

BAB III

KONSEP DASAR OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)

A. Sejarah Awal Sukuk

Sukuk yang berhubungan dengan jual beli sudah ada sejak zaman Rasulullah SAW. Tetapi, pada saat itu Sukuk masih dianggap negatif dikarenakan sangat dekat dengan *riba*, sehingga Rasulullah mengingatkