.

الملخص البحث

روسي أنجرايني. ٢٠١٨. البحث الجامعي. العنوان : "العقود و رسم البياني و *Underlying Asset* للصكوك مبدئي على الوقف على ثلاثة بلاد (ماليزيا وسنغافورة وإندونيسيا)"
المشرفة : الدكتورة إينداه يوليانا الماجستير
الكلمة الرئيسية : الصكوك مبدئي على الوقف ، العقود، رسم البياني ، *Underlying Asset*، ماليزيا، سنغافورة، إندونيسيا

الصكوك هي احدى من شكلة الآلة المالية للشريعة التي تنمو سنويا. يعمل بعض البلاد أن يبتكر بالوصيلة الآلة الصكوك باستخدامها كسهم أو مصدر الأموال لتطوير غير مؤسسات المالية الأخرى، و احدى منها هي الوقف الأصول. وأما أهداف البحث في هذه عملية البحث هي ليعبر عن العقد، ورسم البياني، و *Underlying Asset* لصكوك مبدئي على الوقف في ماليزيا وسنغافورة وإندونيسيا.

تستخدم الباحثة في هذا البحث هو منهج البحث الوصفي بمدخل الكيفي. أما تعيين البيانات في هذا البحث بطريقة التعيين الهادف (*Purposive Sampling*) وإعتماد على معيارٍ مُعينٍ في كل بلاد. وتستخدم الباحثة في هذا البحث هو المصدر الثانوي.

وأما نتائج البحث في هذا البحث كما يأتي: يختلف رسم البياني و العقد بين ماليزيا وسنغافورة وإندونيسيا يُوافق على نظام الحكم في كل بلد متنوعة. *Underlying Asset* اعتماد على إدارة مختلفة مناسبة بأحكام الحكم أن ينمي الوقف الأصول . يملك ماليزيا مُبالاة المستثمرة جيدا في طبعة الصكوك مبدئي على الوقف حتى يحقق الأهداف من الصكوك مبدئي على الوقف ، حتى يحقق المرحلة الثانية في سنة ٢٠١٧. وأما سنغافورة، كفاتح تحديث على الوقف الأصول، لم يدل على نمو سنويا. وأما في إندونيسيا لأن أقل معرفة و إعلام من المستثمرات أو المجتمعات أن يُصدر الصكوك مبدئي على الوقف في السنة ٢٠١٦ لم يظهر نموا مترابطا.

BAB I

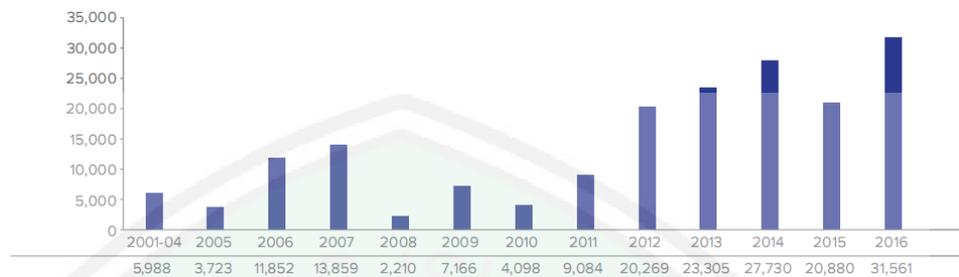
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sukuk merupakan bentuk instrumen keuangan syari'ah yang telah banyak diterbitkan baik korporasi maupun Negara. Menurut Rosly (1997:473) sukuk adalah suatu dokumen atau sertifikat yang mewakili nilai dari suatu aset. Sukuk berbeda dengan *shares*, *notes*, dan *bonds* karena sukuk memerlukan suatu nilai instrinsik, ia juga bukan berasal dari *dayn* atau *debt*. Namun, *Securities Commission (SC)* di Malaysia menyatakan sukuk adalah semua sekuritis termasuk sebagian dari *shares*, *notes*, *unit trusts*, dan *bonds* karena kontrak *bay' al-'inah* dan *bay' al-dayn* disetujui oleh *Shariah Advisory Board (SAC)*.

Sukuk bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam. Sukuk dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam perdagangan international. Dalam Penerbitan Sukuk International total Sukuk yang tercatat di *IIFM (International Islamic Financial Market) Sukuk Report Database* sebesar 148,824 juta selama periode Januari 2001 hingga Desember 2016. Hal ini membuktikan bahwa selama perkembangan sukuk dari tahun ke tahun mengalami kenaikan secara fluktuatif seiring dengan minat investor akan penerbitan sukuk.

Grafik 1.1
Grafik Penerbitan Sukuk International (Jan 2001-Dec 2016)



Sumber : IIFM Sukuk Report Database All Tenor, All Currencies, in USD Millions (6th edition, July 2017)

Ketertarikan investor akan Penerbitan sukuk bukan hanya dari keunggulan landasan syariah serta *Underlying Asset*, akan tetapi investor juga akan melihat penggunaan modal dari sukuk serta perkembangan informasi lainnya dalam menerbitkan sukuk. Sebagian Negara melakukan inovasi sukuk melalui akad-akad yang ada di dalam penerbitan. Salah satunya ialah memanfaatkan instrumen Sukuk dengan mendayagunakan aset wakaf.

Sukuk di era global ini berkembang menjadi sumber dana yang dapat memberdayakan asset-aset wakaf. Hal ini dikarenakan minimnya sumber dana untuk pengelolaan wakaf berbanding terbalik dengan asset-aset yang dimiliki pada badan wakaf. Dalam publikasi jurnal *International Shari'ah Research Academy of Islamic Finance (ISRA)*, Sairally dkk. (2017) mengungkapkan bahwa penerbitan sukuk dapat membiayai untuk pembaharuan asset wakaf. Dimana asset tersebut tidak dapat diperjualbelikan, berbeda dengan asset lain, memiliki resiko mempertinggi hilangnya modal yang di investasikan pada peristiwa ketika pembayaran telah terhenti dan tertunda. Dalam usaha untuk memperbanyak daya tarik investor terhadap instrumen tersebut pemerintahan Jordan, Malaysia menyediakan suatu jaminan sebagai pihak ke tiga untuk

investor menginvestasikan kepada sukuk. Pada saat pelunasan, maka investor terjamin akan imbal hasil dari modal. Pada pernyataan tersebut investor tidak akan ragu untuk menginvestasikan sukuk sebagai pembiayaan wakaf.

Negara yang kini menerapkan sukuk sebagai sumber dana wakaf diantaranya Arab Saudi, Turki, Malaysia, Singapura. Negara tersebut mempergunakan sukuk sebagai sumber dana asset wakaf yang berbeda-beda diantaranya Arab Saudi dengan menerbitkan sukuk *al-Intifa'* pada tahun 2003 dipergunakan sebagai pengelolaan asset wakaf yaitu Zam-Zam Tower, Malaysia menerbitkan Sukuk *Sustainable and Responsible Investment (SRI)* sebagai sumber dana wakaf (Hasan dkk.,2017), Singapura menerbitkan Sukuk sebagai dana pengelolaan asset percampuran wakaf baru (pengelolaan masjid, pengelolaan *hospital*, tanah kompleks komersil, dan wakaf ilmu).(Mubarok,2014)

Melalui keistimewaan yang terdapat pada instrumen sukuk ini, penerbitan sukuk bukan hanya pada ranah Asia melainkan pada ranah internasional. Hasil penelitian Hasan, dkk. (2017) Menunjukkan bahwa *New Zealand* telah berhasil menerbitkan sukuk dengan mengkolaborasikan wakaf dimana mampu membantu meningkatkan kredibilitas wakaf *New Zealand* secara global, mendorong inovasi dalam lembaga keuangan syariah non bank serta dapat membuka potensi komunitas muslim minoritas dalam mengembangkan ekonomi islam. *Smart Waqf(S-Waqf)* hadir dengan kebaharuan wakaf melalui struktur sukuk sebagai dasar *S-Waqf*.

Melalui inovasi tersebut Indonesia pada pertengahan tahun 2016 menerbitkan sukuk sebagai sumber dana wakaf. Kerjasama Bank Indonesia, Badan Wakaf Indonesia, dan Kementerian Keuangan untuk menerbitkan instrumen sukuk berbasis wakaf menjadi *undercover* legitimasi yang absolut untuk produk sukuk tersebut. Dalam Badan Wakaf Indonesia *Newsletter* (2016) Mekanisme sukuk di Indonesia dilakukan dengan menyewakan aset wakaf kepada penerbit sukuk. Penerbit kemudian akan menerbitkan sukuk kepada investor. Setelah uang dari investor masuk, penerbit akan menghubungi kontraktor untuk dibangun aset di atas tanah wakaf. (BWI *Newsletter*, 2016)

Berbeda dengan di Singapura pada tahun 2002 telah menggunakan sukuk berbasis wakaf untuk pembinaan masjid yang termasuk aset wakaf dan pembinaan lain untuk aset wakaf lain. (www.islamicfinancenews.com). Menurut Mubarak, (2014:12) menjelaskan bahwa MUIS (Majelis U gama Islam Singapura) telah mengeluarkan pembiayaan kontemporer berupa sukuk sebesar S\$ 35 juta. Dalam kontrak tersebut, keuntungan dibagi sesuai dalam proporsi modal yang diinvestasikan. Para investor melalui Baitulmal mendapatkan pendapatan keuntungan berdasarkan pendapatan sewa yang telah disepakati dikontrak yaitu sebesar 3,03%. Wali wakaf (atau tanah wakaf itu sendiri) mendapatkan sebuah masjid baru dengan peningkatan kapasitas Jemaah dan 4 lantai properti komersial yang digunakan sebagai pendapatan bagi masjid sebagai dana operasional dan pemeliharaan. Hasil pengelolaan properti wakaf dapat menghasilkan surplus hingga SGD 3 juta

atau sekitar Rp 21 milyar. Sekitar 60 persen dari surplus ini disalurkan untuk memelihara 69 masjid yang ada di Singapura.

Di negara Malaysia penerbitan sukuk digunakan untuk mengembangkan harta wakaf melalui instrumen sukuk (*Sustainable and Responsibility Investment*)SRI. Ngadimon (2016) Mengungkapkan bahwa Sukuk (*Sustainable and Responsibility Investment*) SRI adalah salah satu produk sukuk yang di keluarkan oleh efek Malaysia yang memiliki potensi secara progresif untuk memberikan sumber dana pembangunan wakaf melalui kemudahan yang diberikan oleh Sukuk SRI. Pihak yang berwenang perlu membidik inovasi produk ini sebagai peluang untuk memaksimalkan pembangunan dalam sektor ini demi kesejahteraan umat dan masyarakat. Pembangunan wakaf melalui sukuk SRI dapat menjadi aspirasi dalam memelihara kemaslahatan umat Islam di dunia di samping menjamin pahala di akhirat.

Hasil Penelitian dari Musari (2016) menunjukkan bahwa sukuk berpotensi menjadi instrumen *nanofinance* islam dimana kolaborasi sukuk dengan wakaf dengan *underlying asset* dapat menjadi sumber pendanaan yang rendah untuk pembiayaan *micro society* yang terhindar dari suku bunga. Sukuk berbasis wakaf bisa di integrasikan ke dalam program *nanofinance* untuk secara efektif meringankan kemiskinan melalui *Qardhul hasan* atau kontrak *Musyarakah/mudharabah*.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa potensi sukuk berbasis wakaf telah berhasil diterapkan oleh beberapa Negara hingga di ranah

internasional. Hasil penelitian Hasan dkk.(2017) menunjukkan bahwa sukuk berbasis wakaf dapat diterbitkan pada negara *New Zealand*. Hasil penelitian (Ngadimon,2016), (Musari,2016), (Ismail dkk.,2015), (Mubarok,2014), (Omar dkk, 2013), (Kholid dkk.,2013) menunjukkan bahwa konsep sukuk sebagai instrumen pengumpulan dana wakaf yang tepat.

Pertumbuhan sukuk Malaysia yang sangat pesat serta jauh mengungguli pertumbuhan di Arab Saudi, dimana Arab Saudi pertama kalinya menggunakan sukuk berbasis wakaf dalam penerbitan sukuk secara global. Sukuk Malaysia yang mampu mengungguli Arab Saudi hingga 72 persen (IIFM Report, 2017:34), sehingga sukuk Malaysia memiliki *fundamental Concepts* yang mumpuni, mampu bersaing secara international serta kebaharuan produk sukuk berbasis wakaf untuk pengembangan pada sektor wakaf lain yang lebih luas.

Sedangkan penerbitan sukuk berbasis wakaf Singapura mempunyai legitimasi yang baik. Penelitian sebelumnya mubarok (2014) menjelaskan bahwa Majelis Ugama Islam Singapura (MUIS) merupakan badan resmi Islam di Singapura sebagai *Controler* penerbitan sukuk secara langsung serta Warees Investment Pte Ltd sebagai anak perusahaan MUIS yang bertanggung jawab atas tata kelola wakaf singapura, melihat kondisi masyarakat muslim di Singapura masih dalam kategori minoritas akan tetapi Sukuk berbasis wakaf yang dikeluarkan mampu bersaing secara baik.

Dilanjutkan pada negara Indonesia yang memiliki masyarakat muslim terbanyak, Negara yang baru menerbitkan sukuk berbasis wakaf pada

pertengahan tahun 2016, Negara yang memiliki ketersediaan lahan wakaf yang cukup banyak mampu menjadikan asset penerbitan sukuk yang potensial. (BWI *Newsletter*,2016)

Mengetahui perkembangan serta potensi sukuk yang sangat bagus hingga terformula menjadi sukuk berbasis wakaf di tiap tiga negara, hal tersebut menarik bagi peneliti untuk melakukan kajian lebih mendalam mengenai sukuk berbasis wakaf. Oleh sebab itu, peneliti tertarik dengan ketiga Negara tersebut untuk dijadikan objek penelitian ini. Berdasarkan pemikiran tersebut dan karena masih terbatasnya penelitian di tiga Negara, peneliti melakukan penelitian dengan membandingkan *Underlying Asset* kepada tiap Negara. Peneliti melakukan penelitian dengan judul “**Kontrak, Skema dan *Underlying Asset* Sukuk Berbasis Wakaf pada Tiga Negara (Malaysia, Singapura dan Indonesia)**”. Diharapkan, dengan melakukan penelitian di tiga Negara tersebut maka dapat diketahui Kontrak, Skema serta *underlying asset* pada tiap Negara, sehingga apabila investor ingin melakukan investasi dapat menginvestasikan secara tepat sesuai dengan keinginan dan tanpa perlu khawatir dengan pilihan investor.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana Kontrak dan Skema Sukuk berbasis wakaf di Malaysia, Singapura dan Indonesia?

2. Bagaimana *Underlying Asset* Sukuk berbasis wakaf di Malaysia, Singapura dan Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menjelaskan Kontrak dan Skema Sukuk berbasis wakaf di Malaysia, Singapura dan Indonesia.
2. Mengetahui *Underlying Asset* Sukuk berbasis wakaf di Malaysia, Singapura dan Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil temuan yang diperoleh dari penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis maupun praktis.

i. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat berupa tambahan wawasan mengenai gambaran penerapan sukuk berbasis wakaf pada negara Singapura, Malaysia dan Indonesia serta menjadi bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut yang berdasarkan dengan perkembangan sukuk. Memberikan informasi mengenai potensi penggunaan sukuk berbasis wakaf yang terdapat pada tiap negara serta dapat menjadikan referensi investor untuk pengambilan keputusan dalam menanamkan modal.

ii. Manfaat Praktis

Manfaat yang didapat dari penelitian ini adalah memberikan informasi dasar untuk perbaikan dalam pengambilan keputusan mengenai sehat atau tidaknya kondisi Sukuk untuk pemberdayaan dana wakaf di masa yang akan datang.

1.5. Batasan Penelitian

Agar penelitian ini mengarah pada masalah yang ada, penelitian ini mengambil populasi dari *Indonesia Sukuk Index* (ISI) yang tergabung dalam *Indonesia Bond Pricing Agency*(Indonesia), Sukuk yang terdaftar di *Singapore Government Securities*(Singapura), serta Sukuk yang ada pada *Bloomberg Malaysian Sukuk Bond Index* yang tergabung dalam *Bond Pricing Agency Malaysia*(Malaysia). Penelitian ini juga terbatas pada kontrak serta skema yang hanya dipergunakan untuk pengembangan aset Wakaf. Indikator *Underlying Asset* yang ada pada penerbitan sukuk berbasis wakaf akan dijadikan batasan pada penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan, selain itu berguna untuk menghindari anggapan kesamaan dengan penelitian ini. Maka dalam pembahasan kajian pustaka ini, peneliti mencantumkan hasil penelitian terdahulu. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Kholid DKK (2013), dalam penelitiannya yang berjudul “*Waqf through Sukuk Al-Intifa’a: A Proposed Generic Model*”. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa peneliti menjelaskan model Sukuk *Al-Intifa’a* sebagai projek tambahan pengumpulan dana wakaf serta dapat menjadi alternatif model untuk perkembangan wakaf yang lebih baik melalui konsep *ijarah*.

Omar dan Asmak (2013) dengan judul “Aplikasi Sukuk Dalam Usaha Melestarikan Aset Wakaf: Pengalaman Pemegang Amanah Wakaf Terpilih”. Hasil dari penelitian ini adalah Sukuk Telah dianggap memiliki kemampuan sebagai model pembiayaan untuk mendanai aset wakaf. Sukuk dapat digunakan sebagai pengembang aset real yang tidak berkembang, pelaksanaan sukuk sebagai pembiayaan aset wakaf di negara lain, yaitu Singapura dan Arab Saudi semakin meningkat serta akan membantu menciptakan aset wakaf baru dimana masih

sesuai dengan hukum syariah. Malaysia sangat berpotensi dalam penerbitan Sukuk berbasis wakaf dengan menerbitkan sukuk musyarakah sebagai akadnya.

Ismail DKK (2015) berjudul “*Awqaf Linked Sukuk to Support the Economic Development*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Sukuk wakaf merupakan inovasi yang perlu dikomersialkan pada penerbitan sukuk global. Indonesia memiliki asset wakaf yang melimpah sebagai underlying asset yang ideal.

Penelitian lain dilakukan oleh Musari (2016) berjudul “*Economic Sustainability For Islamic Nanofinance Through Waqf-Sukuk Linkage Program (Case Study in Indonesia)*”. Hasil penelitian Musari yaitu sukuk berpotensi untuk menjadi instrumen nanofinance atau instrumen penggalangan dana di Indonesia. Kolaborasi antara sukuk dengan wakaf dapat menjadi sumber dana dimana asset wakaf sebagai underlying asset. Struktur Sukuk Wakaf yang digunakan adalah Mudharabah/musyarakah kontrak atau melalui *Qardhul Hasan*.

Ngadimon (2016) dengan judul “pembangunan wakaf: Pendanaan Melalui Sukuk *Sustainable and Responsible Investment (SRI)*” menunjukkan bahwa Kemudahan Sukuk *Sustainable and Responsible Investment (SRI)* Malaysia yang diberikan untuk pembangunan wakaf sebagai peluang untuk memaksimalkan pembangunan sektor demi kesejahteraan, kemaslahahan umat dan masyarakat. Pemberian pengecualian terhadap cukai pada saat penerbitan sukuk SRI sebagai tambahan yang diberikan dalam penerbitan sukuk SRI untuk pembangunan wakaf.

Musari (2016) dengan judul “*Waqf-Sukuk: Enhancing the Islamic Finance for Economic Sustainability in Higher Education Institutions*”. Hasil penelitian ini yaitu keberhasilan wakaf-sukuk di dunia, yaitu di Saudi Arab, Singapura, dan *New Zealand*. Model wakaf-sukuk yang dapat diintegrasikan melalui skema Mudharabah wakaf-sukuk, Musyarakah wakaf-sukuk, dan e-wakaf-sukuk.

Hasan DKK (2017) dengan judul “*Awqaf New Zealand(NZ): Developing the World’s First Socially Responsible Awqaf Sukuk*” menunjukkan bahwa Keberhasilan Sukuk untuk dana wakaf di Negara New Zealand menjadi suatu keberhasilan penerbitan Sukuk di dunia. Melalui penerbitan Sukuk dengan nama *Smart Waqf (S-Waqf)* menjadi contoh pertama di dunia dimana sukuk dilihat bukan hanya dari imbal hasil melainkan berfokus kepada pemberian untuk dana sosial yang berkelanjutan serta flantropi secara objektif dalam jangka panjang.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, Judul	Tujuan / Metode	Hasil Penelitian
1.	Muhamad Kholid, Raditya S, Kamal Abdul K.H., 2013, Waqf through Sukuk Al-Intifa'a: A Proposed Generic Model	Mengkaji Model Sukuk Al-Intifa'a Sebagai model pengumpul dana Wakaf/Kualitatif dengan format deskriptif	Sukuk Al-Intifa'a menggunakan konsep Ijarah dalam model Sukuk berbasis Wakaf. Model Sukuk ini menjadi alternatif kapabilitas pengembangan wakaf.
2.	Omar dan Asmak, 2013, Aplikasi Sukuk dalam Usaha Melestarikan Aset Wakaf: Pengalaman Pemegang Amanah Wakaf Terpilih.	Mengkaji Aplikasi Sukuk untuk mendayagunakan asset wakaf/Kualitatif dengan menggunakan kajian pustaka dan lapangan	Aktivitas pelestarian asset wakaf melalui sukuk dengan kaidah pembangunan yang sistematis, asset wakaf dapat dimanfaatkan dengan maksimal.
3.	Rifki Ismail, Dadang M, Mega R.C, Jhordy K, Suminto S, 2015, Awqaf Linked Sukuk to Support the Economic Development.	Menganalisis aplikasi Wakaf melalui instrument sukuk /kombinasi Kualitatif dan kuantitatif.	Wakaf link sukuk menjadi perkembangan pembangunan yang sangat penting dalam <i>Islamic Capital Market</i> (Pasar Modal Syariah) untuk memberikan kontribusi perkembangan ekonomi berkelanjutan serta dukungan penuh dari pemerintah dan stakeholder lainnya.
4.	Khairunnisa Musari, 2016, Economic Sustainability For Islamic Nanofinance Through Waqf-Sukuk Linkpage Program (Case Study in Indonesia).	Mengkaji Waqf-sukuk Linkpage program/kualitatif dengan format deskriptif	Kolaborasi antara sukuk dengan wakaf dapat menjadi sumber dana dimana asset wakaf sebagai underlying asset melalui Struktur Sukuk Wakaf yang digunakan adalah <i>Mudharabah/musyarakah</i> kontrak atau melalui <i>Qardhul Hasan</i> .

6.	Md Nurdin Ngadimon, 2016, Pembangunan Wakaf: Pendanaan Melalui Sukuk Sustainable and Resposible Investment (SRI)	Mengetahui Sukuk SRI secara mendalam pada negara Malaysia/Penelitian ini menggunakan metode kualitatif.	Sukuk-Wakaf melalui jenis Sukuk SRI merupakan wujud dari pemerintah sebagai peluang untuk memaksimalkan pembangunan sektor sosial demi kesejahteraan.
5.	Khairunnisa Musari, 2016, Waqf-Sukuk:Enhancing the Islamic Finance for Economic Sustainability in Higher Education Institutions.	Menganalisis praktik sukuk-wakaf di dunia/Penelitian ini menggunakan metode kualitatif.	Keberhasilan Wakaf-Sukuk di dunia melalui skema <i>Mudharabah</i> wakaf-sukuk, <i>Musyarakah</i> wakaf-sukuk, dan e-wakaf-sukuk.
6.	Shabana M. Hasan, Husain Benyounis dan Moh. Nalar, 2017, Awqaf New Zealand(NZ): Developing the World's First Socially Responsible Awqaf Sukuk	Mengetahui Perkembangan Sukuk-Wakaf di New Zealand /metode kualitatif.	Keberhasilan Sukuk untuk dana wakaf di <i>Negara New Zealand</i> memberikan kesempatan berinvestasi kepada sektor non profit serta dapat menyeimbangkan perekonomian melalui ekonomi islam

Hasil-hasil penelitian tersebut dapat dibandingkan perbedaan dan persamaannya dengan penelitian ini, yaitu:

Persamaan :

Persamaan pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya Kholid(2013), Musari(2016), Ismail(2015) yaitu terdapat kesamaan tujuan pada penelitian terdahulu yaitu mengkaji secara mendalam pengaplikasian sukuk berbasis wakaf sebagai instrumen alternatif sumber dana asset wakaf.

Perbedaan :

Di tinjau dari segi obyek, obyek yang digunakan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Omar(2013) di Singapura dengan Arab Saudi, Musari (2016) di Indonesia, Singapura serta Arab Saudi, Ngadimon (2016) Malaysia, Hasan (2017) di *New Zealand*. Sedangkan peneliti menggunakan obyek dari Malaysia, Singapura, Indonesia. Hal ini dikarenakan Sukuk Malaysia memiliki minat investor yang cukup tinggi terhadap penerbitan sukuk. Sedangkan Singapura memiliki regulasi yang baik dengan kondisi masyarakat muslim yang minoritas. Serta potensi sukuk berbasis wakaf Indonesia yang baik ditinjau dari asset wakaf yang banyak. Oleh sebab itu, menjadi daya tarik peneliti untuk meneliti dari ketiga obyek tersebut. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, Penelitian sebelumnya (Ngadimon,2016), (musari,2016), (Ismail.dkk.,2015), (Mubarok,2014), (Omar dkk, 2013), (kholid dkk.,2013) sukuk sebagai solusi pengembangan wakaf melalui kontrak serta skema yang terdapat pada sukuk. Sedangkan peneliti menjelaskan kontrak, skema, serta *underlying asset* yang terdapat di tiga negara.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Sukuk

Dalam kitab *Majma' al-Lughah al-'Arabiyyah* Pengertian Sukuk Menurut Bahasa Sukuk adalah akar kata daripada bahasa Arab “*sakk*”, jamaknya “*sukuk* atau *sakaik*”, yang berarti “memukul atau membentur”, dan bisa juga bermakna “pencetakan atau menempa” sehingga kalau dikatakan “*sakkan nukud*” bermakna “pencetakan atau penempahan uang”. Istilah *sakk* bermula dari tindakan membubuhkan cap tangan oleh seseorang atau suatu dokumen yang mewakili suatu kontrak pembentukan hak, obligasi, dan uang. Dalam konsep modern disebutkan sebagai pengamanan pembiayaan yang memberikan hak atas kekayaan dan tanggungan serta bentuk-bentuk hak milik lainnya. (Nathif J. Adam dan Thomas, 2004:43)

Menurut Ariff dkk (2012:11) mendefinisikan sukuk sebagai berikut:

Sukuk Securities, which are mostly finite-period debt or funding arrangement contracts mostly without managerial control of the project funded but with unique fractional ownership of a set of income-producing assets of a borrower set aside by the borrower as asset-backed or asset-based in a Special Purpose Company (SPC) owned by fund providers, whose pay-off is based on profit sharing from the assets of the SPC.

Maksud dari definisi tersebut dimana sukuk adalah kumpulan dari hutang yang berjangka tertentu atau kumpulan dari kontrak rencana pembiayaan tanpa adanya kontrol dari manajerial pembiayaan akan tetapi melalui kepemilikan khusus dari sebuah kumpulan hasil pendapatan aset dimana peminjam meminjam sebagai aasset dasar di dalam kontrak *Special Purpose Company* (SPC) yang dimiliki oleh penyedia dana, yang pembayarannya didasarkan pada bagi hasil dari aset SPC.

Sementara ini, sukuk disamakan dengan obligasi syariah, yang menurut Fatwa DSN no: 32/DSN-MUI/IX/2002, merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil atau marjin atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Pada substansinya, obligasi merupakan surat utang seperti yang didefinisikan dalam ekonomi konvensional, “*A debt security, in which the issuer owes the holder a debt and is obliged to repay the principal and interest (the coupon) at a later date, termed maturity*”.

International Islamic Financial Market (IIFM) mendefinisikan sukuk sebagai “*commercial paper that provides an investor with ownership in an underlying asset.*” atau surat berharga yang diberikan investor dalam kepemilikan sebuah underlying asset (IIFM Report, 2017:2)

The Islamic Financial Services Board (IFSB) mendefinisikan sukuk yakni: *Sukuk is certificates with each sak representing a proportional undivided ownership right in tangible assets, or pool of predominantly tangible assets, or a business venture (such as a Mudharabah)* atau sukuk adalah sertifikat dengan masing-masing ketentuan mewakili hak kepemilikan secara proporsional dalam aset berwujud, atau kumpulan aset berwujud, atau sebuah bisnis venture (seperti Mudharabah). (IFSB, 2009:3)

Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions(AAOIFI) mendefinisikan sukuk, “*Certificates of equal value representing, after closing subscription, receipt of the certificates and putting it to*

use as planned, common title to shares and rights in tangible assets, usufructs and services, or equity of a given project or equity of a special investment activity.” atau dapat diartikan menurut AAOIFI, investasi sukuk memerlukan sertifikat yang menempatkan kegunaan hak memiliki dengan nilai sam sebagai *shares* dan *rights* dalam aset tetap (*tangible assets*), manfaat (*usufructs*), dan pengkhidmatan (*services*) atau suatu kewajaran dari proyek atau investasi tertentu (AAOIFI No.17).

Sukuk dapat pula diartikan dengan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan, yang paling tidak terbagi atas:

1. Kepemilikan asset berwujud tertentu
2. Nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu
3. Kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu
(Wikipedia:2017)

Menurut Wahid (2010,92) bahwa Sukuk dapat diartikan dalam beberapa terminologi sesuai dengan derivasi dan cara pandang terhadap produk itu sendiri. Pengertiannya bisa diketahui melalui devinisi bahasa, pengertian pakar ekonomi, dan pengertian menurut terminologi fiqh, dari ulasan sebagai berikut:

a. Pengertian Sukuk Menurut Pakar Ekonomi

Para pakar ekonomi telah memberikan definisi sukuk sesuai cara pandang mereka, sebagian mereka memberikan pengertian sukuk berdasarkan sejarah awal daripada wujudnya *sakk*, sebagian lainnya mendefinisikan berdasarkan bentuk

kontrak sukuk yang ada selama ini dalam pasaran. Namun, definisi mereka pada dasarnya memiliki akar pemahaman yang sama satu sama lain.

Michael J.T.McMillen yang dikutip oleh Wahid (2010:93) mengatakan, dalam bahasa yang umum, sukuk sering dihubungkan sebagai “Islamic Bonds”. Ia berhubungan erat dengan sertifikat investasi disebabkan bersifat hak milik. Sukuk menggambarkan suatu proporsional atau praktikal terhadap minat kepemilikan yang sepenuhnya dalam suatu aset atau gabungan aset. Secara umum sukuk ada dua bentuk, yaitu *Islamic bonds* dan *Islamic asset securitization*. *Islamic bonds* didasarkan pada kredit suatu entitas yang ikut serta dalam kontrak, melebihi aset dan *cash flow*. Sedangkan *securitizations* memerlukan perpindahan aset originator ke suatu kepercayaan atau seperti *Special Purpose Vehicle* (SPV). Kedua tipe pemahaman sukuk ini membentuk pasar modal dan perlu bagi keseimbangan pertumbuhan pasar.

Ali Arsalan Tariq yang dikutip oleh wahid (2010:102) menyebutkan bahwa secara umum sukuk adalah *asset-backed, stable income, tradable and syari'ah compatible trust certificates*. Kondisi awal pengeluaran sukuk adalah tentang keberadaan aset pada *blance sheet* kerajaan, *monetary authority*, badan swasta, bank dan institusi keuangan atau sejumlah entitas lain yang menginginkan untuk memobilisasi sumber-sumber pembiayaan. Ali Arsalan lebih menekankan pada kontrak pengamanan utang yang mendasari pada aset rill bagi suatu produk investasi.

AAOIFI Shari'ah Standard membedakan antar investasi sukuk dan *share, notes, dan bonds*, meskipun semua itu berhubungan dengan kontrak peralihan

utang dalam bentuk uang dan aset. Pada sukuk ditentukan batas-batas standard sebagai instrumen dengan nilai intrinsik, sedangkan *share*, *notes*, dan *bonds* lebih mengutamakan pada tranfer jaminan finansial. AAOIFI Shari'ah Standard juga menekankan bahwa investasi sukuk bukan merupakan representasi utang yang dimiliki oleh penerbit atau pemilik sertifikat, dan juga tidak dikeluarkan untuk *a pool of receivables*. AAOIFI Shari'ah Standard memberikan syarat bahwa asas kontrak bisnis mesti sesuai dengan ketentuannya syara'.

Sedangkan Ahmed (2006:289) memberikan batasan pengertian terhadap sukuk yang hubungan dengan instrumen pembiayaan yang inovatif yang berbeda tekniknya dengan standar produk pasar modal secara global termasuk *bond*, *warrants*, dan *notes* yang mendasari aktivitasnya pada kadar faedah, sedangkan sukuk mendasar pada keuntungan investasi yang disepakati atau berdasarkan sewa terhadap properti.

b. Pengertian Sukuk Menurut Terminologi Fiqh

Fiqh formulasi mujtahid yang dibukukan antara abad 3-7 H belum membahas detail masalah sukuk. Sejauh pengkajian yang ada, keterangan mengenai sukuk hanya sedikit diulas dalam kitab fiqh mazhab Hanafi dan Syafi'i. Dalam pandangan fiqh Hanafi, sebagaimana disampaikan oleh muridnya, Abu Yusuf, dalam memberikan komentar tentang jual beli barang yang belum dimiliki, beliau berpendapat bahwa tidak ada halangan bagi *sakk* (jual beli properti real) sebelum dimiliki oleh penjual. Hal ini, menurutnya, tidak perlu diterangkan secara detail karena sudah menjadi suatu kebiasaan mereka dalam aktivitas pengalihan

harta. Imam Malik telah membolehkan yang demikian untuk dilakukan. (Wahid, 2010:110)

Sedangkan mazhab Syafi'i menyebutkan bahwa *hawalah* tidak berbeda dengan *sakk*. Dimaksudkan dengan *hawalah* berhubungan dengan penyelesaian utang yang dilakukan dalam bentuk dan jumlah serta ukuran yang sama, sedangkan penyelesaian utang yang dilakukan bukan atas dasar pertolongan termasuk dalam kategori *riba*. Demikian juga dipahami, peranan *hawalah* berhubungan dekat dengan pengurusan *bonds* meskipun secara mendasar yang digunakan sekarang dengan pertukaran mata uang (*currency exchange*). Namun, secara eksplisit peranan yang terdapat dalam pelaksanaan sukuk telah dibahas dasar-dasarnya dalam berbagai kitab fiqh. Pemahaman fiqh lebih terfokus pada peranan sukuk yang merupakan suatu akad kerja sama terhadap pengambilan keuntungan daripada objek akad. (Wahid, 2010:110)

Adapun karakteristik sukuk adalah (Depkeu:2010):

- a. Merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat
- b. Pendapatan bunga imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan
- c. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *Maisir*
- d. Penerbitan melalui *Special Purpose Vehicle*(SPV)
- e. Memerlukan *underlying asset*
- f. Penggunaan proceeds (hasil jual) harus sesuai dengan prinsip syariah.

Menurut Hamidi (2003:278) menjelaskan beberapa hal yang menjadi perbedaan antara Obligasi Konvensional dengan Obligasi syariah melalui tabel berikut :

Tabel 2.2.
Perbedaan Obligasi Syariah dengan Obligasi Konvensional

Keterangan	Obligasi Syariah	Obligasi Konvensional
Harga Penawaran	100 %	100 %
Jatuh Tempo	5 tahun	20 tahun
Pokok Obligasi Saat Jatuh Tempo	100 %	100 %
Pendapatan	Bagi Hasil	Bunga
Return	15,5-16% Indikatif	15,5-16% Tetap
Rating	AA+	AA+

Sumber : hamidi,2003

MI. Sigit Purnomo dan A. Aziz Setiawan, 2008 dalam Datuk 2014 mengemukakan perbandingan kedua obligasi tersebut dengan memasukkan Obligasi Syariah Mudharabah dan Obligasi Ijarah sebagai berikut:

Tabel 2.3.
Tabel Perbandingan Obligasi dan Sukuk

	Obligasi Konvensional	Syariah Mudharabah	Syariah Ijarah
Akad (Transaksi)	Tidak Ada	Mudharabah (Bagi Hasil)	Ijarah (Sewa/Lease)
Jenis Transaksi	-	Uncertainty Contract	certainty Contract
Sifat	Surat Hutang	Investasi	Investasi
Harga Penawaran	100%	100%	100%
Pokok Obligasi saat Jatuh Tempo	100%	100%	100%
Kupon	Bunga	Pendapatan/Bagi Hasil	Imbalan/Fee
Return	Float/Tetap	Indikatif berdasarkan Pendapatan/Income	Ditentukan sebelumnya
Fatwa Dewan Syariah Nasional	Tidak Ada	No. 33/DSN-MUI/IX/2002	No: 41/DSN-MUI/III/2004
Jenis Investor	Konvensional	Syariah/Konvensional	Syariah/Konvensional

Sumber : Datuk, 2014

Menurut Wafa (2010), Terdapat Keuntungan Sukuk dibanding dengan produk lainnya yang mempengaruhi minat investor dalam membeli sukuk, berikut tabel perbandingan instrumen investasi :

Tabel 2.4
Perbandingan Instrumen Investasi

Perbandingan	Saham	Reksadana terproteksi	Deposito	Sukuk negara ritel
Bentuk return investasi	Deviden	Kupon obligasi	Bunga	Imbal hasil
Kepastian return	Tidak pasti	Tergantung harga obligasi	Tergantung suku bunga	Pasti
Besaran return investasi	Tidak pasti	9%-12%	8%-13%	12%
Pembagian return investasi	Tidak pasti	Pasti	Tiga bulanan	Bulanan
Minimal investasi	Rp. 10 juta	Rp. 1 juta	Rp. 1 juta	Rp. 5 juta
Potensi selisih harga di pasar sekunder	Ada	Tidak diperdagangkan	Tidak diperdagangkan	Ada
Masa jatuh tempo	Tidak Ada	Ada	Ada	Ada
Jaminan pemerintah	Tidak ada	Tidak ada	Maksimal 2 milyar	Ada

Sumber: PT. Ralliance Securities

Dari ulasan mengenai Keuntungan Sukuk diatas membuktikan bahwa terdapat keunggulan tersendiri dalam pemilihan sukuk sebagai investasi yang aman.

2.2.1.1. Landasan Hukum Sukuk

Menurut Rahardjo (2003:142), dasar hukum obligasi syariah di Indonesia adalah sebagai berikut :

- a) Pendapat ulama tentang keharaman bunga (*Interest*).
- b) Pendapat ulama tentang keharaman obligasi yang penghasilannya berbentuk bunga (kupon).
- c) Pendapat ulama tentang obligasi syariah yang menggunakan prinsip *mudharabah, musyarakah, istishna dan salam*.

- d) Fatwa Dewan Syariah Nasional no.20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah.
- e) Fatwa Dewan Syariah Nasional no.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.

Landasan hukum Sukuk/Obligasi Syariah mengenai Fatwa DSN no.32/DSN-MUI/IZ/2002 tentang Obligasi Syariah adalah (MUI:2017),

Pertama, Ketentuan Umum:

- a) Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga.
- b) Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah
- c) Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip-prinsip yang dikeluarkan Emitan kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Kedua, Ketentuan Umum:

1. Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain::
 - a. *Mudharabah(Muqaradah)/qirad*
 - b. *Musyarakah*
 - c. *Murabahah*
 - d. *Salam*
 - e. *Istishna*

f. *Ijarah*

2. Jenis usaha yang dilakukan Emiten (*mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI no. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.
3. Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (*Shahibul Mal*) karena harus bersih dari unsur non halal.
4. Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akad yang digunakan.
5. Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.

Adapun landasan hukum yang menjadi pegangan DSN-MUI dalam menetapkan bolehnya penggunaan obligasi Fatwa DSN no.32/DSN-MUI/IZ/2002 adalah

1. Q.S. Al-Maidah 5:1

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ...

Artinya :

“Hai orang yang beriman! Penuhilah aqad-aqad itu.....”

2. Q.S. Al-Isra’ 17:34

...وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ، إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

Artinya :

“...dan penuhilah janji; sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawaban.”

3. Q.S. Al-Baqarah 2:275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ، ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا،
وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا، فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ
فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ، وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ، وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ
أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya :

“Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”

4. Hadis Nabi riwayat Imam al-Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf al-Muzani, Nabi s.a.w. bersabda:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ
حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ
أَحَلَّ حَرَامًا.

Artinya :

“Perjanjian boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”

5. Hadis Nabi riwayat Imam Ibnu Majah, al-Daruquthni, dan yang lain, dari

Abu Sa’id al-Khudri, Nabi s.a.w. bersabda:

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ (رواه ابن ماجه والدارقطني وغيرهما)

Artinya :

“Tidak boleh membahayakan (merugikan) diri sendiri maupun orang lain.”

6. Kaidah Fiqh

الأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

Artinya :

“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”

الْمَشَقَّةُ تَجْلِبُ التَّيْسِيرَ

Artinya :

“Kesulitan dapat menarik kemudahan.”

الثَّابِتُ بِالْعُرْفِ كَالثَّابِتِ بِالشَّرْعِ

Artinya :

“Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan sesuatu yang berlaku berdasarkan syara’(selama tidak bertentangan dengan syari’at).”

الْحَاجَةُ قَدْ تَنْزِلُ مَنْزِلَةَ الضَّرُورَةِ

Artinya :

“Keperluan dapat menduduki posisi darurat.”

2.2.1.2. Jenis-Jenis Sukuk

Menurut Raharjo (2003:35), jenis-jenis obligasi adalah sebagai berikut:

- A. Menurut jenis pendapatan, terbagi menjadi 3 bagian
 - a. Pendapatan bagi hasil (Obligasi mudharabah)
 - b. Pendapatan sewa (obligasi ijarah)
 - c. Pendapatan marjin (obligasi istishna)

B. Menurut jenis emiten

- a. Emiten korporasi (swasta maupun BUMN/D)
- b. Emiten lembaga keuangan
- c. Emiten pemerintah (pusat maupun daerah)

C. Menurut jenis investor

- a. Investor local
- b. Investor global

D. Menurut kebutuhan investasi

- a. Mendapatkan hasil teratur
- b. Mendapatkan pertambahan nilai
- c. Mendapatkan control (pengusaan atau pemilikan)

Dalam kompilasi Hukum Ekonomi Syariah, Bab XXV, Pasal 605 (Margono dkk., 2009:136) disebutkan bahwa “penerbitan obligasi dapat digunakan antara lain dalam transaksi: a. mudharabah/muqaradah, b. musyarakah, c. murabahah, d. salam, e. istishna, f. ijarah, g. Qirad.

Berdasarkan kontrak aset finansial di pasar sekunder, Tariq menggolongkan *sukuk* dalam dua kategori yaitu sukuk yang dapat diperdagangkan dan sukuk yang tidak dapat diperdagangkan. Sukuk yang dapat diperdagangkan diantaranya: (Fatah, 2011:38)

a. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan sistem akad mudharabah. Penyedia modal sebagai *Rab-al Mal* sedangkan pihak lain yang memiliki keahlian adalah

Mudharib. Keuntungan dari kerjasama tersebut dibagi berdasarkan prosentase bagi hasil yang telah disepakati pada awal transaksi, dan kerugian yang timbul ditanggung sepenuhnya oleh pemilik modal.

b. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad musyarakah. Dua pihak atau lebih berkerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing.

c. Sukuk Ijarah

Sukuk Ijarah adalah pembiayaan yang menggunakan sistem akad ijarah, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), perusahaan, atau institusi lainnya yang mewajibkan pihak penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa *fee* dari hasil penyewaan aset serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Sukuk ijarah dibedakan menjadi dua yaitu *Ijarah al-Muntahiya Bi al-Tamlik (IBMT/sale and lease back)* dan *Ijarah headlease and sublease*. (Fatah, 2011:38)

Sedangkan sukuk yang tidak dapat diperdagangkan yaitu :

a) Sukuk Salam

Sukuk salam adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad salam, atau surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten), pemerintah, atau institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk, yang biasanya berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk saat jatuh tempo.

b) Sukuk Istishna

Sukuk Istishna adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan yang menggunakan akad istishna, atau surat berharga berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan perusahaan (emiten), pemerintah, institusi lainnya yang mewajibkan penerbit sukuk untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil dari margin keuntungan serta membayar kembali dana pokok sukuk pada saat jatuh tempo. Dalam bentuk ini, dana dibayarkan di muka dan komoditi menjadi utang. Dana juga dapat dalam bentuk sertifikat yang mempresentasikan utang. (Fatah, 2011:39)

Sementara berdasarkan pembagian atau pendapatan hasil, sukuk terbagi ke dalam tiga jenis. *Pertama*, sukuk margin, yaitu sukuk yang pembayaran pendapatannya bersumber dari margin keuntungan akad jual beli. Sukuk ini terdiri atas sukuk murabahah, sukuk salam, dan sukuk istishna. *Kedua*, sukuk *fee*, yaitu sukuk yang pembayaran pendapatannya bersifat tetap dari sewa atau *fee*, yaitu sukuk ijarah. *Ketiga*, sukuk bagi hasil, yaitu sukuk yang pembayaran

pendapatannya berdasarkan bagi hasil dari hasil yang diperoleh dalam menjalankan usaha yang dibiayai, yaitu sukuk mudharabah dan sukuk musyarakah.(Wahid, 2010:120)

Sedangkan pada buku *Global Sukuk and Islamic Securitization Market:Financial Engineering and Product Innovation* Terdapat tambahan jenis sukuk yaitu :

- *Muzara'ah Certificates(Sharecropping)*

Suatu Sertifikat yang memiliki nilai, setara dengan yang dikeluarkan bertujuan sebagai pengumpulan dana melalui patungan untuk membiayai sebuah simpanan berdasarkan muzara'ah sehingga pemegang sertifikat berhak mendapatkan bagian dalam hasil panen sesuai dengan jangka waktu perjanjian. Tidak ada sukuk yang dikeluarkan di bawah struktur ini.

- *Musaqah Certificates.(Irrigation)*

These are certificates of equal value issued for the purpose of using the funds mobilized through subscription for the irrigation of fruit bearing trees and undertaking the work and expenses required by such plantation so that the certificate holders become entitled to a share in the crop as per agreement. (Musaqah certificates adalah sertifikat dengan nilai yang sama dengan yang dikeluarkan bertujuan untuk irigasi Fruit Bearing Trees dan melakukan pekerjaan dan pengeluaran yang diminta oleh perkebunan tersebut sehingga pemegang sertifikat berhak mendapatkan bagian dalam hasil panen sesuai kesepakatan). (Al-Amine, 2012:60-61)

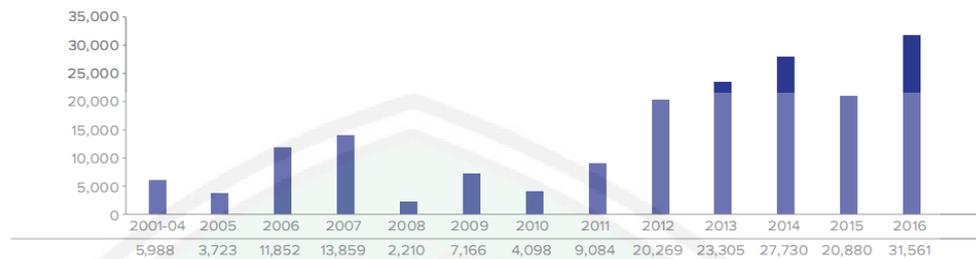
Berdasarkan basis aset, sukuk terbagi ke dalam dua jenis, yaitu sukuk aset dan sukuk penyertaan atau sukuk *equity*. Sukuk aset adalah pembiayaan yang berbasis pada aset, termasuk di dalamnya sukuk salam, seperti dalam pembiayaan produksi pertanian, sukuk istishna, seperti proyek konstruksi gedung dan perumahan, atau infrastruktur lainnya, sukuk murabahah seperti pembiayaan usaha perdagangan, pembiayaan bahan baku produksi, dan sukuk ijarah, misalnya *leasing*. Sukuk penyertaan atau sukuk *equity* adalah pembiayaan yang berbasis pada penyertaan modal. Sukuk yang termasuk dalam sukuk *equity* adalah sukuk mudharabah atau yang lebih dikenal pembiayaan bisnis (*business financing*) dan sukuk musyarakah atau yang dikenal dengan kerja sama kemitraan (*joint venture*). (Wahid, 2010:120)

Selain jenis-jenis sukuk di atas, ada juga multi sukuk atau sukuk campuran, yaitu investasi atau pembiayaan yang dilakukan dengan *multiple* sukuk atau dibiayai dengan gabungan beberapa sukuk. Walaupun investasi ini dibiayai dengan beberapa sukuk, namun setiap sukuk punya akad masing-masing. Sebab, Islam melarang ada dua atau lebih transaksi dalam satu akad.

2.2.1.2. Perkembangan Sukuk

Dalam Penerbitan Sukuk International total Sukuk yang tercatat di IIFM Sukuk Report Database sebesar 148,824 juta selama periode Januari 2001 hingga Desember 2015. Hal ini membuktikan bahwa selama perkembangan sukuk dari tahun ke tahun mengalami kenaikan secara fluktuatif seiring dengan minat investor akan penerbitan sukuk.

Grafik 2.1.
Grafik Penerbitan Sukuk International (Jan 2001-Dec 2016)



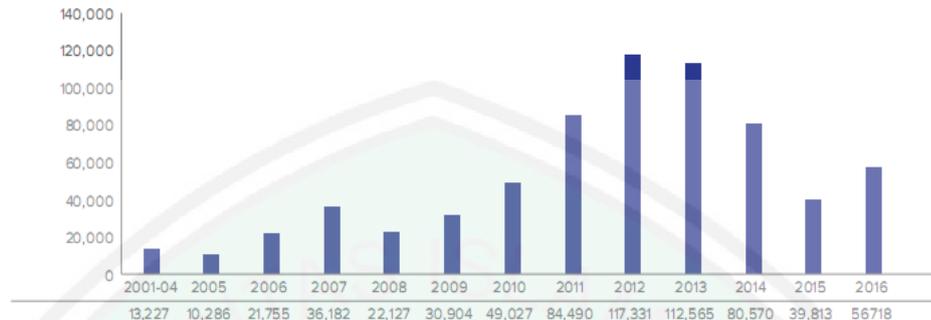
Sumber : IIFM Sukuk Report Database All Tenor, All Currencies, in USD Millions (6th edition, July 2017)

Peningkatan penerbitan sukuk international di dominasi oleh penerbitan sukuk IILM dalam aktiva jangka pendek yang semakin banyak. Serta *Quasi Sovereign and sovereigns*, ketika penerbitan dari korporasi dan institusi keuangan islam melemah. Beberapa informasi penting dalam pasar sukuk internasional pada tahun 2016 yaitu :

- a. Penerbitan Khazanah Nasional sebesar USD 399 juta *Exchangeable Sukuk* pada pembukaan sector China's Water Utility yang pertama dari berbagai macam keunggulan yang khusus.
- b. Penerbitan sukuk Etihad Airways sebesar USD 1.5 milyar melalui Akad Wakalah. Transaksi tersebut tercover oleh biro travel sebaik mungkin tercover oleh assosiasi pelayanan travel. Penerbitan tersebut adalah penerbitan yang dilakukan oleh instansi penerbangan terbesar dan penerbitan korporasi pada tingkat MENA. (IIFM Sukuk Report 6th edition, 2017)

Pada penerbitan sukuk domestic terdapat penambahan peningkatan dari tahun 2015 sebesar USD 39.81 milyar menjadi USD 56.71 milyar pada tahun 2016. Penambahan terbesar datang dari Malaysia yaitu sebesar USD 29 milyar. Berikut grafik penerbitan sukuk domestic :

Grafik 2.2.
Grafik Penerbitan Sukuk Domestik (Jan 2001-Dec 2016)



Sumber : IIFM Sukuk Report Database All Tenor, All Currencies, in USD Millions (6th edition, July 2017)

Dalam analisis penerbitan sukuk domestik Malaysia telah naik sangat tipis dalam *World standing*. Pada tahun 2016 naik sebesar USD 27.5 milyar sedangkan tahun 2015 naik sebesar USD 13.5 milyar. Diantara Investor utama dalam pasar domestik selain Malaysia adalah yang berdekatan dengan Malaysia yaitu Indonesia. Penerbitan pada Indonesia terbesar yang pernah ada pada sukuk retail yang bernilai USD 2.37 milyar pada tahun 2016 pada saat total penerbitan selama 2016 sejumlah USD 11 milyar dibandingkan dengan tahun 2015 sebesar USD 2 milyar. (IIFM Sukuk Report 6th edition, 2017)

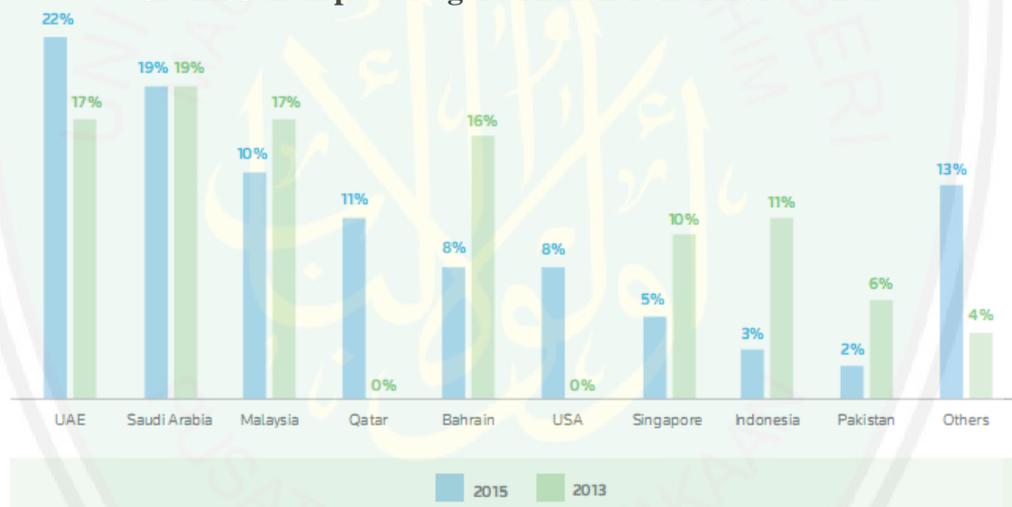
Beberapa informasi penting dalam pasar sukuk domestik pada tahun 2016 yaitu :

- a. Pemerintah Indonesia melakukan perjanjian untuk menerbitkan sukuk sebesar USD 2.37 milyar
- b. Kerajaan Jordan membuat debuti penerbitan sukuk sekitar USD 47.9 juta dan menjadi yang pertama dalam investasi baru pada pasar sukuk

- c. Pembiayaan Sektor public Malaysia dalam penerbitan sukuk pertama sebesar MYR 4 milyar untuk pembiayaan rumah finansial bagi pegawai pemerintah. Sukuk diterbitkan. (IIFM Sukuk Report 6th edition, 2017)

Dari hasil penerbitan sukuk International dan Domestik Sukuk di beberapa Negara mengalami peningkatan. Akan tetapi di tiap Negara memiliki pergerakan yang berbeda setiap tahunnya.(ICLR,2017) Berikut grafik perbandingan Sukuk di beberapa Negara pada tahun 2015 dengan tahun 2013:

Grafik 2.3.
Grafik Sukuk pada Negara Pilihan Tahun 2013 vs 2015



Sumber : Thomson Reuters Barwa Sukuk Perceptions and forecast 2016

Dari beberapa informasi penting diatas membuktikan bahwa faktor ketertarikan investor bukan hanya dari keunggulan landasan syariah serta *Underlying Asset* yang terdapat pada Sukuk. Investor juga akan melihat penggunaan modal dari sukuk serta perkembangan informasi lainnya dalam menerbitkan sukuk. Sebagian Negara melakukan inovasi sukuk melalui akad-akad yang ada di dalam penerbitan. Lembaga keuangan akan melakukan inovasi produk keuangan agar investor selalu tertarik untuk berinvestasi kepada produk sukuk.

A. Sukuk di Negara Inggris dan Swiss

Perkembangan industry perbankan syariah di Inggris terus berkembang. Bank-bank di Inggris diizinkan untuk menjual surat obligasi syariah atau dikenal dengan istilah *sukuk*. Negara Inggris terus-menerus melakukan pengkajian dan pengembangan sektor keuangan dan perbankan syariah. Pengkajian lembaga keuangan *sukuk* ternyata sangat menarik minat dan perhatian berbagai investor dari berbagai Negara. Selain di Inggris Negara Swiss telah melopori pengembangan keuangan Islam di Eropa yang bersifat konservatif menjadi proyek bisnis yang bernilai triliunan dolar. Hal ini sejalan dengan pertumbuhan ajaran Islam yang tumbuh pesat di Eropa.(Republika,2007).

The Financial Times (FT) melaporkan, aturan tentang sukuk akan dipublikasikan bersamaan dengan pengumuman anggaran tahunan yang akan jatuh tempo pada Maret atau April. Menurut FT, pasar sukuk nilainya mencapai 45 miliar dolar di antara surat-surat obligasi yang ada. Lebih lanjut Balls menyatakan akan mempresentasikan pemberlakuan sukuk ini dalam acara pertemuan tingkat tinggi *Euromoney Annual Islamic Finance ke-6*. Pertemuan ini dihadiri oleh para pengusaha jasa keuangan terkemuka di Inggris, termasuk para gubernur bank sentral, dua menteri dan para penentu kebijakan industri perbankan. Pertemuan tersebut memfokuskan bahasan pada perkembangan pasar sukuk dan upaya menginternasionalkan produk-produk dan jasa keuangan syariah yang ada di pasar keuangan syariah. Menurut *Bank of London* dan sejumlah lembaga keuangan Timur Tengah, berkembangnya pasar sukuk sebagai hasil dari meningkatnya pemahaman dunia akan system keuangan Islam dan kesediaan

Eropa menerima sukuk sebagai instrument investasi yang menguntungkan. (Sutedi,2009:171)

Sejauh ini, total kumulatif 18 sukuk, meningkat \$ 10 miliar, telah tercatat di London Stock Exchange, kedua setelah dubai. Inggris saat ini merupakan satu-satunya negara Barat yang memiliki keunggulan (delapan) aset dengan kekayaan 18 miliar dolar AS, peringkat global aset sesuai syariah menurut negara. Selanjutnya, perdagangan harian kesepakatan murabahah berbasis komoditas yang merupakan mekanisme kunci pengelolaan aset dan kewajiban oleh lembaga keuangan syariah terutama dilakukan melalui London Metal Exchange. (Al-Amine, 2012: 15)

B. Sukuk di Negara German

Pada awal tahun 2009, *a leading German bank launched a shariah compliant securities issuance platform and domiciled it in Luxembourg, called Al Mi'yar. The government of Luxembourg has instructed the tax authorities to identify sollutions in order to have a level playing field and ensure tax neutrality for shariah compliant transactions (essentially sukuk and murabahah). By early 2010 the government of Luxembourg had issued the tax neutrally circular that will ensure murabahah and sukuk be treated as if interest in terms of tax. The Luxembourg Stock Exchange on the other hand has been gearing up to take on London as the western capital of Islamic Finance. The Exchange has relaxed documentation rules for sukuk and will now only require summaries of the transaction documents to be provided rather than the full details of the underlying assets.*(Al-Amine,2012:17) maksud dari pernyataan amine yaitu dimana sebuah

bank terkemuka di Jerman meluncurkan platform penerbitan sekuritas yang sesuai dengan syariah dan berkedudukan di Luksemburg, yang disebut Al Mi'yar. Pemerintah Luxembourg telah menginstruksikan otoritas pajak untuk mengidentifikasi keputusan agar memiliki tingkat lapangan kerja dan memastikan netralitas pajak untuk transaksi yang sesuai dengan syariah (pada dasarnya sukuk dan murabahah). Pada awal 2010 pemerintah Luksemburg telah mengeluarkan surat edaran pajak yang akan memastikan murabahah dan sukuk diperlakukan seolah-olah bunga dalam hal pajak. Bursa Efek Luxembourg di sisi lain telah bersiap untuk naik ke London sebagai ibukota keuangan Islam Barat. Bursa memiliki peraturan dokumentasi yang rileks untuk sukuk dan sekarang hanya memerlukan ringkasan dari dokumen transaksi yang akan diberikan daripada rincian lengkap aset dasar

C. Sukuk di Negara Sudan

Sudan Financial Services Company (SFSC) berdiri mulai tahun 1998. Lembaga ini sebagai pihak yang telah mengeluarkan *Central Bank Musharakah Certificates (CMCs)*, dan berhasil meraih permintaan tinggi atas penerbitan sertifikat tersebut. Sertifikat CMCs ini merepresentasi asset bank Sudan (Pemilik) pada sektor perbankan komersial. Aset ini membentuk suatu *Closed end fund*, yang di-*Manage* oleh SFSC. Tujuan utama CMCs digunakan sebagai alat kebijakan moneter berbasis syariah. Karena beberapa hal sertifikat ini dihentikan, dan sertifikat ini menjadi landasan awal untuk pengembangan berikutnya. (Sutedi, 2009:173)

D. Sukuk di Negara Malaysia

Cagamas Berhad merupakan Perusahaan Perumahan Malaysia yang didirikan tahun 1987 menyusul resesi dan *liquidity crunch* yang mengakibatkan kredit perumahan menjadi terbatas, terutama untuk rumah tangga berpendapatan menengah ke bawah. Dengan modal disetor 150 juta ringgit, Cagamas merupakan anak perusahaan dari sebuah lembaga keuangan besar di Malaysia. Tahun 2005, Cagamas melakukan sekuritasasi aset KPR syariah, ditawarkan dalam bentuk obligasi syariah dengan skema *musyarakah*. Cagamas, menerbitkan obligasi syariah dengan nilai 2,05 juta miliar ringgit. Obligasi ini dibagi dalam enam tingkat mulai dari jangka waktu 3 hingga 15 tahun. Cagamas menerbitkan sukuk tersebut untuk digunakan pembangunan perumahan bagi pegawai negeri aktif (99,6%) dan pension (0,45%). Obligasi ini ditawarkan melalui *Roadshow* ke Hongkong, Singapura, dan Timur Tengah. Penerbitan obligasi sekuritasasi aset ini dikelola CIMB dan HSBC bank Malaysia Berhad. Obligasi ini memperoleh rating AAA dari *Rating Agency of Malaysia* dan *Malaysian Rating Corporation*. (Sutedi, 2009:175-176)

2.2.2 Sukuk Berbasis Wakaf

Pembiayaan pembangunan aset wakaf secara komersial dapat menggunakan instrumen sukuk. Pengelolaan sebuah projek yang begitu besar memerlukan jumlah modal yang banyak. Oleh karena itu, pemegang amanah harta wakaf haruslah tanggap dalam mencari alternatif untuk mendapatkan sumber dana yang sesuai dengan syariah agar menampung pembiayaan dalam pembangunan sebuah projek di atas tanah wakaf. Dengan demikian, penggunaan *bond* Islam

atau sukuk merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana bagi melaksanakan sebuah projek yang berskala besar. (Omar, 2015:96)

Kaidah Pelaburan (penerbitan dalam pasar modal) atau *al-istithmar* merupakan salah satu cara yang boleh dipergunakan dalam mengembangkan harta wakaf yang kurang produktif. Pelaburan (penerbitan dalam pasar modal) merupakan penggunaan uang atau dana lain bagi menjalankan aktiviti tertentu (dalam melakukan aktiviti tertentu) untuk mendapatkan pulangan hasil (keuntungan) yang lebih pada masa yang akan datang. *Majma' fiqh al Islami* telah mencapai resolusi dalam kewajiban pelaburan terhadap harta wakaf meskipun pewakaf tidak mempergunakan sembarang syarat untuk melakukan demikian. Dengan melakukan aktiviti pembangunan harta wakaf secara terancang, akan dapat memastikan tujuan awal pewakaf tercapai serta boleh meng-agihkan manfaat harta wakaf secara berterusan. (Omar, 2015:29)

Menurut Musari (2016):

“Sukuk is a Certificate of ownership of an asset or real project. According to the principle in Islamic Economics, sukuk should be the instrument of wealth distribution and equalization. However, the biggest challenge for sukuk today is how it can link financial sector with the real sector, particular to utilize the excess of economy.”

Dimana sukuk adalah sertifikat kepemilikan untuk sebuah asset real sesuai dengan dasar ekonomi Islam, sukuk boleh menjadi suatu instrumen sebagai pemerataan serta pendistribusian kekayaan. Menjadi tantangan besar sukuk pada saat ini untuk dapat menghubungkan sektor keuangan dengan sektor real, terutama memanfaatkan lebih perekonomian. Hal ini musari bermaksud sukuk

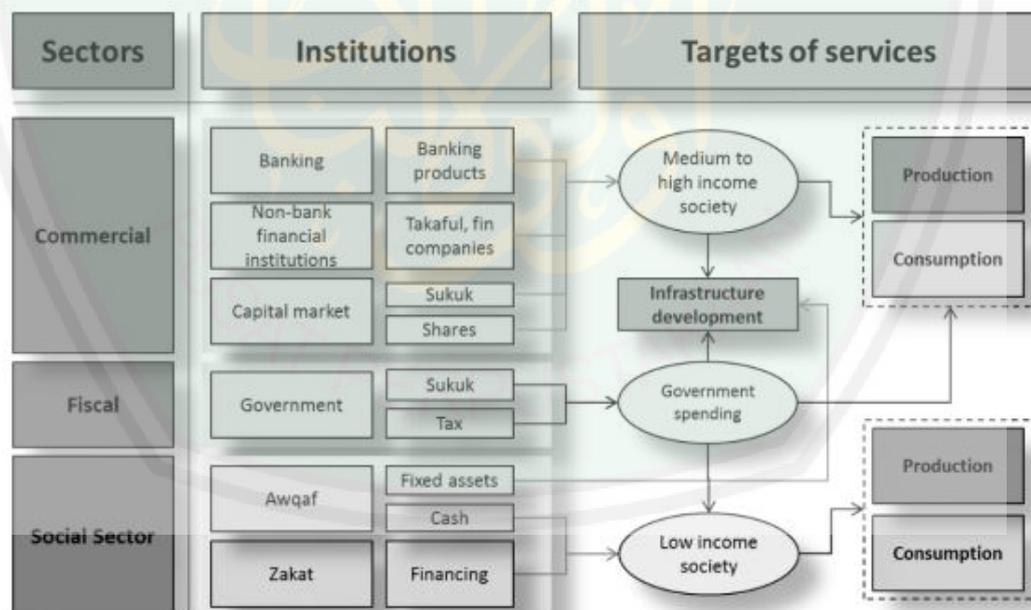
sebagai sertifikat kepemilikan untuk asset real yaitu asset wakaf termasuk dalam kategori asset real.

Keunggulan sukuk berbasis wakaf dikaitkan dengan sukuk berbasis proyek dimana penerbitan sukuk ditujukan untuk ekonomi riil pengembangan sektor. Asset wakaf sendiri dapat dimanfaatkan untuk tujuan produktif manapun di masyarakat sesuai dengan prinsip syariah. Wakaf secara terstruktur berdasarkan pada aset dasar yang nyata dimana memiliki penggunaan produktif (misalnya kompleks perkantoran, bangunan tempat tinggal) atau bahkan dapat disusun sebagai wakaf tunai dimana aset keuangan digunakan untuk menghasilkan pengembalian (misalnya investasi pada Sekuritas syariah, sukuk) dan mencapai tujuan wakaf. Lembaga wakaf tersebut secara kritis mencapai empat tujuan ekonomi dan sosial utama, (MIFC Report, 2014:1-2):

- a. Meningkatkan pertumbuhan: Karena wakaf terlibat dalam kegiatan komersial yang produktif seperti pengembangan dan layanan *real estate*, investasi pada aset keuangan atau penyediaan layanan pendidikan, serta masing-masing entitas wakaf terlibat dalam menghasilkan kegiatan ekonomi yang mengarah pada pertumbuhan dan peningkatan keseluruhan standar hidup masyarakat.
- b. Aliran *Income* terus-menerus (*perpetually*): Pendirian wakaf bersifat terus-menerus yang secara efektif menjamin arus pendapatan bagi penerima manfaat selama-lamanya.

- c. bersifat redistributif sosial: Wakaf secara kritis berpotensi memainkan peran penting dalam mencapai redistribusi pendapatan dalam ekonomi dengan menciptakan lapangan kerja.
- d. Penyediaan layanan publik: Wakaf sebagian besar didirikan dengan beragam tujuan yang teridentifikasi yang menguntungkan masyarakat secara keseluruhan. Dengan demikian, selain manfaat di atas, wakaf secara efektif menghasilkan penyediaan individu di masyarakat dengan berbagai layanan publik termasuk penyediaan layanan kesehatan, pendidikan, air bersih, fasilitas rekreasi dan layanan kesejahteraan lainnya.

Gambar 2.1.
Sistem Wakaf pada Kedudukan Keuangan Syariah



Sumber : *Occasional Paper* Bank Indonesia, 2015

Pada gambar 2.1 menjelaskan Sistem wakaf pada kedudukan keuangan syariah yang dibangun untuk melayani semua segmen dalam masyarakat seperti yang digambarkan pada Gambar 2.1 sektor komersial yang terdiri dari perbankan

syariah, pasar modal, dan takaful hadir untuk meningkatkan pendapatan masyarakat komersial secara penuh melalui produk dan layanan keuangan. Dana yang dipergunakan disalurkan untuk berbagai macam tujuan seputar kegiatan produksi dan konsumsi dan juga pembangunan infrastruktur Pemerintah, pada gilirannya, juga bisa dipergunakan dana melalui pemungutan pajak dan juga penerbitan sukuk pemerintah untuk membiayai pengeluaran (biaya umum dan pembangunan infrastruktur). Pada sektor sosial Islam yang terdiri dari zakat dan wakaf muncul untuk melayani masyarakat berpenghasilan rendah melalui pemberian program ekonomi untuk mereka yang tergolong terjajakau. Program dapat mencakup dasar konsumsi, program inkubasi bisnis, pelayanan kesehatan, pendidikan program, dan sebagainya. (Ismail:2015)

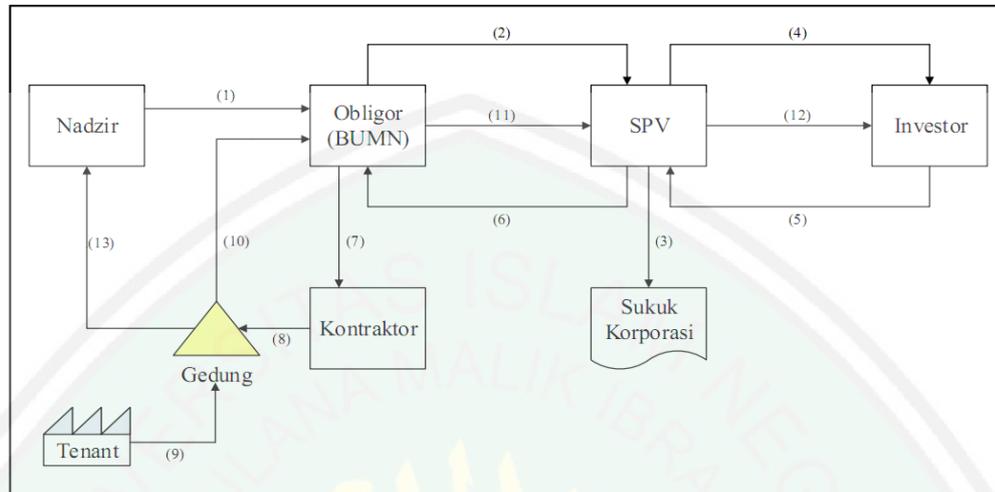
2.2.2.1 Jenis-Jenis Sukuk berbasis Wakaf

Penerbitan sukuk berbasis wakaf sering menggunakan sukuk dengan kontrak (Ismail:2015) :

- a. Kontrak pertama-*Joint Venture* atau *Musyarakah Mutanaqisah*
- b. Kontrak kedua-*Lease* atau *Ijarah*.
- c. Kontrak ketiga-*Mudharabah*

Kontrak pertama-*Joint Venture* atau *Musyarakah Mutanaqisah* dimana kepemilikan aset (barang) atau modal salah satu pihak berkurang disebabkan pembelian secara bertahap oleh pihak lainnya. Berikut mekanisme *Musyarakah Mutanaqisah* dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.2.
Skema Sukuk Berbasis Wakaf (Akad Musyarakah Mutanaqisah)



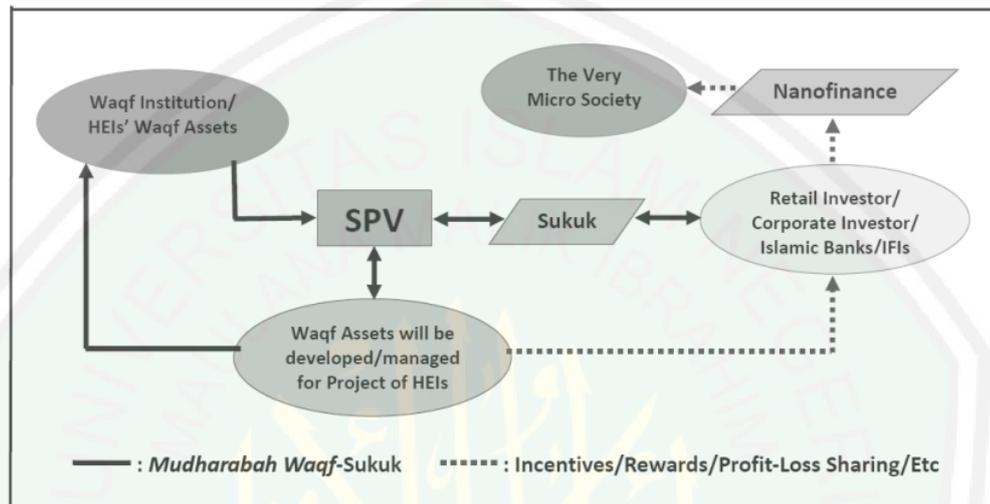
Sumber : diolah oleh Amrial, 2017

Penjelasan Skema :

1. *Nadzir* dan BUMN melakukan perjanjian jangka panjang penyerahan pengelolaan tanah wakaf berjangka waktu 35 tahun.
2. BUMN menyerahkan proposal proyek kepada SPV.
3. SPV menerbitkan sukuk korporasi.
4. Investor membeli Sukuk.
5. Investor melakukan pembayaran.
6. SPV menyerahkan dana investor yang terkumpul kepada obligor.
7. Obligor melakukan kontrak dengan kontraktor.
8. Kontraktor membangun gedung di atas tanah wakaf.
9. Gedung disewakan kepada tenant.
10. *Return* dari usaha gedung diberikan kepada obligor.
11. Obligor membagi *return* kepada SPV.
12. SPV menyerakan *return* kepada para investor.

13. Pada akhir jatuh tempo (35 tahun), tanah wakaf beserta gedung dikembalikan kepada *nadzir*.

Gambar 2.3.
Skema Sukuk Berbasis Wakaf (*Akad Mudharabah*)

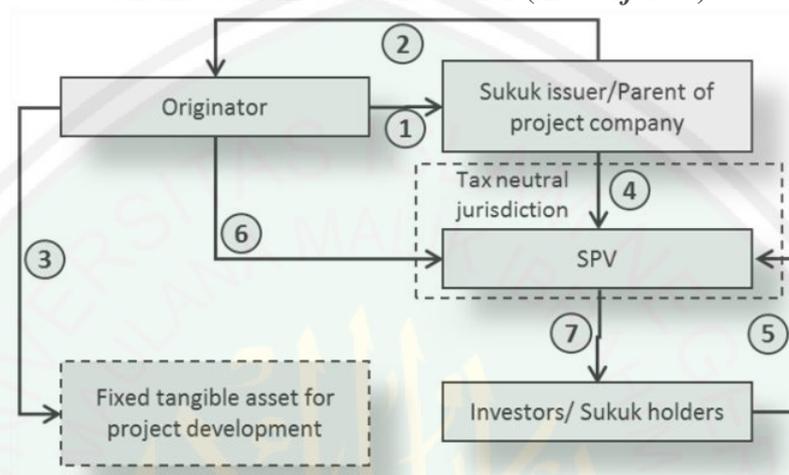


Sumber : diolah oleh Musari, 2016

Dalam skema ini, posisi institusi wakaf/HEI (*Higher Education Institution*) sebagai *underlying asset* atau penjamin sukuk melalui SPV (*Special Purpose Vehicle*). SPV menjadikan asset wakaf sebagai *underlying*/penjamin dan juga sebagai proyek yang dikelola dengan sumber dana dari penerbitan sukuk-wakaf tersebut. SPV berfungsi untuk memberikan tugas kepada *developer* untuk mengelola asset wakaf tersebut menjadi lebih produktif. Pengembalian dari asset wakaf yang produktif akan diberikan kepada *islamic bank* ataupun retail/korporasi dari investor dalam bentuk insentif/*reward* atau imbal hasil terhadap *islamic bank* atau IFIs(keuangan syariah). Imbal hasil tersebut kemudian didistribusikan melalui lembaga keuangan mikro untuk masyarakat kecil dengan menggunakan kontrak *Qardh Hassan*. Terakhir yaitu bagian terpenting, imbal hasil dari asset

wakaf yang dapat diproduktifkan akan kembali membiayai, mengembangkan, serta memperluas asset terhadap pencapaian kebermanfaatan sosial.(Musari, 2016)

Gambar 2.4.
Skema Sukuk berbasis wakaf (Akad Ijarah)



Sumber : *Occasional Paper Bank Indonesia 2015*(Ismail,2015)

Pada gambar 2.4 Originator menjual aset tetap berwujud (*Fixed Tangible Asset*) yang ditunjukkan untuk pengembangan proyek, nilai uang tertentu terhadap penerbit sukuk, berikut penjelasannya ;

1. *Fixed Asset* (aset tetap) yang ditawarkan/dipindahkan ke induk perusahaan proyek atau *sukuk issuer*.
2. *Purchase price* (harga pembelian) dibayarkan ke originator berdasarkan nilai uang tertentu seperti yang disetujui kontrak sebelumnya.
3. Originator berinisiatif memulai pengembangan proyek dengan aset berwujud tetapnya.
4. SPV, didirikan di yurisdiksi netral pajak, melewati kepemilikan yang menguntungkan dari aset berwujud tetap kepada emiten.
5. *Investor/lessor* mengamankan kepemilikan aset berwujud tetap yang diwakili dalam sukuk.

6. Originator melewati semua hasil ke SPV.
7. SPV mendistribusikan semua hasil penjualan kepada *investor/lessor*.

Diakhiri dengan akhir masa kontrak yang ditunjukkan oleh selesainya proyek, kepemilikan asset berwujud tetap ditransfer kembali ke originator.

2.2.2.2 Perkembangan Sukuk berbasis Wakaf

Meski sebelumnya telah sukses penerbitan sukuk berbasis wakaf dalam beberapa tahun terakhir, seperti sukuk intifa 'Menara Zam Zam di Mekkah pada tahun 2003 dan sukuk musyarakah yang dikeluarkan oleh MUIS (Dewan Agama Islam Singapura) di Singapura pada tahun 2002, jenis ini sukuk yang terdapat di *New Zealand* hanya memiliki tujuan investasi saja, tanpa hasil yang menguntungkan secara sosial. (ICLR, 2017:92)

A. Sukuk Berbasis Wakaf di Saudi Arabia

Arab Saudi merupakan salah satu sebuah negara yang membangun aset wakaf menggunakan instrumen sukuk untuk proyek pembangunan menara hotel Zamzam di kota Mekah. Pengurusan aset wakaf di Arab Saudi telah diletakkan di bawah satu kementerian. Seluruh aset wakaf yang terdapat di Arab Saudi dibawah perlindungan kementerian tersebut. Pembangunan terhadap harta wakaf secara komersil ini telah dilaksanakan di atas sebidang tanah wakaf milik Raja Abdul Aziz dengan menggunakan kaedah B.O.T (*Build, Operate and Transfer*). Tanah wakaf tersebut dipergunakan untuk pembangunan 4 buah menara, sebuah pusat perbelanjaan dan sebuah hotel bintang 5 (dikenal dengan burūj ZamZam). Menara hotel ZamZam setinggi 33 tingkat telah diangun di atas sebidang tanah wakaf berukuran 91,326 kaki persegi serta mampu menempatkan 1400 buah kediaman.

Kemudian dijadikan beberapa kategori seperti *king suite*, *prince suite*, *super suite* dan *comfort studios* untuk tujuan penyewaan secara harian ataupun mingguan.(Omar,2013)

B. Sukuk Berbasis Wakaf di Singapura

Singapore Stock Market selalu mengalami peningkatan pertumbuhan secara fluktuatif. Salah satunya sukuk yang diterbitkan untuk dijadikan pembiayaan wakaf menjadi sorotan serta diminati oleh investor. Pada bulan April 2017 mencapai SGD 3170 juta. (ICLR,2017:90) Keberhasilan Majelis Ulama Islam Singapore (MUIS) yaitu sebagai Sahibul Maal Setelah adanya *Administration of Muslim Law Act* (AMLA), perkembangan wakaf telah meningkat secara signifikan. Dalam mengembangkan aset wakaf ini, banyak instrumen wakaf kontemporer yang diterapkan dengan menggunakan skema pembiayaan keuangan syariah yang inovatif. Dalam mengembangkan wakafnya dengan menggunakan pembiayaan keuangan syariah yang inovatif dalam bentuk penerapan sukuk, maka pada tahun 2006 MUIS dianugerahkan oleh *International Islamic Finance Forum* sebagai satu-satunya lembaga di dunia yang inovatif dalam memanfaatkan konsep sukuk bagi pembangunan wakaf.(Mubarok,2014).

C. Sukuk Berbasis Wakaf di New Zealand

Di *New Zealand*, waqaf suatu pengalaman yang dalam menghasilkan pendapatan dari produk limbah domba dan sapi yang disembelih sebagai hewan Qurban. Hal Ini memungkinkan industri Waqaf berkembang di *New Zealand* dan sekarang sedang diaplikasikan di banyak negara minoritas Muslim seperti Australia, Kanada dan Inggris. Yang dibutuhkan sekarang adalah membidik

industri ini pada skala global agar bisa menguntungkan umat Islam. Salah satu cara untuk melakukannya adalah dengan menerbitkan wakaf-sukuk sebagai cara untuk menghasilkan uang yang dipergunakan untuk pembelian peternakan dan menciptakan industri wakaf yang berkelanjutan. (Musari,2016)

Selain itu, sukuk yang diusulkan oleh *Awqaf New Zealand* akan berbeda dengan sukuk investasi *Sustainable and Responsible Investment (SRI)*, karena hanya entitas *sovereign* dan pemerintah yang biasanya menanggung sukuk SRI, biasanya dengan penempatan privasi. Sukuk berbasis Wakaf yang diusulkan oleh *Awqaf New Zealand* akan dikeluarkan melalui penempatan publik. (ICLR, 2017:92)

2.2.3. Underlying Asset

Dalam perspektif syariah, sukuk essensinya merupakan representasi hak kepemilikan aset sepenuhnya (*legal ownership*) yang ditransfer oleh penerbit sukuk (*issuer*) kepada pemegang sukuk melalui intermediasi yang dinamakan *Special Purpose Vehicle (SPV)*. Oleh karena itu, pemegang sukuk mempunyai hak penuh (*milkiyyah kamilah*) atas nilai jual komersial atau keuntungan terhadap aset tersebut, dan jika terjadi kerugian pada *underlying asset* yang dialami oleh penerbit sukuk, pemegang sukuk harus bersedia untuk menanggung risiko kerugian tersebut. Hal ini berlandaskan *Sharia legal maxims* yang mengatakan bahwa *al-ghorm bi al-ghonm* (tiada keuntungan tanpa risiko) dan *al-kharaj bi al-dhaman* (liabilitas yang menentukan keuntungan). (Wafa:2010)

Transaksi sukuk bukan merupakan utang piutang melainkan penyertaan, karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang menurut syariah tidak

halal sehingga tidak boleh diterbitkan. Enam karakteristik sukuk yang membedakan dengan obligasi konvensional yaitu; Memerlukan *underlying asset*, Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*), Pendapatan berupa imbalan (kupon, marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan), Terbebas dari unsur (*riba, gharar dan maysir*), Penerbitannya melalui *Special Purpose Vehicle*, Penggunaan dana hasil penerbitan sukuk (*proceeds*) harus sesuai prinsip syariah. Dalam penerbitan sukuk haruslah disertai dengan adanya *underlying asset* atau penyertaan aset yang berfungsi sebagai objek perjanjian atau akad. Dalam hal ini penjualan aset bukan berarti penjualan fisik hak manfaat (*beneficial title*) sedangkan hak kepemilikan (*legal title*) tetap pada emiten (DepKeu:2010).

Asset pada umumnya berupa *Tangible assets dan financial assets* yang merupakan hak mengambil untung (*Beneficiary Right*) bagi originator. Originator boleh bertindak secara bebas dalam mengeksploitasi aset untuk mendapatkan keuntungannya, bisa saja menjual (*bay'*), menyewakan (*ijarah*), ataupun menjadikan aset dimaksud sebagai jaminan atas utang (*rahn*). Dalam kaitan dengan kontrak sukuk, originator dapat menggunakan asetnya (*Tangible asset*) dalam bentuk jualan langsung (*bay'mutlakah*), menyewakan (*ijarah*), ataupun menjadikannya sebagai jaminan bagi memperoleh peningkatan modal. Penjualan, penyewaan aset, ataupun menjadikannya sebagai jaminan kontrak, pada hakikatnya tidaklah bermaksud melepaskan aset secara mutlak, tetapi hanya menjadikan aset itu sebagai jaminan sehingga aset yang kurang laku menjadi laku.

Dengan menjadikan aset sebagai jaminan, originator akan dapat memperoleh modal tunai yang akan digunakan untuk membiayai proyek. (Wahid, 2010:152)

Underlying Asset yang dimaksud disini tidaklah berbentuk aktiva berwujud, melainkan dalam bentuk manfaat atas aset tersebut. *Al-intifa'a* yang dimaksud memiliki arti “mengambil manfaat”, yaitu manfaat dari aset yang dijadikan sebagai *Underlying Asset* pada penjualan sukuk. Jadi investor atau pemegang sukuk memiliki hak atas penggunaan manfaat aset penerbit sukuk, namun tidak memiliki hak untuk memiliki aset tersebut. Dalam konteks pembahasan ini, *Underlying Asset* yang akan digunakan berasal dari aset wakaf. (Syairozi:2016)

Berbagai inovasi telah dilakukan dalam struktur sukuk. Khususnya, dalam *underlying asset* yang diakui oleh para ilmuwan Syariah sebagai '*Shariah compliant*' untuk digunakan untuk transaksi sukuk. Misalnya, Solusi Syariah yang inovatif dapat dilihat saat konsep *time-sharing* diakui sebagai aset Syariah yang sesuai untuk mendasari transaksi sukuk supaya membiayai pembangunan Menara Zamzam di Arab Saudi. (ICM, 2015 : 62)

Aset-aset yang ada pada sukuk berbasis wakaf dinilai sesuai dengan aset Sukuk, sangat berpotensi dan menarik sebagai *underlying asset* dari Sukuk atau objek pembiayaan pemerintah sukuk. Di Indonesia, aset wakaf tercatat 4,2 miliar meter persegi di 42.300 lokasi di Negara tersebut dan sebesar Rp350 triliun (Rp35 miliar). Selain itu, dengan asumsi pendekatan wakaf modern, aset wakaf itu bisa jadi dimanfaatkan dengan menggunakan Sukuk khususnya sukuk pemerintah untuk sektor tertentu seperti pendidikan, infrastruktur sosial, pelayanan

kesehatan,dll. Karena aset wakaf produktif, sukuk tidak hanya memperdalam dasar keuangan Islam tapi juga memberi *multiplier effect* ke aspek lainnya.(Ismail:2015)

Terdapat tiga jenis organisasi wakaf yang utama (MIFC Report, 2014:3):

- a) Wakaf Keagamaan: Jenis ini dibentuk apabila properti atau tanah diwakafkan untuk tujuan membangun masjid atau menghasilkan pendapatan yang akan diteruskan untuk pemeliharaan dan pengoperasian masjid.
- b) Wakaf Philanthropic: Jenis ni adalah semacam wakaf yang bertujuan untuk mendukung masyarakat dengan berkontribusi pada perolehan kebutuhan dasar kehidupan, serta untuk mengembangkan dan mendorong kegiatan yang akan menguntungkan kesejahteraan umum masyarakat. Ini mungkin termasuk:
 - Menyediakan layanan kesehatan.
 - Membangun dan memelihara fasilitas pendidikan.
 - Proyek untuk menopang dan melindungi lingkungan dan penghuninya.
 - Pembangunan infrastruktur penting seperti jalan, jembatan dan bendungan
- c) Family Wakaf: Di sinilah dimana *endower family* ditetapkan sebagai penerima manfaat dari endowment atau sumber dana tersebut.

Kebutuhan yang utama wakaf dalam segi finansial yaitu (MIFC Report, 2014:5);

- Pengembangan Keuangan: Diperlukan untuk perkembangan wakaf sebagai *Underlying Asset* (misalnya: tanah, bangunan, komersial properti, dll).
- Likuiditas / Dana Tunai: Dana baru diperlukan untuk memperluas volume transaksi wakaf yang ada dan aktivitasnya. Juga mobilisasi dana untuk Cash Wakaf.
- Modal: Untuk menaikkan modal jangka panjang baru yang dibutuhkan untuk memulai pengembangan wakaf baru proyek.
- Asset Management / Wali Layanan(Wakif): Untuk mengelola kas dan aset sumber daya wakaf dalam sebuah cara efisien untuk menghasilkan tingkat pengembalian(Return).

Dalam peraturan pemerintah Indonesia mengenai *Underlying Asset*. Penggunaan asset Negara sebagai *underlying asset* penerbitan sukuk yang tercantum pada UU no. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara(SBSN), dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Hanya hak manfaat atas asset SBSN yang dijual disewakan kepada SPV yang dibentuk pemerintah berdasarkan UU No. 19 tahun 2008.
- b. Tidak ada pemindahan hak kepemilikan (*Legal title*) BMN (Barang Milik Negara).
- c. Tidak ada pengalihan fisik BMN, sehingga tidak mengganggu penyelenggaraan tugas pemerintahan.
- d. Aset SBSN bukan sebagai jaminan (*Collateral*).

Terdapat 2 tipe aset yang biasanya digunakan oleh *issuer* sebagai *underlying asset*, yaitu aset pemerintah, yang biasanya untuk *sovereign* sukuk, dan aset swasta, yang biasanya untuk *corporate* sukuk. Aset pemerintah tidak bisa diperjualbelikan di pasar bebas sedangkan aset swasta bisa diperjualbelikan. (Wafa:2010)

Dari sisi makroekonomi, sektor sosial Islam bisa jadi dipandang sebagai sarana yang tepat untuk melengkapi upaya pemerintah dalam inisiatif pengentasan kemiskinan. Aset wakaf bermanfaat dalam banyak hal sebagai berikut (Ismail:2015) :

- a. Infrastruktur, aset wakaf dapat digunakan untuk mendukung masyarakat di Indonesia mempertahankan kegiatan ekonomi sekelompok masyarakat yang belum mencapai massa kritis dalam produksi. Biaya produksi bisa dibawa ke tingkat daya saing ekonomi saat ditawarkan ke pasar.
- b. Dana dengan biaya rendah (*low cost funds*) - keuntungan berlebih dari aset wakaf dapat digunakan secara fleksibel untuk mendukung pertumbuhan ekonomi masyarakat berpenghasilan rendah.
- c. *Underlying* / jaminan sekuritas syariah - aset wakaf (terutama tanah) bisa jadi objek pembiayaan atau sebagai *Underlying* sekuritas Islam (terutama sukuk) untuk proyek sosial.

Manfaat yang disebutkan di atas secara ekonomis bermanfaat untuk memperluas pelebaran produksi suatu negara; Dengan demikian, memperkuat stabilitas ekonomi secara nasional.

Menurut pedoman persyaratan *The Islamic Financial Services Board* (IFSB) *7-Capital Adequacy Requirements for sukuk, Securitisations, and Real Estate Investments* (2009) membedakan tiga jenis dari struktur sukuk, yaitu *Asset-Backed sukuk* ('ABS') dan dua non-ABS struktur (*struktur pay-through* dan *Asset Based sukuk*). *Asset-Backed sukuk* (ABS) adalah "struktur yang memenuhi persyaratan untuk menjadi struktur yang didukung aset seperti yang dinilai oleh yang diakui lembaga penilaian kredit eksternal (misalnya lembaga pemeringkat)" (hal.3). Berdasarkan pada Pedoman ini, ada dua faktor yang merupakan *Asset-Backed Sukuk* (ABS); Pertama, dalam kasus apapun Penurunan aset sukuk, pemegang sukuk harus menghadapi kerugian.

Kedua, faktor risiko ABS adalah *underlying asset* sukuk. Karena itu, pemegang sukuk memperoleh risiko dan kembali dari arus kas dasar sukuk aset serta memiliki jalan ke aset sukuk, bukan penerbit. Pada eksekusi penjualan sebenarnya jika terjadi kegagalan penerbit sukuk pada dimensi lain dari ABS yang memiliki transfer aset secara nyata dari pemegang saham ke pemegang sukuk dengan efek melepaskan aset dari neraca emiten ke investor. Karena itu, penerbitan ABS harus didukung oleh aset riil yang mewakili sukuk itu kepemilikan serta risiko yang melekat pada aset. (IFSB, 2009:3-4)

Struktur ABS mirip dengan konsep sekuritisasi dalam *term of risk assement* dan manajemen, dimana ABS memiliki alternatif untuk pasar modal mekanisme refinancing berbasis diversifikasi sumber pendanaan aset eksternal dari pembiayaan hutang intermediate berdasarkan penekanan khusus pada penilaian risiko aset sekuritisasi. Manajemen risiko dan modal yang efektif

Perangkat tambahan merupakan keuntungan besar dari sekuritisasi aset, karena ada yang lebih rendah biaya dan risiko yang berasal dari sekuritisasi aset daripada pinjaman kontraktual hubungan. (IFSB, 2009:3)

Sebaliknya, dengan non ABS/*Asset-based Sukuk*, kebanyakan investor hanya melihat transfer hak finansial atas aset dan pendapatannya berasal dari hak finansial atas kewajiban yang melekat pada hutang. Transaksi jual beli tidak ada pada saat pemegang sukuk memiliki jalan lain untuk *underlying aset* dasar dalam hal terjadinya *default*. Ini didasarkan pada *pay-through* dan *pass-through* sebagaimana didefinisikan dalam *The Islamic Financial Services Board (IFSB)-7*, di mana yang pertama merupakan solusi bagi investor melalui pembelian sementara yang terakhir merupakan solusi bagi emiten melalui adanya penjamin. Oleh karena itu, risiko dan pengembalian sukuk berbasis aset berasal dari obligor bukan aset dasar sukuk sehingga dalam kasus investor default, terdapat jalan lain untuk kreditor obligor dan kreditor tidak dapat *claw back the asset*. Risiko diukur semata-mata atas kelayakan kredit penerbit / obligor untuk membayar kembali modal. Dengan demikian, tidak mengherankan jika investor terutama fokus pada kedaulatan / kualitas kredit korporasi dan kurang memperhatikan kinerja *underlying aset* saat mereka membeli Sukuk berdaulat. Dalam kasus ini, Pemegang sukuk dijamin bisa mengembalikan modal jika terjadi kebangkrutan. Selanjutnya, dalam sukuk berbasis aset, struktur hanya memenuhi bentuk sebuah kontrak dengan kompleksitas yang jauh lebih besar, yang pada akhirnya mengarah pada persamaan Islam obligasi konvensional tanpa jaminan. (IFSB, 2009:4)

Penerbitan sukuk *Asset Based* dan *Asset Light*, pemegang sukuk hanya dapat melakukannya pembuangan aset ke *lessee* dan diperlakukan sebagai kreditur tanpa jaminan atau peringkat pari passu dengan kreditor tidak aman lainnya. (Ismail, 2015) *Asset Based* dan *Asset Light* dapat dirangkum dalam Tabel 2.6 di bawah:

Tabel 2.5
Perbedaan *Asset Backed*, *Asset Based*, dan *Asset Light* Sukuk

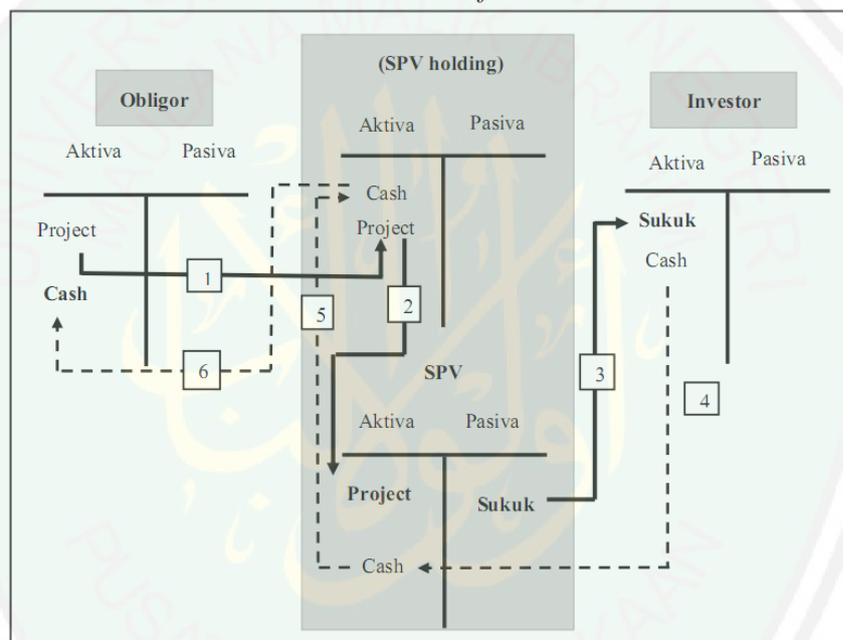
No.	Sukuk features	Asset backed	Asset based	Asset light
1.	Presence of right to sukuk asset	Present	Absent, as recourse to the guarantor	Absent, as recourse to the guarantor
2.	Risk and return	Deriving from the real asset performance	Based on the guarantor's performance	Based on the guarantor's performance
3.	Presence of true sale transaction	Present	Absent	Absent
4.	Presence of guarantee	Absent	Present	Present
5.	Asset composition	Highly dominated by real assets	Highly dominated by real assets/with mixture of financial assets	Highly dominated by financial assets

Sumber: Occasional Paper Bank Indonesia 2015 (Ismail, 2015)

2.2.3.1 Flow of sukuk Asset

Arus kas dari aktivitas pendanaan berhubungan dengan pengelolaan dana perusahaan. Arus kas masuk merupakan kegiatan mendapatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Sedangkan, Arus kas keluar merupakan pembayaran kembali kepada pemilik dan kreditor atas dana yang diberikan sebelumnya.

Gambar 2.5.
Skema *Flow of Funds*



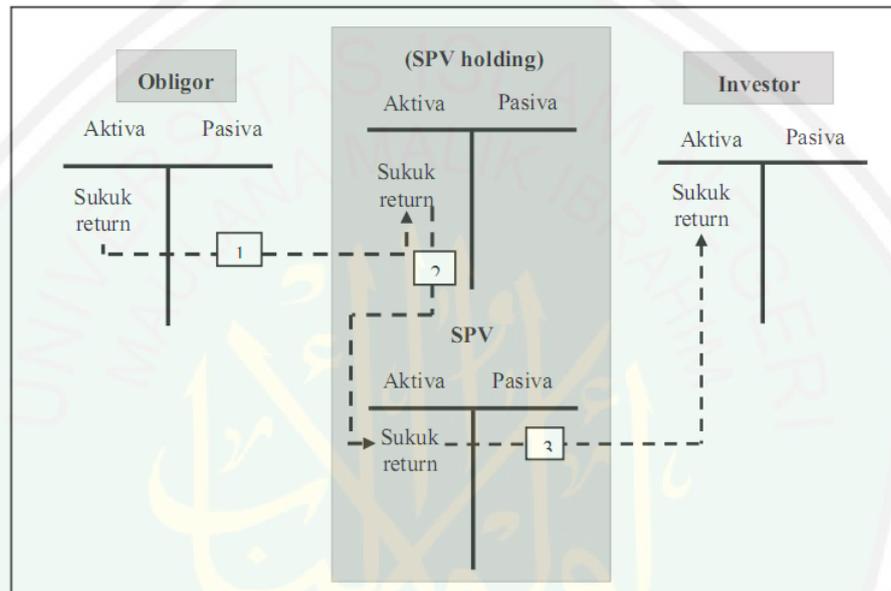
Sumber : YKM FEUI (Amrial, 2017)

Penjelasan :

1. Obligor melakukan *pledging*/perjanjian proyek ke *holding*.
2. Proyek akan diteruskan ke SPV oleh *holding*.
3. SPV akan menerbitkan Sukuk ke investor.
4. Investor membayar sukuk ke SPV.
5. SPV meneruskan pembayaran sukuk ke *holding*.
6. *Holding* akan meneruskan kembali pembayaran itu kepada obligor.

Skema *flow of fund* di atas menggambarkan proses perpindahan kas dari awal penyerahan proposal hingga obligor mendapatkan dana proyek *musyarakah* dari investor. (Amrial, 2017)

Gambar 2.6.
Flow of Return Sukuk



Sumber : YKM FEUI (Amrial, 2017)

Penjelasan :

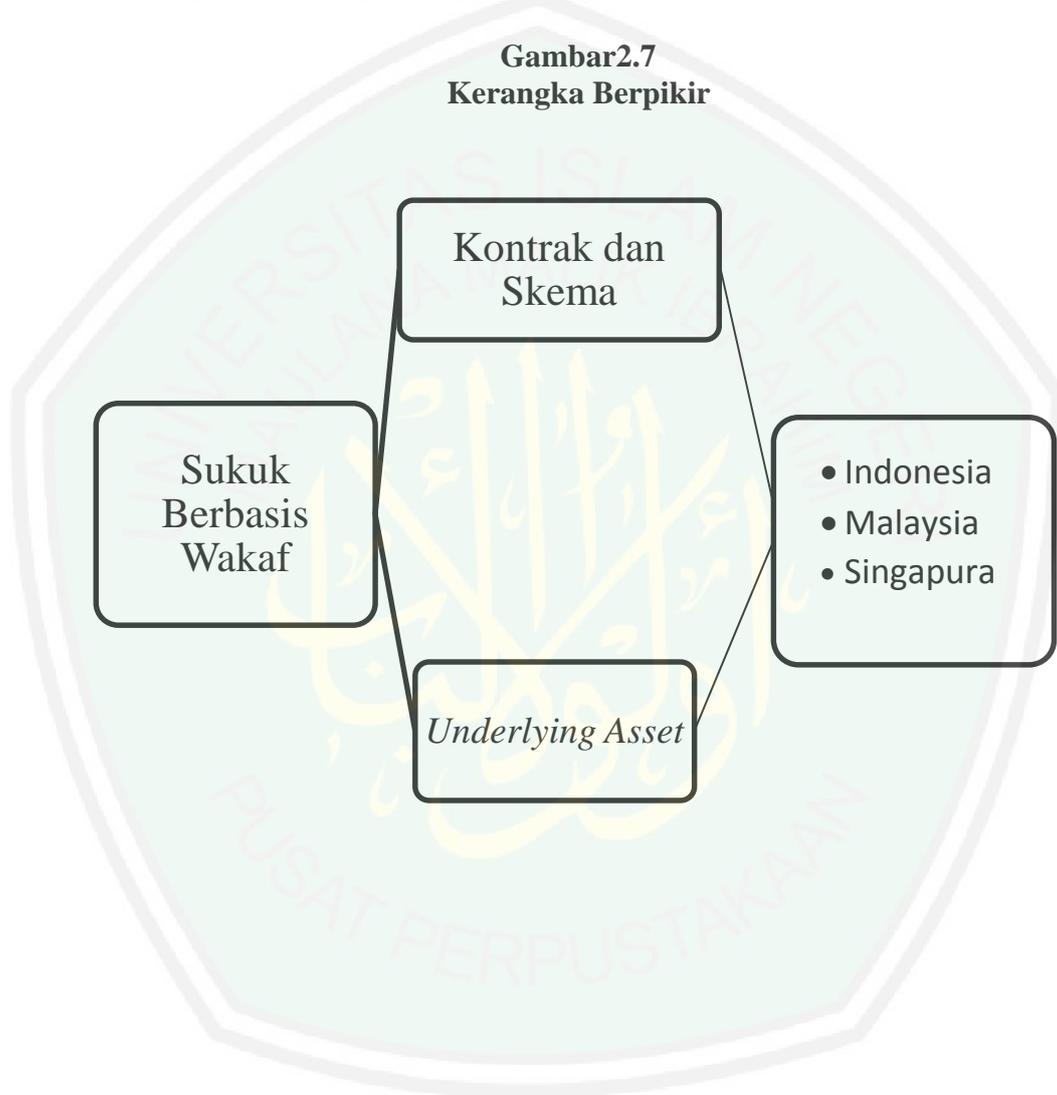
1. Obligor membayar sukuk return dalam bentuk *Sharing (Musyarakah)* ke *holding*.
2. *Holding* akan melakukan uang pembayaran sukuk ke SPV.
3. SPV akan membayar *return* tersebut tersebut ke investor.

Skema *flow of return* di atas menggambarkan proses perpindahan *return Sukuk Linked Waqf* dari obligor yang didapatkan dari proyek hingga kepada para investor melalui SPV.

2.3. Kerangka Berpikir

Dari uraian penelitian terdahulu dan kajian teori diatas, maka dapat diambil ringkasan kerangka berpikir sebagai berikut :

Gambar2.7
Kerangka Berpikir



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini pendekatan yang dilakukan adalah melalui pendekatan kualitatif. Data yang dikumpulkan bukan berupa angka-angka, melainkan data tersebut berasal dari naskah wawancara, catatan lapangan, dokumen pribadi, catatan, memo, dan dokumen resmi lainnya. Sehingga yang menjadi tujuan dari penelitian kualitatif ini adalah ingin menggambarkan realita empirik di balik fenomena secara mendalam, rinci dan tuntas. Oleh karena itu, penggunaan pendekatan kualitatif dalam penelitian ini dengan mencocokkan antara realita empirik dengan teori yang berlaku dengan menggunakan metode diskriptif. (Maleong, 2004:131)

Menurut Whitney dalam Moh. Nazir bahwa metode deskriptif adalah pencarian fakta dengan interpretasi yang tepat. Penelitian deskriptif mempelajari masalah-masalah dalam masyarakat, serta tata cara yang berlaku dalam masyarakat serta situasi-situasi tertentu, termasuk tentang hubungan-hubungan, kegiatan-kegiatan, sikap-sikap, pandangan-pandangan, serta proses-proses yang sedang berlangsung dan pengaruh-pengaruh dari suatu fenomena. (Nazir, 2003:16)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Kontrak, Skema serta underlying asset pada sukuk berbasis wakaf antara Negara Indonesia, Malaysia dan Negara Singapura.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada tiga Negara yaitu Indonesia Sukuk Index yang tergabung dalam *Indonesia Bond Pricing Agency*(www.IBPA.co.id), Sukuk yang terdaftar di *Singapore Government Securities*(www.SGS.com), serta Sukuk yang ada pada *Bloomberg Malaysian Sukuk Bond Index* yang tergabung dalam *Bond Pricing Agency Malaysia*(www.BPAM.com.my). Waktu penelitian ini tidak terukur dikarenakan Sukuk berbasis Wakaf pada tiga Negara berbeda-beda.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek/subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu (Sugiyono, 2010:115).

Populasi dalam penelitian ini adalah penerbitan sukuk berbasis wakaf yang tergabung dalam *Indonesia Sukuk Index* (ISI), Sukuk yang terdaftar di *Singapore Government Securities*(SGS), serta Sukuk yang ada pada *Bloomberg Malaysian Sukuk Bond Index* (BMSBI). Penelitian ini juga terbatas pada produk serta kontrak yang hanya dipergunakan untuk pengembangan Wakaf.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili) (Sugiyono, 2010:81). Sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1
Daftar Sampel

Tahun Terbitan	Nama Sukuk	Negara yang Menerbitkan	Sukuk Structure	Jatuh Tempo
2002	<i>First Resources</i>	Singapura	<i>Al-Musharakah Al-Ijarah</i>	2017
2015	Khasanah Nasional Berhad	<i>Malaysia</i>	<i>Wakalah bil Istithmar</i>	2022
2016	<i>Government of Indonesia</i>	Indonesia	<i>Al-Ijarah</i>	2017

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria harus dipenuhi oleh sampel. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah Sukuk yang terdaftar masuk dalam kriteria *maqasid syariah*, Sukuk yang terdaftar hanya sukuk yang memiliki kontrak untuk dipergunakan pengembangan wakaf.

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sukaran (2006:60), yang telah ada melalui metode dokumentasi, akses via internet, dan lain-lain. Data sekunder adalah data-data yang didapatkan dari sumber bacaan dan berbagai macam sumber lainnya yang terdiri dari surat-surat pribadi, buku harian, note, sampai dokumen-dokumen resmi dari berbagai instansi pemerintah. Data sekunder juga dapat berupa majalah, bulletin, publikasi dari berbagai organisasi, hasil-hasil studi, hasil survey, studi historis, dan sebagainya. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa sumber bacaan (buku-buku), data ini diperoleh dari *website* masing-masing situs resmi:

- a. Data sukuk yang tergabung Indonesia Bond Pricing Agency diambil dari (www.IBPA.co.id)
- b. Data sukuk yang tergabung Singapore Government Securities diambil dari(www.sgs.com)
- c. Data sukuk yang tergabung dalam Bond Pricing Agency Malaysia(www.BPAM.com.my)
- d. Data pendukung Sukuk diambil dari bi.go.id
- e. Data pendukung Sukuk diambil dari id.tradingeconomics.com
- f. Data pendukung Sukuk diambil dari www.republika.co.id
- g. Data pendukung Sukuk diambil dari www.sgx.com
- h. Data pendukung Sukuk diambil dari www.mifc.com

- i. Data laporan tahunan sukuk International Islamic financial Market 2017

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi. Menurut Sukandarrumidi (2006:100) metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang ditujukan kepada subjek penelitian.

Metode dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya. Dibandingkan dengan metode lain, maka metode ini tidak begitu sulit, dalam arti apabila ada keliruan sumber datanya masih tetap, belum berubah. Dengan metode dokumentasi yang diamati bukan benda hidup akan tetapi benda mati. (Arikunto, 2013:274)

Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan semua data sekunder berupa laporan tahunan sukuk International Islamic financial Market 2016-2017, Buletin ICM, Workshop Report SC, SC blueprint, Koran Harian Singapura, Hasil Presentasi Warees Investment, Hasil Presentasi Ekonomi Syariah Bank Indonesia.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

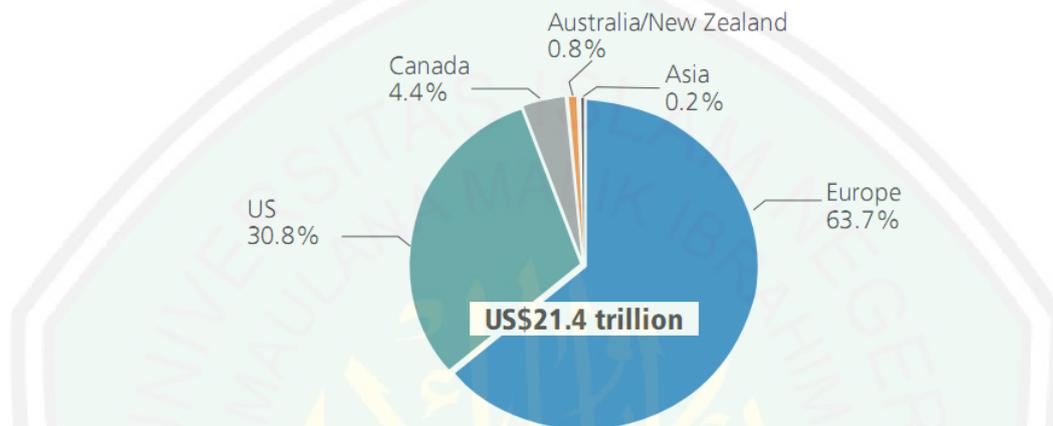
4.1.1 Perkembangan Sukuk Berbasis Wakaf di Dunia International

Sebuah fakta baru diperkirakan sekitar US \$ 9,5 triliun dari *Global Muslim Wealth* diiringi oleh institusi keuangan konvensional dengan estimasi potensi pendapatan tahunan sebesar sekitar US \$ 180 miliar jika dana ini dikelola oleh *Islamic Fund and Wealth Managers*. Sebagian alasan tingginya kesalahan telah dikaitkan dengan kekurangan *Shariah Compliant Assets dan Services* yang sesuai. Badan pemerintahan 77% dari *Muslim Countries Sovereign Wealth Funds* telah menyatakan keinginannya untuk meningkatkan perkembangan secara signifikan dilakukan di bawah keuangan Islam. Penerbitan Sukuk berbasis wakaf adalah salah satu alternatif dan meningkatkan perkembangan keuangan islam dimana *Underlying Asset* dari sukuk tersebut adalah Asset Wakaf.(SC Blueprint, 2017:20)

Beberapa negara seperti US, Canada, Australia, New Zealand serta negara Eropa lainnya menjadikan satu asset wakaf tersebut dalam *SRI Assets (Sustainable and Resposable Investment Asset)*. SRI telah mendapatkan momentum yang cukup besar di pasar negara maju seiring semakin banyaknya dana institusi dan investor utama semakin proporsi berlangganan pada nilai investasi berbasis pada tujuan dan prinsip yang berkelanjutan dan responsif. Hal ini investasi didasarkan pada kategori seperti perubahan iklim, lingkungan, etika, tata kelola, dampak sosial, tanggung jawab dan pelestarian ataupun menggunakan akronim yang

berbeda seperti tujuan wakaf. (SC Blueprint, 2017:20) Berikut Proporsi dari SRI Asset Global Secara regional :

Grafik 4.1.
Proporsi dari SRI Asset Global dalam Regional



Sumber : SC Blueprint 2017

Dari Grafik tersebut menunjukkan bahwa dalam lingkup Regional Peran yang sangat Besar dalam SRI adalah Eropa. Akan tetapi penerbitan Sukuk berbasis wakaf adalah Asia 0,2% serta Australia dan *New Zealand* 2,5% dari 0,8 % dari SRI Asset Australia dan *New Zealand*. Negara lain yang belum menerapkan Sukuk berjenis ini seperti 63,7% SRI Asset Eropa, US sebesar 30,8%; Canada sebesar 4,4%. (SC Blueprint, 2017:21)

Asia memiliki pangsa tidak signifikan hanya 0,2% dari aset SRI global. Namun, pasar SRI Asia tumbuh 32% dari US \$ 40 miliar pada awal 2012 menjadi US \$ 53 miliar pada awal 2014. Karena Dengan kekuatan *Islamic Funds Industry*, Malaysia adalah yang terbesar Pasar SRI di Asia sebesar US \$ 15 miliar dan Akun-nya untuk 34% dari total keseluruhan di Asia. (SC Blueprint, 2017:21)

Pertama di dunia International dengan *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) memproduktifkan Asset Wakaf di *New Zealand*. Terdapat lebih dari 50 juta Muslim di dunia barat, dengan perkiraan 5 juta mengadakan lebaran Qurban setiap tahun. Prosesi dalam berqurban seperti menyembelih hewan Qurban tidak semua masyarakat muslim di *New Zealand* dalam hal tersebut tidak ada yang mengklaim atau mengorganisasikan. Oleh karena itu untuk memberikan tambahan 5 juta ternak dan untuk mengubah bagian yang tidak diklaim hewan tersebut menjadi bentuk wakaf (endowmen) pendapatan. Belum ada penerbitan sukuk dimana kombinasi antara wakaf dan sukuk tujuan sosial semata di ranah international. Awqaf NZ berencana untuk mengeluarkannya sukuknya dengan kondisi seperti ini, di bawah namanya Smart Waqf (S-Waqf). Jika berhasil, itu akan menjadi pertama dari jenisnya di dunia. Dalam jenis structure, pemilik sukuk tidak termotivasi oleh keuangan kembali Sebaliknya, mereka fokus pada hasil daripada tujuan filantropis sosial yang berkelanjutan dalam jangka panjang. (Sairally, 2017)

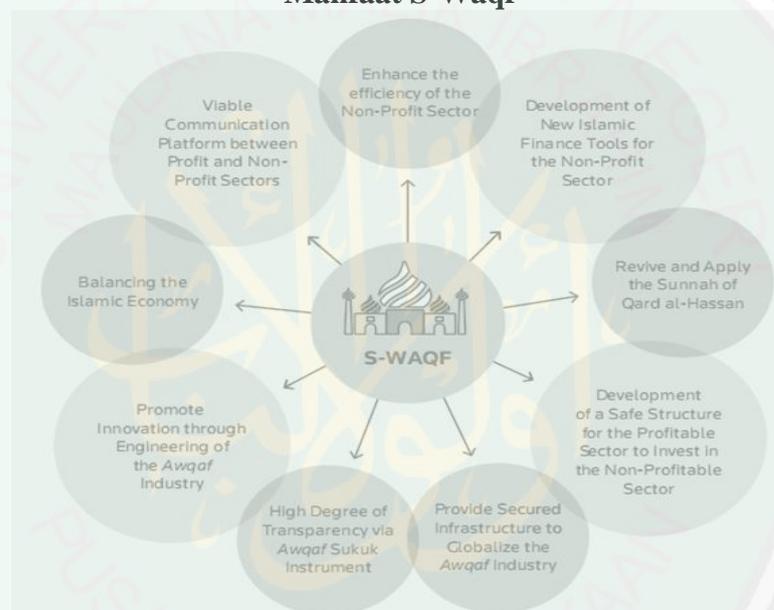
Manfaat yang diberikan dari S-Waqf adalah:

- a. Meningkatkan efisiensi sektor Non-Profit.
- b. Pengembangan Alat Keuangan Islam Baru untuk Sektor Non-Profit.
- c. Bangkitnya dan diterapkan Sunnah dari Qard al-Hassan.
- d. Pengembangan Struktur Aman untuk Sektor profit untuk Berinvestasi dalam *Non-Profitable*.
- e. Menyediakan Infrastruktur yang Aman untuk Mengglobal Sektor Industri Wakaf.

- f. Tingkat Transparansi yang tinggi melalui instrumen Sukuk wakaf.
- g. Mempromosikan Inovasi melalui keahlian Industri Wakaf.
- h. Menyeimbangkan Ekonomi slam.
- i. *Communication Platform* yang Layak antara sektor Profit dan Non- Profit.

(Sairally, 2017)

Gambar 4.1.
Manfaat S-Waqf



Sumber : Sairally, 2017

Pada negara Malaysia, awal terbentuknya sukuk berbasis wakaf yaitu dengan menggunakan jenis *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) pada tahun 2015 terlebih dahulu merumuskan konseptual pada pertengahan tahun 2014. Pengelola atau *Islamic Wealth Management* menemukan cara untuk mengelola atau mengembangkan aset wakaf dengan cara yang dapat menciptakan ekonomi riil secara signifikan dan secara berkelanjutan (sustainable multipliers).

Islamic Wealth Management menerapkan prinsip-prinsip *Social and Responsible Investing* (SRI) sebagai prinsip *environmental, social and governance* (ESG). Melalui prinsip *Social and Responsible Investing* (SRI) bukan hanya berinvestasi pada barang dan bisnis secara syariah akan tetapi mewujudkan nilai-nilai keadilan dan keuntungan yang proposional. Terdapat potensi yang signifikan untuk *Islamic Wealth Management* untuk menyalurkan asset dibawah pengelolaannya mewujudkan sosioekonomi yang lebih luas. (MICM, 2014:3)

Malaysian capital market memiliki posisi yang baik untuk memanfaatkan tren perubahan ini dan memfasilitasi *Socially-Responsible Investing* (SRI). Dalam kenyataannya Malaysia fokus pada SRI melengkapi posisi kuat dalam keuangan Islam. Securities Commission Malaysia (SC) bertujuan untuk memfasilitasi aliran dana SRI ke pasar modal dengan memelihara *eco-system market* yang mempromosikan tentang keberlanjutan (*sustainability*). Kerangka kerja sukuk SRI diselesaikan oleh SC dan diluncurkan pada kuartal ketiga tahun 2014. Sukuk SRI adalah respon ICM terhadap meningkatnya tren *Green Bond* dan *social impact bonds* yang telah diperkenalkan secara global untuk memenuhi berbagai kegiatan berkelanjutan seperti yang ditujukan untuk kebutuhan suatu negara seperti infrastruktur dan usaha kecil. (MICM, 2014:10-11)

Khazanah Nasional Bhd pada tahun 2015 telah diterbitkan dengan sukuk SRI perdana sebesar RM100 juta (program pertama dari program RM1 miliar) dimana dana tersebut disalurkan ke 20 sekolah umum untuk meningkatkan kualitas pendidikan melalui program *Trust School* melalui sebuah pengaturan kemitraan publik-swasta. Pada tahun 2014, Bursa Malaysia dan FTSE

memperkenalkan *exchange-driven ESG Index* pertama di Asia, yaitu Indeks FTSE4Good Bursa Malaysia (F4GBM). Diikuti dengan penerbitan *Malaysian ESG Opportunity Fund* yang merupakan dana pertumbuhan ekuitas dibandingkan dengan Indeks F4GBM. Dana tersebut dikelola oleh *Fund Manager Malaysia* dan melayani investor yang memenuhi syarat. Selain itu, dana kelembagaan Malaysia yang besar telah didorong untuk mengalokasikan 5% dari masing-masing aset investasi ke SRI. Pada tahun 2015, Otoritas Jasa Keuangan Labuan (*Labuan Financial Services Authority*) mengeluarkan panduan tentang *Guidelines On The Establishment of Labuan International Waqf Foundation* sebagai panduan untuk memegang dan mengelola aset wakaf sebagai penerima manfaat dan nilai guna yang ditentukan berdasarkan prinsip-prinsip Syariah tentang wakaf dalam penerbitan sukuk. (SC Blueprint, 2017:27)

Pada Tahap kedua sukuk SRI senilai RM100 juta diluncurkan pada bulan Juni 2017 melalui Special Purpose Vehicle (SPV) independen Ihsan Sukuk Bhd, yang dipelopori oleh Khazanah Nasional Bhd. Setelah sukuk diterbitkan RM100 juta dengan sukuk SRI perdana diperkenalkan pada tahun 2015, sukuk tahap kedua ini akan mendanai program Yayasan AMIR Trust kepada sekurangnya 20 sekolah. Program Yayasan AMIR Trust Schools adalah sebuah yayasan non-profit yang tergabung oleh Khazanah yang bertujuan untuk meningkatkan aksesibilitas pendidikan yang berkualitas di sekolah-sekolah negeri pemerintah Malaysia melalui *Public-Private Partnership* dengan Kementerian Pendidikan. Seperti pada akhir tahun 2016, Program Trust School telah diberikan ke 83 sekolah di 10

negara bagian, menciptakan hasil yang lebih baik untuk lebih dari 65.000 orang muda Malaysia. (MICM,2017:9)

Di Singapura wakaf telah dikelola dengan manajemen yang profesional dan modern, dimana pengelolaan wakaf berada dibawah kendali Majlis Ugama Islam Singapura (MUIS) dan Warees Investment Pte Ltd sebagai anak perusahaan MUIS yang bertanggung jawab atas tata kelola wakaf. Pada tahun 2002 salah satu keberhasilan MUIS adalah menerbitkan S\$ 25 juta sukuk musyarakah untuk membeli sebuah bangunan di 11 beach road. (Fahruroji, 2015)

Pada tahun 2003 mengeluarkan sukuk S\$ 35 juta untuk pembangunan kompleks komersial. Inovasi keuangan tersebut melibatkan penerbitan obligasi musyarakah untuk membiayai pengembangan properti wakaf. Properti atau asset wakaf tersebut adalah kompleks campuran yang terdiri dari sebuah masjid, kompleks komersial dan 103 kamar apartemen. Proyek yang berlokasi di jalan Bencoolen membutuhkan total pembiayaan sebesar \$ 35 juta untuk pengembangannya. Hal ini dianggap sebagai proyek yang potensial secara ekonomi mengingat lokasinya yang bagus. (ISFR,2014:90)

Sedangkan total aset secara keseluruhan yang dimiliki Singapura pada tahun 2014 sebesar S\$ 586.700.000 atau setara dengan Rp. 5.646.400.800.000 (nilai tukar pada bulan januari 2014) dan rata-rata pendapatan setiap tahunnya yang dapat disalurkan sebesar S\$ 98.900.000 atau sebanding dengan Rp.951.813.600.000. Adapun dananya di salurkan untuk kemaslahatan umat dan dimanfaatkan untuk sector-sektor strategis. (Warees,2014)

Warees Investment Pte Ltd melakukan penerapan pada aset wakaf di Bencoolen street. Di tempat tersebut terdapat aset wakaf yang berupa sebuah masjid dan empat buah ruko yg dahulu diwakafkan oleh Syed Sharif Omar bin Ali Aljunied pada tahun 1845. Setelah sebelumnya Warees menghimpun dana surplus dari masjid-masjid penerima dana wakaf dan menerbitkan sukuk musyarakah sebesar 35 juta Dollar AS. Dana dana tersebut digunakan untuk membangun kembali aset wakaf tersebut. (Mubarok, 2014)

Investor akan tertarik dengan hal ini dimana sejajar dengan kesuksesan pengembangan wakaf di Singapura oleh agensi negara Majlis Ugama Islam Singapura (MUIS). MUIS telah berhasil mengubah dan secara signifikan meningkatkan pendapatan aset wakaf di Singapura. MUIS sekarang mengelola 61 aset wakaf secara langsung dan 69 aset wakaf tambahan secara tidak langsung melalui mutawallis. MUIS menunjuk mutawallis untuk wakaf yang dikelola secara pribadi dan menyetujui pengembangan atau pembangunan kembali atau pembelian oleh pihak terkait. MUIS memegang akta dari semua aset, termasuk aset yang dikelola secara pribadi. (Obaidullah, 2016)

Terdapat 101 aset wakaf di Singapura. Dari jumlah tersebut, 68 di antaranya dikelola oleh Warees dengan total valuasi senilai 707 juta dollar AS per 31 Desember 2016. Return dari pengelolaan wakaf properti ini didistribusikan ke beberapa pihak. Tiga juta dollar AS telah didistribusikan kepada para penerima manfaat wakaf (mawquf 'alaih) pada tahun 2016. Penerima manfaat terbesar adalah masjid (62%), lembaga luar negeri (13%) biasanya negara asal pemberi wakaf, madrasah (9%), organisasi sosial seperti panti asuhan dll (5%), orang-

orang miskin (4%), pelayanan pemakaman orang fakir miskin (3%), lain-lain (4%). (warees.sg)

Pada bulan Maret 2006 Singapura mendapatkan penghargaan di IIFF yang berlangsung di Dubai. Penghargaan diberikan atas inovasi lembaga Keuangan Singapura yang telah berhasil mengembangkan Sukuk untuk pengembangan aset wakaf. Majelis Ugama Islam Singapura (MUIS) sebagai pemegang kendali aset wakaf berinovasi atas pemanfaatan sukuk. Perkembangan sukuk terbukti berhasil dengan menghasilkan modal sebanyak SGD 60 juta untuk dua aset wakaf. Dua aset wakaf tersebut adalah tanah wakaf di Beach Road berupa sekolah Raffles LaSalle dan tanah wakaf di Bencoolen berupa apartemen. (Harian Singapura, 2006)

Sukuk berbasis Wakaf di Indonesia untuk pembangunan infrastruktur di atas tanah wakaf *launching* pada juli 2016. Nadzir wakaf uang yang tercatat pada tahun 2016 sebanyak 135 meliputi lembaga keuangan 18 serta non lembaga keuangan 117. Sedangkan jumlah tanah wakaf pada tahun 2016 sebanyak 435768 hektar meliputi tanah yang memiliki sertifikat 287160 hektar sedangkan yang belum bersertifikat sebanyak 148608 hektar. (BI, 2016)

BWI menginisiasi proyek wakaf produktif melalui penerbitan sukuk dengan kerjasama Nazhir Wakaf Yayasan Raudatul Muta'alimin dengan PT. Provera Development untuk pengembangan wakaf produktif Tower Office Building di Jalan HR. Rasuna Said Kav. Z-18, Jakarta Selatan. Total project cost

USD20 juta (tenor 12 tahun), kontribusi funding dari IDB sebesar USD15,5 juta. (BI, 2016)

Pengembangan wakaf melalui sukuk dapat mengakselerasi pendapatan Nazhir dari Rp200 juta/th menjadi Rp1,6 miliar/th dan potensi kenaikan setiap tahun sesuai kenaikan harga properti. Setelah masa kerjasama dengan Provera, Nazhir akan mendapat pendapatan Rp6 miliar/bulan atau Rp72 miliar/th. Inovasi ini diharapkan dapat mengoptimalkan asset wakaf di Indonesia menjadi lebih produktif lagi. (BI, 2016)

4.1.2 Kontrak dan Skema Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara

A. Sukuk Berbasis Wakaf Malaysia

Pada negara Malaysia, instrumen sukuk dalam usaha membangun harta wakaf menggunakan akad *Ijarah* serta akad *Al-wakalah* dengan nama sukuk SRI (*Sustainable and Resposable Investment*). Pada pembiayaan dengan menggunakan akad *ijarah* memiliki empat fase yaitu pada fase **pertama**, Majelis Agama Islam Negeri (MAIN) membuat syarikat khusus yaitu Syarikat Al-Wakalah. Syarikat Al-Wakalah yaitu anak syarikat dari MAIN. Syarikat Al-Wakalah berkerjasama dengan Yayasan Waqaf Malaysia (YWM) dengan perjanjian *mudhorobah mutlaqah* dalam pembuatan tanah wakaf milik MAIN. **Kedua**, Syarikat Al-Wakalah dengan menggunakan layanan dari SPV, SPV menerbitkan sukuk *ijarah* kepada investor bertujuan untuk mendapatkan sejumlah dana untuk pembangunan aset diatas tanah wakaf. **Ketiga**, proses pembayaran keuntungan penerbitan sukuk *ijarah* secara tahunan kepada penerbit dan kepada

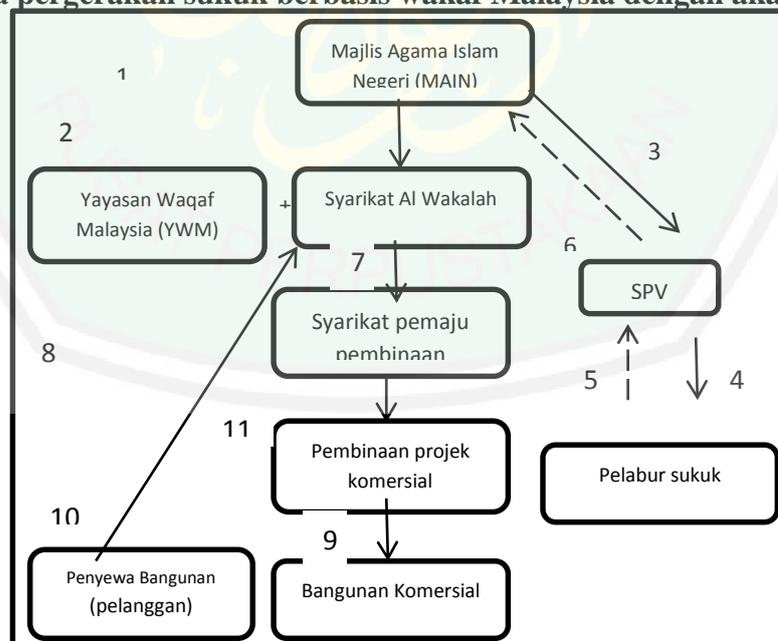
MAIN dan YWM. **Keempat**, proses penebusan sukuk *ijarah* dan pengambilalihan kesemua saham yang diterbitkan kepada YWM secara *wa'ad*.(Omar, 2015:124)

Penjelasan mengenai pembiayaan pembangunan harta wakaf melalui sukuk seperti gambar 4.2 sebagai berikut :

1. Majlis Agama Islam Negeri (MAIN) akan bekerjasama dengan Syarikat Al-Wakalah sebagai pemegang amanah wakaf untuk mengkaji, memantau dan mempersiapkan pelaksanaan tersebut dengan perjanjian *al-wakalah muqayaddah*.
2. Syarikat al-wakalah bekerjasama dengan Yayasan Waqaf Malaysia(YWM) dengan perjanjian *mudhorobah mutlaqah* dalam pembuatan tanah wakaf milik MAIN.
3. Syarikat al-wakalah dengan menggunakan bantuan dari SPV, SPV menerbitkan sukuk *ijarah* kepada penerbit bertujuan untuk mendapatkan modal tersebut.
4. Sukuk *al-ijarah* diterbitkan oleh SPV dengan imbal hasil yang ditawarkan 10% dari hasil sewa. Pemberian imbal hasil tersebut akan diberikan pada tahun ke 5 sebagai awal mendapatkan imbal hasil.
5. Investor akan menginvestasikan di dalam sukuk *al-ijarah* dari SPV untuk tujuan penerbitan terhadap bangunan komersial. Jatuh tempo 25 tahun.
6. SPV akan menyerahkan uang penerbitan kepada syarikat al-wakalah untuk tujuan memulai pembinaan bangunan komersial(mulai beroperasi).

7. Syarikat Al-Wakalah akan membuat pengumuman kepada syarikat pemaju(secara tender terbuka) untuk memulai pengembangan projek serta memberikan syarat dan ketentuan kepada syarikat pemaju.
8. Syarikat pemaju memulai yang telah ditunjuk oleh syarikat al wakalah.
9. Bangunan telah siap dalam tempoh yang telah dijanjikan serta siap untuk disewakan.
10. Penyewa bangunan memulai aktivitas perniagaan dengan dua macam yaitu; menyewa dengan membayar secara angsuran dengan tempo yang ditentukan, menyewa dengan hanya membayar secara bulanan.
11. Penyewa menandatangani secara langsung ke syarikat al-wakalah sesuai dengan yang sudah ditentukan dengan kadar sewa 5 tahun.

Gambar 4.2.
Skema pergerakan sukuk berbasis wakaf Malaysia dengan akad *ijarah*



Sumber :Pembiayaan Pembangunan Harta Wakaf Menggunakan Sukuk Books,Universiti Malaya.(diolah oleh penulis)

Setelah dari alur tersebut berjalan dengan lancar pada tahun ke-5 imbal hasil siap untuk diberikan kepada pengelola. Sebanyak 10 % dari penyewa akan dihibahkan ke syarikat al-wakalah. Pemberian hibah tersebut dapat dijadikan sebagai inisiatif kepada syarikat al-wakalah dalam usaha mempromosikan premis yang terdapat pada aset sebagai sewaan. Sedangkan 90% akan digunakan sebagai uang kontingeni.(Omar, 2015:130)

Pada akhir tahun yang kelima, hasil dari penyewaan yang diperoleh akan ditagihkan oleh syarikat al-wakalah kepada investor dan pihak yang berkerjasama. Antara MAIN dan YWM akan mendapatkan pembagian nisbah dari Syarikat Al-Wakalah 90:5:5.(90% atas tanah bangunan wakaf, 5:5 untuk kedua pihak).

Tabel 4.1
Pembagian Nisbah Kepada Pihak Penerbitan Sukuk

Investor dan Pihak Lain	Jumlah Pembayaran Keuntungan	Jumlah Tahun	Catatan
Syarikat Al-Wakalah (anak syarikat MAIN)	90%	1	Dana tersebut dikumpulkan untuk membuat pembayaran <i>par value</i> kepada investor serta pembelian awal dari aset YWM. Dipergunakan juga sebagai dana perkongsian mudharabah mutlaqah kepada pihak lain(YWM dan MAIN)
Investor sukuk	10%	1	Kadar keuntungan yang didapat oleh investor
YWM dan MAIN	Kedua pihak ini akan mendapatkan bagian dengan keuntungan yang diperoleh syarikat dengan nisbah 90:5:5 setelah adanya pengurangan dari pemberian bagian pada investor.		

Sumber: data diolah oleh penulis.

Setelah pembagian diantara pihak berakhit, dimana pada tahun ke-26, syarikat al-wakalah menerima sebanyak 60%, pihak MAIN menerima 40% dari keseluruhan jumlah sewaan(manfaat) bangunan yang berhasil. Dengan demikian MAIN akan mendapatkan sumber dana yang berkelanjutan serta pendistribusian nilai manfaat aset wakaf kepada *Mauquf'alayh*.

Tabel 4.2.
Pembagian Nisbah Setelah Tahun ke-25(berakhirnya imbal hasil)

Pihak Yang Terkait	Jumlah Nisbah Dari Hasil Penyewaan	Jumlah Tahun	Catatan
Syarikat Al-Wakalah (anak syarikat MAIN)	60%	1	Dimasukkan ke dalam Dana Tabung Wakaf yang diawasi oleh syarikat sendiri. Dibagi kembali menjadi beberapa bagian: keperluan Rizab berkanun khusus, keperluan likuiditas dan keperluan penerbitan baru.
Majlis Agama Islam Negeri(MAIN)	40%	1	Pendistribusian dana kepada <i>mauquf'alayh</i> serta golongan yang membutuhkan

Sumber : Pembiayaan Pembangunan Harta Wakaf Menggunakan Sukuk Books,Universiti Malaya.

Selanjutnya, pada penerbitan Instrumen sukuk dalam usaha membangun harta wakaf dengan menggunakan sukuk SRI (*Sustainable and Responsible Investment*). Sukuk SRI atau Khazanah SRI sukuk dikeluarkan oleh Ihsan Sukuk Berhad. Ihsan Sukuk Berhad adalah salah satu SPV yang di inisiatifkan oleh khazanah Nasional Berhad. Diterbitkan pada tanggal 18 Mei 2015 oleh Deputy Tan Sri MuhyiddinMohdYassin(Perdana Menteri dan Menteri Pendidikan saat itu). Sukuk yang diterbitkan sebesar RM 100 juta yang di dalamnya terdapat Sukuk SRI *framework*. Program sukuk SRI tersebut pertama kali di keluarkan

oleh *Securities Commission Malaysia*. Memiliki masa penawaran jatuh tempo 7 tahun. Investor memberikan investasinya untuk dipergunakan sebagai donasi sosial. (Fasha,2017)

Dalam penerbitan sukuk SRI, beberapa investor telah berpartisipasi penerbitan sukuk ini meliputi yayasan, korporasi, bank, *pension fund* dan perusahaan manajemen asset. (www.khazanah.com.my)

Tabel 4.3
Rekapitulasi Sukuk Khazanah Nasional Berhad Malaysia

<i>Issuer</i>	Ihsan Sukuk Berhad
<i>Obligator</i>	Khazanah Nasional Berhad
<i>Principle adviser lead Arranger</i>	CIMB Investment Bank Berhad
<i>Joint Shariah Adviser</i>	CIMB Islamic Bank Berhad and Amanie Advisors Sdn. Bhd.
<i>Facility</i>	RM 1.0 Billion in nominal value Sukuk program established under the “Sustainable and Responsible Investment Sukuk” framework
<i>Facility Tenor</i>	25 year of the date of the first issuance
<i>Offering Size</i>	TBD
<i>Offering Tenor</i>	7 Years
<i>Issue Price</i>	100%
<i>Periodic Distribution Payment Frequency</i>	Annual Basis
<i>Rating</i>	Initial rating of AAA(s) by RAM Rating Service Berhad
<i>Islamic Principle</i>	Wakalah bi Al-Istithmar
<i>Use of Proceed</i>	Ihsan: To purchase the Sukuk Investment, Khazanah: to fund *Yayasan AMIR’s Trust School Programme
<i>Governing Law</i>	Law of Malaysia

Sumber : Khazanah Nasional, instrument.

Sukuk SRI disusun dengan prinsip Islam *Wakalah bi Al-Istithmar*. Menurut Ibn Taymiyah, maksud *al-istithmār* ialah mendirikan konsep tersebut dengan tujuan menambahkan harta. Penggunaan kalimah ‘*tathmīr*’ telah digunakan oleh Tabarī dalam kitab tafsir beliau, ... ‘*asl al-zakāt namā’ al-māl wa*

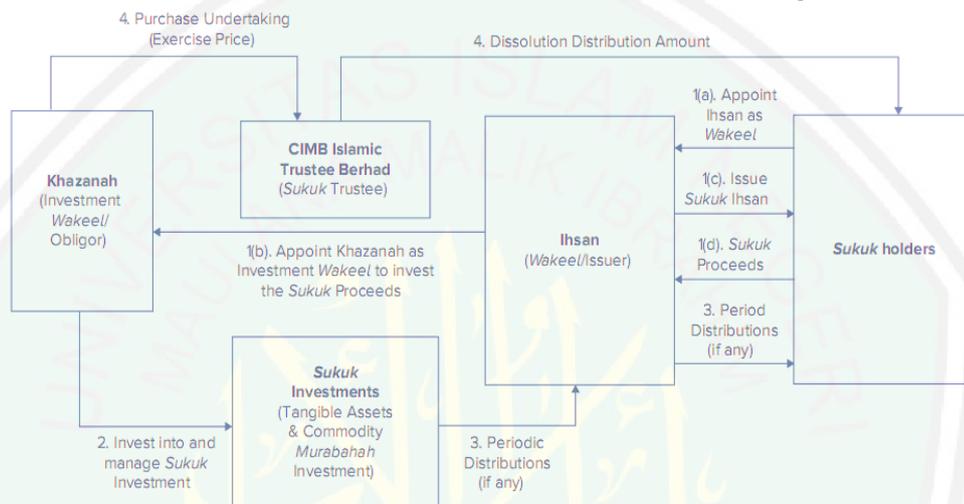
tathmīruhu wa ziyādatuhu. Oleh karena itu kalimah '*al-istithmār*' atau penerbitan disamaartikan dengan kalimah '*al-tanmiyah*' (pembangunan) dan juga '*al-takthīr*' yaitu (memperbanyakkan). Manakala pengertian terhadap pembangunan harta wakaf pula memberi maksud penerbitan terhadap harta wakaf. Sebuah tanah wakaf yang menganggur (Belum difungsikan) hendaklah dimanfaatkan agar menjadi sebuah aset yang lebih bernilai. (Omar, 2013)

Struktur transaksi Sukuk Khazanah SRI adalah sebagai berikut:

1. Pada tahap awal,
 - a. Pemegang sukuk akan menunjuk Ihsan sebagai *Wakeel*.
 - b. Ihsan kemudian menunjuk Khazanah sebagai *Investment Wakeel* untuk menginvestasikan hasil Sukuk.
 - c. Ihsan kemudian akan menerbitkan Sukuk Ihsan kepada pemegang sukuk.
 - d. Hasil Sukuk kemudian diserahkan ke Ihsan untuk investasi lebih lanjut.
2. *Khazanahacting* sebagai *Investment Wakeel* akan menginvestasikan dan mengelola dana. Dana akan diinvestasikan dalam berbagai proyek investasi sukuk yang meliputi investasi aset berwujud dan Komoditi Murabahah.
3. Hasil investasi kemudian didistribusikan secara berkala ke Ihsan dan pemegang sukuk.
4. Pada saat jatuh tempo sukuk, Khazanah kemudian akan melakukan pembelian dari CIMB *Islamic Trustee Berhad* yang sebelumnya ditunjuk

sebagai *Wali Sukuk Trustee*. Pada tahap akhir periode, CIMB Islamic Trustee Berhad kemudian akan mendistribusikan dissolution amount ke pemegang sukuk. (Fasha,2017)

Gambar 4.3.
Skema Sukuk Khazanah Nasional Berhad Malaysia



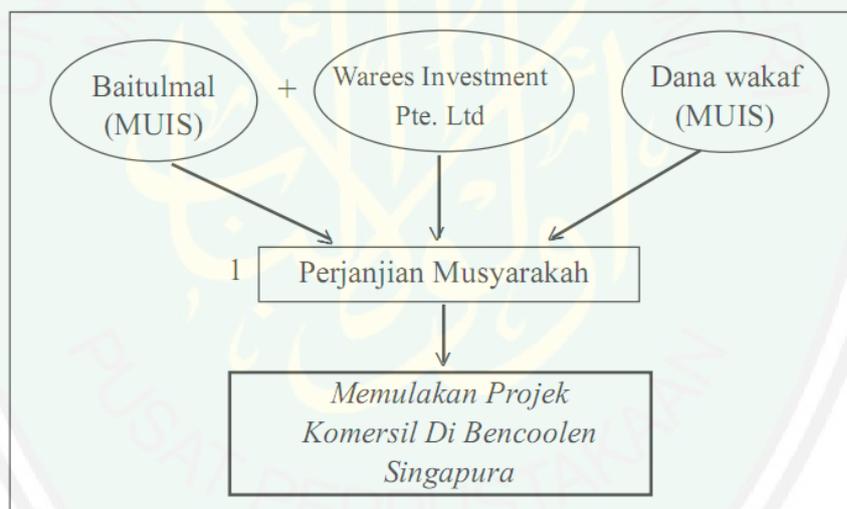
Sumber : IIFM Sukuk Report Database(5th edition, March 2016)

Pada kontrak Sukuk dengan SRI menggunakan akad *Wakalah bi Al-Istithmar* dimana sertifikat mewakili atau me-representasikan suatu proyek yang dikelola berdasarkan agen investasi (*Investment Agency*) dengan memberikan keleluasaan kepada agen untuk mengelola operasional sebagai *Certificate Holder* (pemegang sertifikat). Dalam transaksi ini penerbit adalah sebagai *agency of investment* serta Investor sebagai pelaku utama sebagai sumber dana operasional. Dengan demikian pemegang sertifikat memiliki aset yang diwakilkan oleh adanya sertifikat dengan memiliki nilai manfaat serta berhak untuk mendapatkah nisbah apabila terdapat keuntungan dalam penerbitan tersebut. (IIFM Glossary 4th Edition,2014)

B. Sukuk Berbasis Wakaf Singapura

Penggunaan pembiayaan pembangunan wakaf menggunakan instrumen sukuk melibatkan di Singapura menggunakan dua konsep yang utama, yaitu dalam pelaksanaan sukuk menggunakan akad *musyarakah* dan penciptaan nilai aset baru yang lebih tinggi nilainya dengan menggunakan aset yang lama menggunakan akad *ijarah*. Majelis Ulama Islam Singapura (MUIS) sebagai *baitul maal* untuk mengelola aset wakaf. (www.muis.gov.sg)

Gambar 4.4.
Skema Sukuk Wakaf Singapura (akad musyarakah)



Sumber : Pembiayaan pembangunan harta wakaf menggunakan sukuk books,Universiti Malaya diolah oleh penulis

Pada gambar 4.4 menjelaskan dalam melakukan pelaksanaan sukuk pertama melibatkan tiga pihak yaitu; Baitul maal (MUIS/Majelis Ulama Islam Singapura), *Warees Investment Pte.Ltd*, Tabung dana wakaf (MUIS). Pada penggunaan akad *musyarakah* memiliki jatuh tempo selama 5 tahun.

Pembentukan Majelis Ulama Islam Singapura (MUIS) sebagai baitul maal untuk pengelolaan wakaf yang sudah ditetapkan pada *Administration of*

Milyar dan dana tunai sebesar SD 519.000 serta pihak *Baitul Maal*(MUIS) sebagai pemodal induk dan *Warees Investment* berupa keahlian serta menyediakan sedikit modal. Pada penggunaan kontrak kedua yaitu pada akad *ijarah* memiliki imbal hasil yg diharapkan sebesar 3.5 persen dengan jatuh tempo 10 tahun dimana terdapat perjanjian akad *ijarah* yang dilakukan oleh SPV dengan *Ascott international Pte.Ltd (developed programe)*. Pada proses penerbitan sukuk dengan model ini bukan menjalankan dalam dua akad secara bersamaan. Pada saat masa jatuh tempo akad *musyarakah* yaitu 5 tahun, akad *Ijarah* baru berjalan pada tahun ke-6 dari masa jatuh tempo. Pada praktek tersebut pihak MUIS sebagai legitimator membolehkan dengan syarat nilai kadar akad *ijarah* sama antara nilai kontrak pertama dengan nilai kadar pada kontrak selanjutnya. Pada proses tersebut *Baitul Maal* (MUIS) berhak atas aset sewa bangunan selama 99 tahun.(Omar,2015:99)

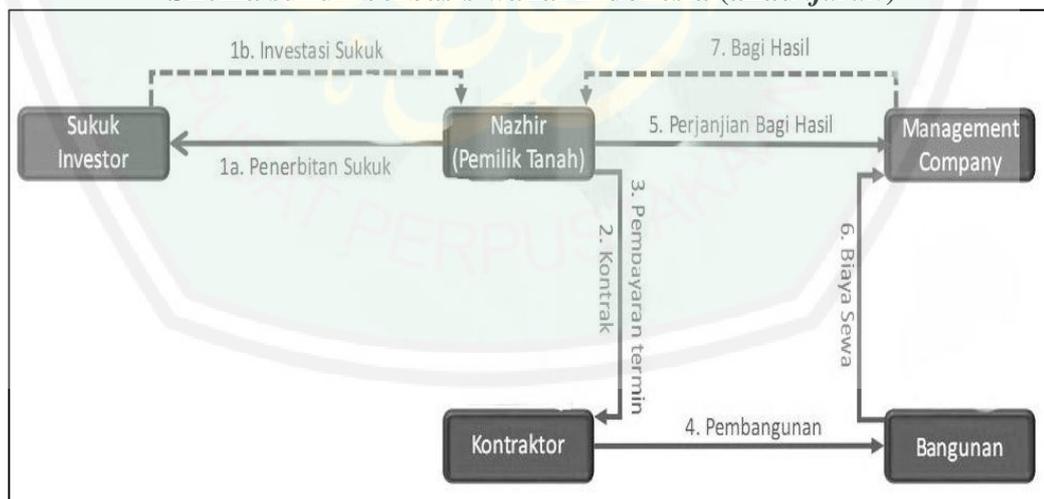
C. Sukuk Berbasis Wakaf Indonesia.

Pada negara Indonesia Sukuk berbasis wakaf mulai diperkenalkan pada pertengahan tahun 2016. Pemerintah berupaya untuk mengoptimalkan wakaf. Pada festival ekonomi syariah bulan Agustus 2016, Bank Indonesia mengungkapkan berbagai upaya dalam mendorong optimalisasi wakaf salah satunya adalah model Sukuk-linked wakaf sebagai alternatif sumber pembiayaan.

Pembiayaan sukuk berbasis wakaf lebih difokuskan pada pembangunan infrastruktur dengan menggunakan akad *ijarah*. Struktur transaksi pada penerbitan sukuk berbasis wakaf di Indonesia sebagai berikut :

1. Pembangunan aset infrastruktur di atas tanah wakaf, (b) Nadzir menerbitkan sukuk.
2. Proceed sukuk digunakan untuk membangun infrastruktur dengan menggunakan jasa kontraktor.
3. Pembiayaan dilakukan bertahap sampai dengan aset infrastruktur selesai.
4. Kontraktor telah selesai membangun infrastruktur.
5. Aset infrastruktur dikelola oleh nadzir (shohibul maal) bersama management company (mudharib).
6. Pendapatan sewa diperoleh dari penyewa.
7. Pendapatan sewa dibagi hasilkan dengan nadzir dan investor sukuk. (BI, 2016)

Gambar 4.6
Skema sukuk berbasis wakaf Indonesia (akad ijarah)



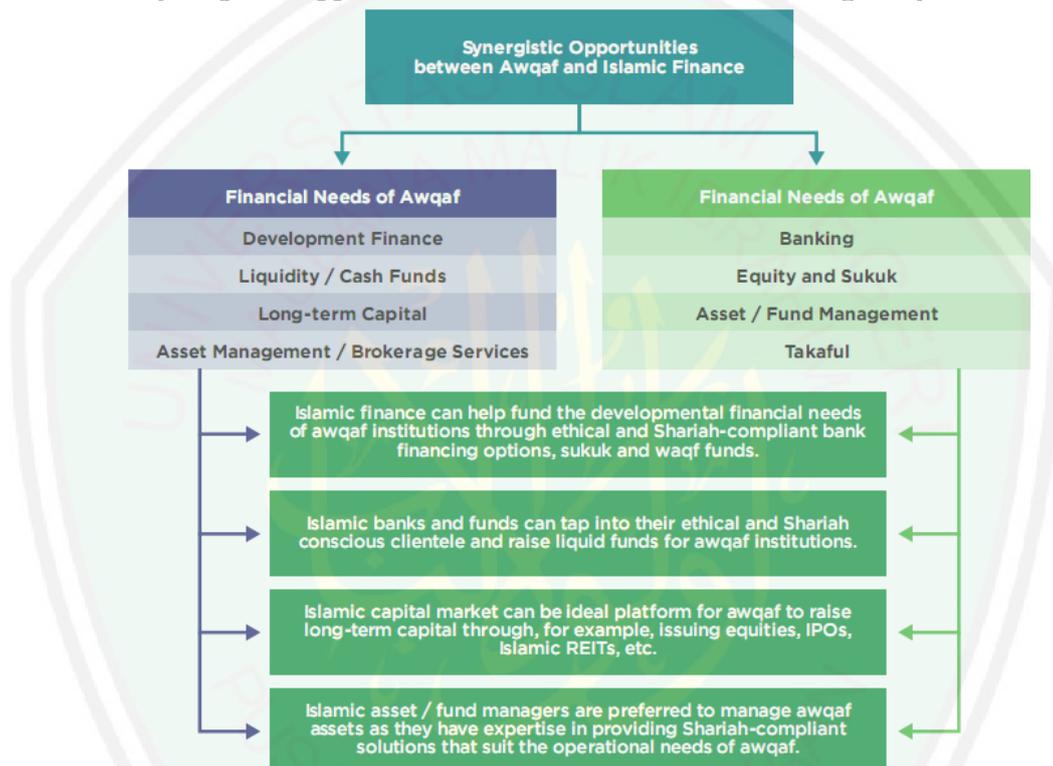
Sumber : Festival Ekonomi Syariah(www.bi.go.id)

4.1.3 Underlying Asset Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara

Dalam hubungan Keuangan Syariah dengan Wakaf terdapat simbiosis Mutualisme diantara ke-duannya. Pada gambar 5.1. menjelaskan bahwa keduanya

memiliki kebutuhan keuangan masing-masing. Pada gambar tersebut antara kebutuhan satu dengan yang lain diantara wakaf dengan keuangan syariah saling membutuhkan.

Gambar 4.7.
Synergistic Opportunities antara Wakaf dan Keuangan Syariah.



Sumber : MIFC Insight Report 2014

Berikut Keterkaitan yang bersinergi antara Wakaf dengan Keuangan Syariah (MIFC Report, 2014:6):

1. Keuangan Syariah dapat membantu sebagai lembaga pengumpul dana kebutuhan financial pembangunan wakaf secara institusi melalui dasar atau prinsip syariah yang terdapat pada bank, sukuk maupun *wakaf fund* lainnya.

2. Bank Syariah dan lembaga lainnya dapat menerbitkannya melalui prinsip syariahnya terhadap *conscious clientele* dan *raise liquid fund*(investor) untuk lembaga Wakaf.
3. Pasar Modal Syariah dapat sebagai *platform* yang ideal untuk wakaf sebagai pengumpul modal jangka panjang. Seperti, penerbitan ekuitas(Sukuk, Saham dll), IPO, *Islamic REITs* dst.
4. Asset keuangan syariah atau sebagai *Fud Manager* khusus untuk menangani asset wakaf dengan keahlian yang dimiliki untuk menyediakan *shariah-compliant* atau prinsip syariah yang digunakan sebagai solusi yang cocok untuk kebutuhan operasional wakaf.

Dengan demikian melalui Penerbitan sukuk berbasis wakaf, asset wakaf memiliki nilai komersial serta mampu menghasilkan pendapatannya

A. *Underlying Asset Sukuk Berbasis Wakaf Malaysia*

Aset wakaf yang dipergunakan sebagai *underlying asset* pada penerbitan sukuk berbasis wakaf pada negara Singapura berupa Yayasan pendidikan. Dengan diterbitkannya sukuk berbasis wakaf dengan konsep *Sustainable and Responsible Investment*(SRI) melalui akad *Wakalah bi Al-Istithmar* hasil penerbitan sukuk akan disalurkan kepada Yayasan Amir(YA) yang merupakan aset wakaf, Yayasan ini merupakan organisasi non profit yang diprakarsai oleh Khazanah pada tahun 2010. Dari penyaluran kepada Yayasan Amir dipergunakan untuk dana pendidikan *Trust Schools Programme*. (Fasha,2017)

B. *Underlying Asset Sukuk Berbasis Wakaf Singapura*

Aset wakaf yang dipergunakan sebagai *underlying asset* pada penerbitan sukuk berbasis wakaf pada negara Singapura berupa asset property. Majelis Ugama Islam Singapura (MUIS) membuat bagian khusus dalam hal kepengurusan harta wakaf yang terdapat di Singapura. Pengolahan harta wakaf di bawah pengkhususan unit strategi zakat dan wakaf (*zakat and waqaf strategic unit*). Aset wakaf yang akan di pergunakan sebagai *Underlying Asset* terletak di Bencoolen Singapura yang merupakan aset wakaf pertama yang dilakukan oleh MUIS dengan menggunakan sukuk musyārahah sebagai kontrak pembiayaan pembangunan. Aset wakaf tersebut dijadikan untuk pengelolaan masjid, sebuah kompleks komersil dan biaya perawatan untuk 103 bilik di apartemen dimana di bawah tanah wakaf. (www.muis.gov.sg)

C. *Underlying Asset Sukuk Berbasis Wakaf Indonesia*

Aset wakaf yang dipergunakan sebagai *underlying asset* pada penerbitan sukuk berbasis wakaf pada negara Singapura berupa asset penggunaan infrastruktur. Badan Wakaf Indonesia (BWI) menginisiasi proyek wakaf produktif dengan kerjasama Nazhir Wakaf Yayasan Raudatul Muta'alamin dengan PT. Provera Development untuk pengembangan wakaf produktif yaitu Tower Office Building di daerah Jakarta Selatan. Total projek tersebut berkisar USD 20 juta (tenor 12 tahun) dengan kontribusi funding dari IDB sebesar USD 15,5 juta. (BI, 2016)

4.2. Pembahasan

4.2.1. Skema dan Kontrak Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara

A. Malaysia

Kontrak yang sesuai dan dibentuk oleh negara Malaysia untuk penerbitan Sukuk berbasis Wakaf yaitu kontrak dengan menggunakan akad *Ijarah* dan *Al-Wakalah*. Dalam konteks penerbitan tersebut, Omar(2015) memberikan suatu saran dalam buku *Pembiayaan Pembangunan Harta Wakaf Menggunakan Sukuk* agar penerbitan sukuk tersebut menggunakan konsep *ijarah*. Sukuk *Ijarah* digunakan karena mendapatkan kepemilikan separuh dalam sebuah aset. Institusi wakaf akan menerbitkan sukuk *ijarah* kepada penerbit sukuk untuk memperoleh modal bagi mendapatkan sebuah aset seperti sebuah bangunan komersial. Hal ini dikarenakan Proses pembangunan akan didirikan di atas tanah wakaf dengan menggunakan modal daripada penerbit, syarikat pemaju atau intitusi akan memulai sebuah projek pembangunan tersebut. Setelah selesai, akan disewakan kepada pihak ketiga sehingga sukuk tersebut telah jatuh tempo.

Hal ini berbeda dengan penelitian Omar (2013) sebelumnya, bahwa dengan keberhasilan Arab Saudi serta Singapura untuk menerbitkan Sukuk berbasis Wakaf, Omar memberikan saran bahwa kontrak yang cocok untuk penerbitan sukuk berbasis wakaf di Malaysia yaitu dengan menggunakan sukuk *musyarakah* yang sudah di terapkan oleh negara Arab Saudi dengan Singapura.

Akan tetapi dalam praktiknya, kontrak yang di terapkan serta dipergunakan dalam penerbitan Sukuk berbasis wakaf oleh negara Malaysia adalah kontrak dengan menggunakan akad *Al-Wakalah*. Hal ini membuktikan

bahwa pada penerbitan Sukuk berbasis Wakaf dengan nama Khazanah SRI (*Khazanah Sustainable and Responsible Investment*) yang dikeluarkan oleh Ihsan Sukuk. Sukuk Khazanah SRI dengan menggunakan kontrak *Al-Wakalah* berhasil di terbitkan pada tanggal 18 Mei 2015. Sukuk yang di terbitkan sebesar RM 100 juta untuk mendanai aset wakaf yaitu yayasan AMIR Trust School.

Sukuk SRI adalah bagian dari upaya berkelanjutan pemerintah untuk mengoptimalkan asset wakaf. Khazanah Nasional Berhad bertujuan untuk mendorong inovasi keuangan Islam, untuk mendukung posisi Malaysia sebagai pusat keuangan Islam global. Melalui kesuksesan penerbitan Sukuk berbasis Wakaf yang dilaksanakan pada tahun 2015 serta mampu meningkatkan aksesibilitas pendidikan, Tahap kedua diluncurkan kembali.

Tahap kedua sukuk SRI senilai RM100 juta ini mencakup proporsi ritel untuk memungkinkan individu Malaysia berpartisipasi dalam mendukung pelaksanaan lebih lanjut Program Trust Schools. Merupakan langkah *Step-down* yang unik untuk Struktur dan opsi dalam memberikan kebebasan investor agar memungkinkan investor untuk membuat kontribusi secara serentak bagi Program Trust School melalui sukuk SRI.

Ditinjau dari kontrak yaitu menggunakan akad *Al-wakalah* atau lebih tepatnya *Al-Wakalah Al-Istithmar*, pihak *Wakeel* yaitu pihak Ihsan Berhad, *Trustee* atau dewan pengawas adalah CIMB Islamic Trustee Berhad serta Khasanah adalah sebagai *Sub-wakeel* dari penerbitan Sukuk.

Sukuk SRI atau Khazanah SRI dilihat dari sisi Skema dan Kontrak, hal ini memudahkan para investor untuk lebih jelas memahami kemana arah dana tersebut diberikan tanpa adanya pihak-pihak lain yang membuat proses penyaluran dana terlalu panjang. Hal ini sejalan dengan nama dan tujuan dari Sukuk SRI (*Sustainability and Responsibility Investment*) yaitu bertujuan sebagai tindakan berkelanjutan untuk tanggung jawab sosial dalam memberikan dana sosial termasuk asset wakaf.

Khazanah Ihsan Sukuk menjadi ciri khas dalam hal struktur Syariah karena menggunakan model Wakalah yang umum digunakan, cukup inovatif dalam hal struktur tanggung jawab sosialnya. Dibutuhkan konsep *Social Impact Bonds* / Sukuk dengan langkah yang lebih jauh melalui keistimewaan yang unik seperti yang dijelaskan di atas dimana mengurangi pengurangan jumlah penebusan dan oleh karena itu memberikan imbal hasil kepada investor jika proyek berhasil dan imbal hasil lainnya memberi investor pilihan untuk mengubah investasi mereka menjadi donasi.

B. Singapura

Sukuk berbasis wakaf yang diterbitkan oleh negara Singapura adalah sebagai sukuk percontohan yang berhasil dilakukan oleh MUIS sebagai pemegang dalam penerbitan Sukuk berbasis wakaf. Keberhasilannya yang tercatat oleh harian Singapura pada tanggal 25 Maret 2006 menuai sorotan bidikan dari berbagai negara salah satunya adalah Indonesia.

Konsep Sukuk berbasis wakaf pada negara singapura lebih bersifat intern dimana MUIS (Majelis Ugama Islam Singapura) yang memegang sepenuhnya asset wakaf juga berperan sebagai *Baitul Maal*. Kemudian *Warees Investment* yaitu sebagai anak perusahaan langsung dari MUIS juga berperan sebagai penyedia modal atau Penerbit/*Issuer* Sukuk. keterkaitan keberhasilan ini dengan perubahan peraturan yang sangat progresif yang memungkinkan properti wakaf sewa sampai 99 tahun tanpa mentransfer kepemilikan kepada penyewa; dan telah mengizinkan menjual properti wakaf sepenuhnya dan menggantinya dengan properti bebas-pinjam yang baru dan lebih tinggi (istibdal). Karena fleksibilitas ini, MUIS bisa menerbitkan sukuk yang disebut sukuk *Musharakah* untuk membiayai pengembangan aset yang adil dalam skala yang cukup besar.

Penelitian ini di dukung oleh Omar (2013), menunjukkan bahwa Sukuk berbasis wakaf yang terdapat di negara Singapura menggunakan akad Musyarakah dimana terdapat bebrapa tahap yang harus dipenuhi. Dilihat dari skema maupun kontrak yang digunakan menunjukkan bahwa singapura menginginkan asset wakaf dapat lebih produktif dengan menyesuaikan kaidah atau prinsip-prinsip syariah dengan secara hati-hati dan mendetail dimana asset wakaf adalah bukan asset dengan kepemilikan pribadi maupun suatu kelompok akan tetapi asset yang telah diwakafkan untuk maslahatan bersama.

C. Indonesia

Sukuk berbasis wakaf yang terdapat di Indonesia merupakan suatu produk keuangan syariah yang termasuk masih baru dipublikasikan. Melihat asset wakaf

Singapura maupun Malaysia masih relatif sedikit dibandingkan di Indonesia, dimana jumlah tanah wakaf pada tahun 2016 sebanyak 435768 hektar meliputi tanah yang memiliki sertifikat 287160 hektar sedangkan yang belum bersertifikat sebanyak 148608 hektar modal yang dibutuhkan oleh asset wakaf di Indonesia dari modal yang didapatkan dari penerbitan sukuk sangatlah tidak sedikit.

Di Indonesia, Kontrak maupun skema yang di-*design* dengan menyesuaikan ketentuan ataupun prinsip-prinsip syariah yaitu menggunakan konsep ijarah. Hal tersebut seharusnya menjadi potensi yang sangat bagus apabila sukuk sebagai sumber dana pengembangan asset wakaf di Indonesia. Penelitian ini didukung oleh Ismail (2015) menunjukkan bahwa kontrak maupun skema menggunakan struktur ijarah.

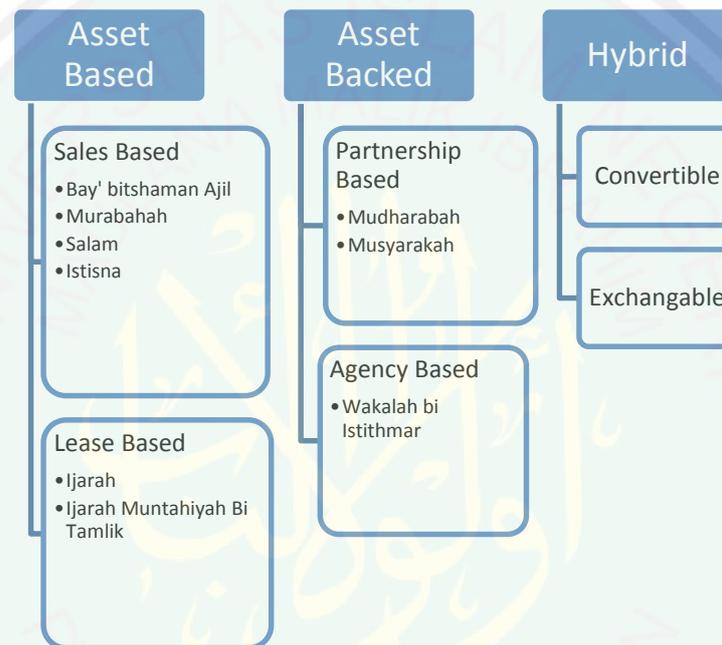
Akan tetapi, Hasil dari keberhasilan sukuk berbasis wakaf di Indonesia masih belum dapat diketahui, hal ini dikarenakan masih dibutuhkannya proses maupun hasil yang nyata. Sukuk berbasis wakaf di Indonesia perlu untuk diperkenalkan secara luas dan lebih intens kepada investor domestik maupun foreign dimana potensi-potensi asset wakaf di Indonesia perlu untuk diproduktifkan.

4.2.2. *Underlying Asset Sukuk Berbasis Wakaf di Tiga Negara*

Asset wakaf telah dijadikan *Underlying Asset* pada penerbitan sukuk. Penerbitan sukuk berbasis wakaf dimana asset wakaf memiliki nilai komersial serta mampu menghasilkan pendapatannya. Menurut pedoman persyaratan (IFSB) *7-Capital Adequacy Requirements for sukuk, Securitisations, and Real Estate*

Investments (2009) membedakan tiga jenis aset dari struktur sukuk. Akan tetapi jenis aset yang sesuai dengan Sukuk yaitu berdasarkan aset (asset- based) atau aset (asset- backed). Berikut Struktur pembagian aset untuk sukuk.

Gambar 4.8.
Pembagian Aset untuk Sukuk



Sumber : (IFSB-7) diolah oleh penulis

Sukuk berbasis wakaf pada negara Malaysia menggunakan kontrak dengan prinsip *Al-Wakalah*. Konsep sukuk berbasis wakaf dengan akad *Wakalah bi al-istithmar* masuk dalam lingkup telah dipergunakan oleh negara Malaysia yang termasuk pada *Agency Based- Asset Backed*.

Penelitian ini di dukung oleh Ismail (2015) menunjukkan bahwa *Asset Backed* memiliki resiko apabila terjadi kegagalan pemegang sukuk akan memperoleh resiko serta tidak ada penjamin yang dapat mengembalikan modal tersebut. Akan tetapi dalam praktiknya, Malaysia telah berhasil menerbitkan

Sukuk berbasis wakaf dengan nama Khazanah tersebut mampu mendanai programnya dalam aksesibilitas pendidikan melalui *Public-Private Partnership* dengan Kementerian Pendidikan.

Selain itu Malaysia memiliki kelebihan yang memperkuat investor untuk tetap berinvestasi Sukuk berbasis wakaf di Malaysia. Dipublikasikan dalam *Islamic Capital Market Bulletin* yaitu (MICM,2014):

- a. Pertama, Malaysia memiliki pasar modal yang memiliki *Depth*, *Diversity* (keragaman), *Breadth* (keluasan) dan *Resilience* (ketahanan). Memiliki Angka-angka yang bagus dalam memberikan bukti yang jelas dalam bidang debt atau equity market atau fund management. Sebuah pasar modal baik diatur dengan keragaman.
- b. Nilai kedua proporsi value yaitu konektivitas ASEAN. Upaya sedang dilakukan di antara regulator pasar modal ASEAN untuk mempromosikan kegiatan dan investasi regional yang lebih besar.
- c. ketiga adalah kekuatan Malaysia dalam kemampuan intermediasi. Selain itu, 19 manajer investasi saat ini memiliki lisensi untuk secara eksklusif melaksanakan kegiatan *Islamic fund management*. Malaysia juga memiliki bank investasi dan perusahaan yang pialang untuk saham yang memiliki izin untuk melakukan spektrum aktivitas pasar modal yang luas

Pada negara Singapura dalam menerbitkan sukuk berbasis wakaf dengan menggunakan sukuk *ijarah* serta sukuk *musyarakah*. Dalam kaitan ini negara singapura menerbitkan sukuk berbasis wakaf pada lingkup *Asset Backed* yaitu

sukuk *musyarakah* dimana apabila terjadi resiko pemegang sukuk akan memperoleh resiko serta tidak ada penjamin yang dapat mengembalikan modal tersebut.

Penelitian ini didukung oleh ismail (2015) menunjukkan bahwa resiko yang dihadapi Singapura menggunakan Sukuk *Ijarah* yang masuk pada lingkup *Asset Based* yaitu apabila terjadi *default*, maka pemegang sukuk dijamin untuk bisa mengembalikan modal. Penjamin dalam penerbitan sukuk berbasis wakaf dengan melakukan kontrak *ijarah* yaitu MUIS (Majelis Ugama Islam Singapura)

Sedangkan pada negara Indonesia untuk penerbitan sukuk berbasis wakaf dengan menggunakan akad *ijarah* yang termasuk pada bagian *Lease Based* dari *Asset Based*

Penelitian ini didukung oleh Ismail (2015) menunjukkan bahwa dengan menggunakan *Asset Based* dimana terdapat lembaga yang menjamin atau *guarantor* apabila terjadi resiko atau kegagalan (*Risk and Return*) dalam Sukuk yang diterbitkan tersebut.

Berikut ringkasan perbandingan Sukuk berbasis wakaf pada Malaysia, Singapura, Indonesia :

Tabel 4.4.
Perbandingan Sukuk Berbasis Wakaf Pada Malaysia, Singapura, Indonesia

	Malaysia	Singapura	Indonesia
Kontrak	<i>Al-Wakalah bi Al-Istithmar</i>	a) <i>Al-Musyarakah</i> b) <i>Al-Ijarah</i>	<i>Al-Ijarah</i>
<i>Underlying Asset</i>	<i>Asset Backed</i>	<i>Asset Based</i>	<i>Asset Based</i>
Kelebihan	Dana yang terkumpul pada penerbitan sukuk dapat disalurkan langsung ke pengelola wakaf serta minat investor akan penerbitan sukuk berbasis wakaf yang meningkat	Terdapat <i>Guarantor</i> pada saat penerbitan sukuk berbasis wakaf	Terdapat <i>Guarantor</i> pada saat penerbitan sukuk berbasis wakaf
Kekurangan	<i>High Risk Asset</i>	Terdapat banyak pihak yang ikut andil melalui proses yang panjang dalam penyaluran dana wakaf pada saat penerbitan.	Baru diterbitkannya Sukuk berbasis wakaf tidak dapat menunjukkan hasil yang signifikan pada pengembangan aset wakaf.

BAB V

PENUTUP

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Kontrak dan skema sukuk berbasis wakaf pada negara Malaysia, Singapura, Indonesia memiliki berbeda-beda konsep dan akad. Setiap kontrak dan skema yang diterapkan oleh setiap negara memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Negara malaysia yang memiliki pertumbuhan yang pesat di dalam pasar modal membuat penerbitan sukuk berbasis wakaf banyak diminati oleh investor. Hal ini dibuktikan dengan keberhasilannya dalam menerbitkan sukuk berbasis wakaf hingga pada tahap yang kedua pada tahun 2017. Sedangkan pada negara Singapura , negara Singapura adalah sebagai pencetus pertama kali dalam penerbitan sukuk berbasis wakaf serta lebih menekankan keorisinilan yaitu dengan menyesuaikan kontrak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan pada pihak pengelola lebih bersifat intern karena kendali utama dalam melakukan penerbitan Sukuk berbasis wakaf dibawah kendali Majelis Ugama Islam Singapura (MUIS). Pada negara Indonesia, Sukuk berbasis wakaf merupakan suatu produk keuangan syariah yang masih baru dipublikasikan di negaranya. keberhasilan sukuk berbasis wakaf di Indonesia masih belum dapat diketahui, hal ini dikarenakan masih dibutuhkannya

proses maupun hasil yang nyata. Pengetahuan masyarakat di Indonesia belum banyak yang mengetahui adanya sukuk berbasis wakaf.

2. Asset wakaf dijadikan *Underlying Asset* pada penerbitan sukuk. Asset wakaf memiliki nilai komersial serta mampu menghasilkan pendapatannya. Karakteristik Asset menurut IFSB-7 terdapat 3 jenis yaitu *Asset Based*, *Asset Backed*, dan *Pay-through Structure*. Negara Malaysia menggunakan kontrak *Al-Wakalah* dalam lingkup *Asset Backed* yang memiliki resiko pada saat kegagalan pada saat sukuk berjalan, Singapura menggunakan *Al-Ijarah* yaitu *Asset Based* yang memiliki penjamin apabila terjadi resiko untuk mengembalikan modal investor, *Indonesia* menggunakan kontrak *Al-ijarah* yaitu *Asset Based*.

5.2. SARAN

1. Bagi Investor, melalui informasi serta pengetahuan mengenai sukuk berbasis wakaf agar dapat lebih cermat untuk memilih dan menginvestasikan yang akan dijadikan tempat investasi terutama menginvestasikan kepada produk Sukuk berbasis wakaf, dimana dapat membantu produktivitas asset wakaf.
2. Dikarenakan keterbatasan akan data. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu untuk menambah informasi mengenai perkembangan dari segi data keuangan, diharapkan mampu melakukan penelitian secara kuantitatif, agar hasil penelitian lebih baik dan lebih akurat.

3. Bagi pemerintah Indonesia, agar lebih intensif dalam memberikan pengetahuan ataupun sosialisasi mengenai Sukuk berbasis wakaf kepada investor maupun masyarakat secara luas mengingat potensi yang begitu bagus.



DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, *Shari'ah Standards n.17 Investment Sukuk*.
- AMLA. 2017. *The Statutes of the Republic of Singapore: Administration of Muslim Law Act (AMLA) chapter 3 Revision Edition. Informal Consolidation-version in force from 1/10/2017* Singapura : The Law Revision Commission Under The Authority of The Revised Edition of The Law Act.
- Al-Amine, Muhammad Al-Bashir Muhammad. 2012. *Global Sukuk and Islamic Securitization Market*. English : Koninklijke Brill NV.
- Al Qur'an Karim dan Terjemahnya
- Adam, Nathif J. dan Abdulkader Thomas. 2004. *Islamic Bonds, Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*. London : Euromoney Books.
- Ahmed, Salahuddin. 2006. *Islamic Banking Finance and Insurance a Global Overview*. Malaysia: AS Noordeen
- Amrial. 2017. *Sukuk Linked Wakaf: Optimalisasi Aset Wakaf Melalui Penerbitan Sukuk*. Yayasan Keluarga Muslim FEUI (YKM FEUI)
- Ariff, Mohamed, dkk. 2012. *The Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice of Profit Sharing Investment*. UK : Edward Elgar Publishing Limited.
- Arikunto, Suharsimi. (2013). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta
- BI. 2016. *Mendorong Pengembangan Islamic Social Finance dalam Rangka Mewujudkan Masyarakat Sejahtera*. Slide presentasi Bank Indonesia. Sumber : bi.go.id Diakses tanggal 20 juli 2017
- BWI *Newsletter*, Badan Wakaf Indonesia 2016 diakses bwi.or.id Tanggal 06 januari 2017
- Datuk, Bahril. 2014. Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah untuk Pertumbuhan Ekonomi, *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis, Vol 14 No.1*, Maret 2014.
- Depkeu, 2010. Departemen Keuangan, *Mengenal Sukuk: Instrumen dan Pembiayaan Berbasis Syariah*, www.dmo.or.id ., akses 17 Mei 2010.

- Fahrurroji. 2015. Pengembangan Harta Wakaf di Singapura. *Jurnal Equilibrium*, Vol.3, No.1, Juni 2015
- Fasha, Siti Nur Sathirah, Omiama Eltahir Babikir Mohamed. 2017. The Development of Waqf via Sukuk Financing : the Case of SRI Sukuk by Khazanah Nasional Berhad. *Jurnal Jawhar* 2017
- Fatah, D.Abdul. 2011. Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *Jurnal AL-ADALAH* Vol. X, No. 1 Januari 2011.
- Fatwa DSN no : 32/DSN-MUI/IX/2002.
- Hamidi, M. Lutfi. 2003. *Jejak-Jejak Ekonomi Syariah*. Jakarta : Senayang Abadi Publishing.
- Harian Singapura, 2006. *Pertama di Dunia Manfaat Sukuk : Anugerah Iktiraf Sumbangan Inovatif MUIS sebagai Badan Berkenun*. Singapura : Berita Dalam Negeri. (25 Maret 2006)
- Hasan, Sabana M, dkk. 2017. Awqaf New Zealand(NZ): Developing The World's First Socially Responsible Awqaf Sukuk. *International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) -ThomsonReuters*, Vol 5 No.1 Hal. 92.
- ICLR. 2017. *Islamic Commercial Law Report 2017: An Annual Publication Assessing the Key Issues and Global Trends in Islamic Capital Markets*. ISRA & Thomson Reuters.
- ICM. 2015. *Islamic Capital Market Capacity Building Programme: Workshop Report and Recommendations*. Malaysia : Securities Commission Malaysia
- IIFM. 2017. *Sukuk Report : a Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, 6th Edition*, July 2017.
- _____. 2016. *Sukuk Report : a Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, 5th Edition*, March 2016.
- _____. 2014. *Sukuk Report : a Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, glossary 4th Edition*, November 2014.
- IFSB. 2009. *Islamic Financial Services Board: Capital Adequacy Requirements for Sukuk Securitisations and Real Estate Investment-Standart7*.

ISFR. 2014. *Islamic Social Finance Report 2014 : Zawya Islamic*. IRTI & Thomson Reuters.

Islamic Finance News,
http://www.islamicfinancenews.com/listing_article_ID.asp?nm_id=7919

Ismail, Rifki. 2015. Awqaf Linked Sukuk to Support the Economic Development. *Occasional Paper, Bank Indonesia OP/1/2015*.

Kholid, Muhamad, dkk. 2013. *Waqf Through Sukuk Al-Intifa'a : A Proposed Generic Model*.

Maleong, Lexy J. 2004. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung : Remaja Rosdakarya.

Margono, Suyud, dkk. (ed.), *Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah*, Jakarta : Novindo Pustaka Mandiri, 2004

MICM. 2014. *Positioning Malaysia as an Islamic Wealth Management Marketplace – A Regulator's Perspective*. Bi-annual Buletin on the Malaysian Islamic Capital Market by the Securities Commission Malaysia. January-June 2014 Vol 9 No 1

_____. 2017. *Second Tranche Of Khazanah SRI Sukuk*. Bi-annual Buletin on the Malaysian Islamic Capital Market by the Securities Commission Malaysia. January-June 2017 Vol 12 No 1

MIFC Report. 2014. *Awqaf, Powerful Socio-Economic Vehicles: MIFC Insight Report*. Malaysia : M-MIFC. Diakses pada www.mifc.com, tanggal 12 desember 2017

Mubarok, Zaki Halim. 2014. Peranan Wakaf dalam Membangun Identitas Muslim Singapura.

Musari, Khairunnisa. 2016. Economic Sustainability for Islamic Nanofinance Through Waqf-Sukuk Linkpage Program (Case Study in Indonesia), *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, e-ISSN Vol. 2 Issue 3 November 2016.

Musari, Khairunnisa. 2016. Waqf-Sukuk, Enhancing the Islamic Finance for Economic Sustainability in Higher Education Institutions, *World Islamic Countries University Leader Summit(WICULS)2016*.

Nazir, Moh. Ph.D. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta: PT. Ghalia Indonesia.

- Ngadimon, Md Nurdin. 2016. *Pembangunan Wakaf: Pendanaan Melalui Sukuk Sustainable and Responsible Investment(SRI)*.
- Obaidullah, Mohammed. 2016. A Framework for Analysis of Islamic Endowment (Waqf) Laws. *International Jurnal of Not-for-Profit Law /vol. 18, no. 1, February 2016 / 54*
- Omar, Hydzulkifli Hashim, Asmak Ab Rahman. 2013. Aplikasi Sukuk dalam Usaha Melestarikan Aset Wakaf : Pengalaman Pemegang Amanah Wakaf Terpilih. *Shariah Journal, Vol. 21, No.2 (2013)89-116*.
- Omar, Hydzulkifli Hashim, Asmak Ab Rahman. 2015. *Pembiayaan Pembangunan Harta Wakaf Menggunakan Sukuk*. Malaysia : Universiti Malaya.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Republika. "Eropa Kian Gandrung Sukuk". www.republika.co.id, diakses tanggal 20 Agustus 2007.
- Rosly, Saiful Azhar. 1997. *Islamic Convertible bonds, An Alternative to Bay al-Inah and Discounted Bay al-Dayn Islamic Bonds for the Global Islamic Capital Market*. Kuala Lumpur : Departement of Economic IIUM.
- Sairally, Beebee S, dkk. 2017. Third-Party Guarantee in Equity-Based Sukuk. *International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA-ThomsonReuters)*, Vol 4 No.1 Hal. 62.
- SC Blueprint,2017. *Suruhanjaya Sekuriti:Securities Commission Malaysia Islamic Fund And Wealth Management Blueprint*. Malaysia:Securities Commission Malaysia.
- Sugiyono. 2010. *Metode Kuantitatif kualitatif & RND*. Bandung : Alfabeta.
- Sukandarumidi. 2006. *Metode Penelitian, Petunjuk Praktis untuk Peneliti Pemula*. Yogyakarta : Gajahmada University Press.
- Sutedi, Andrian. 2009. *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syairozi, M Imam, Septyan B Cahya. 2016. Sukuk Al-Intifa'a : Integrasi Sukuk dan Wakaf dalam Meningkatkan Produktifitas Sektor Wakaf Pendorong Investasi pada Pasar Modal Syariah. *ISSN : 2502-3780. Volume 11 No. 2, Juni 2016*.

UU, Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Wahid, Nazaruddin Abdul. 2010. *Sukuk : Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah : Seri Disertasi*. Yogyakarta : Ar-Ruz Media.

Wafa, Mohammad Agus Khoirul. 2010. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Permintaan Sukuk Ritel, *La_Riba Jurnal Ekonomi Islam Vol.IV No. 2*, Desember 2010.

Wikipedia Indonesia, *Sukuk*, <http://www.wikipediaindonesia.obligasisyariah>, Akses tanggal 20 juli 2017.

Warees, 2014. Slide presentasi Warees Investment Pte Ltd , 2014. Sumber : *warees.sg* Di akses tanggal 20 juli 2017

<http://www.khazanah.com.my> dirujuk pada tanggal 20 Juli 2017 pukul 15.00 WIB

<http://warees.sg> dirujuk pada tanggal 20 Juli 2017 pukul 11.00 WIB

www.bi.go.id dirujuk pada tanggal 12 Juli 2017 pukul 11.00 WIB

www.islamicfinancenews.com dirujuk pada tanggal 2 Juni 2017 pukul 08.00 WIB

<http://www.muis.gov.sg> dirujuk pada tanggal 10 Agustus 2017 pukul 09.00 WIB

www.sgx.com dirujuk pada tanggal 13 Mei 2017 pukul 16.00 WIB

www.IBPA.co.id dirujuk pada tanggal 13 Mei 2017 pukul 12.00 WIB

www.sgs.com dirujuk pada tanggal 13 Mei 2017 pukul 09.00 WIB

www.BPAM.com.my dirujuk pada tanggal 20 Juli 2017 pukul 13.00 WIB

www.mifc.com dirujuk pada tanggal 20 Juli 2017 pukul 15.00 WIB

Lampiran**BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap : Rossy Anggraini
Tempat, tanggal lahir : Malang, 30 April 1995
Alamat Asal : Jalan Anusanata no.80 b RT 07-RW11 Sawotratap,
Gedangan, Sidoarjo
Alamat Kos : Jalan Sunan Ampel I no 14, Lowokwaru, Malang
Telepon/HP : 085731357072
E-mail : rossyanggraini95@gmail.com

Pendidikan Formal

1998-2001 : TK. ASTI Surabaya
2001- 2007 : SDN Sawotratap 4
2007-2010 : SMPN 4 Waru
2010-2013 : SMKS Antartika 2 Sidoarjo
2013-2017 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2011-2013 : Al-Falah Islamic Course
2013-2014 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Malang
2014 : Sekolah Pasar Modal Galeri Investasi BEI-UIN Malang

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN Malang

Pengalaman Organisasi

- Ketua SEA Community 2012-2013
- Musyrifah 2014-2015
- Bendahara (RSD) KSEI Sharia Economic Community (SESCOM) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015-2016
- Anggota Pojok Bursa Efek 2015
- Anggota Asisten Laboratorium Statistika UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2016

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta *Future Management Training* Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2013
- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2013
- Peserta Kegiatan Pemantapan Spiritual Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang "Membentuk Sarjana Ekonomi Yang Ulul Albab" Tahun 2013
- Peserta Pelatihan Manasik Haji Ma'had Sunan Ampel Al-Ali UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2013
- Peserta Seminar "Yuk Berekonomi Islam" UIN Malang Tahun 2013

- Peserta Seminar Nasional Otoritas Jasa Keuangan (OJK) "Independensi OJK dalam Lalu-Lintas Jasa Keuangan di Indonesia" UIN Malang Tahun 2013
- Peserta Seminar Nasional Ekonomi Syariah "Membangun Kesadaran Berekonomi Syariah" OJK UIN Malang Tahun 2014
- Peserta Sekolah Pasar Modal Galeri Investasi BEI-UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2014
- Peserta Seminar *Entrepreneurship* UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2014
- Peserta Roadshow Sekolah Pasar Modal Syariah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
- Peserta Seminar Temu Ilmiah Regional Jawa Timur "Membangkitkan Budaya Halal dalam Menyongsong Era Masyarakat ASEAN" Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya Tahun 2015
- Peserta Olimpiade Temu Ilmiah Regional Jawa Timur "Revitalisasi Gaya Hidup Islami untuk Peningkatan Pangsa Pasar Industri Halal dalam Menghadapi MEA" Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya Tahun 2015
- Peserta Seminar Nasional "*Towards The Truly Islamic Finance*" Gunadarma Sharia Economic Event (GSENT) Universitas Gunadarma Depok Tahun 2015

- Peserta Seminar Internasional "*Inspiring and Empowering The New Creative Generation*" Gunadarma Sharia Economic Event (GSENT) Universitas Gunadarma Depok Tahun 2015
- Semifinalis Olimpiade Nasional Ekonomi Islam Gunadarma Sharia Economic Event (GSENT) Universitas Gunadarma Depok Tahun 2015
- Juara III Olimpiade TEMILREG 2015 dengan Tema “Revitalisasi Gaya Hidup Islami untuk Meningkatkan Pangsa Pasar Industri Halal dalam menghadapi MEA” Universitas Airlangga Surabaya Tahun 2015
- Peserta Forum Riset Ekonomi dan Keuangan Syariah IV Universitas Brawijaya Tahun 2015
- Peserta Seminar Nasional Fakultas Ekonomi "Membentuk Calon Wirausahawan Muda Tangguh, Kreatif, Inovatif, dan Berjiwa Ulul Albab" UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2015
- Panitia Temu Ilmiah Regional Jawa Timur UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016
- Peserta Seminar Nasional Ekonomi Islam Munas FoSSEI "Ekonomi Syariah dan Pembangunan Berkelanjutan" Universitas Brawijaya Malang Tahun 2016
- Peserta Pelatihan SPSS UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016
- Peserta *Internasional Conference on Islamic Economic and Business (ICONIES)* "*Built The Society Awarness and Culture in Strengthening Islamic Economic and Business*" Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016

- Presenter *Internasional Conference on Islamic Economic and Business (ICONIES) "Built The Society Awareness and Culture in Strengthening Islamic Economic and Business"* Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2016

Karya Ilmiah

- Empat Penjuru Mata Angin Pengembang Ekonomi Kreatif "Olimpiade Nasional Ekonomi Islam GSENT" Tahun 2015
- E-WAQ.Mart as Intergrated Program of Waqf by Crowdfunding System "Olimpiade Nasional Ekonomi Islam GSENT" Tahun 2016
- Ekonomi Santri: Sebuah Rekontruksi Kesejahteraan Ekonomi "ICONIES UIN Maulana Malik Ibrahim Malang" Thun 2016

BUKTI KONSULTASI

Nama : Rossy Anggraini
NIM/Jurusan : 13510148
Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM
Judul Skripsi : Kontrak, Skema Dan *Underlying Asset* Sukuk Berbasis Wakaf
Pada Tiga Negara (Indonesia, Singapura, Malaysia)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	15 Agustus 2017	BAB I	1. 
2.	21 Agustus 2017	BAB I	2. 
3.	28 Agustus 2017	BAB I	3. 
4.	8 September 2017	BAB I	4. 
5.	15 September 2017	BAB II & III	5. 
6.	29 September 2017	BAB II & III	6. 
7.	20 Desember 2017	BAB IV	7. 
8.	3 Januari 2017	BAB IV-V	8. 
9.	17 Januari 2017	BAB IV-V	9. 
10.	23 Februari 2017	BAB IV-V	10. 
11.			11. 

Malang, 23 Februari 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen




Drs. Agus Sucipto, MM

NIP. 19670816200312 1 001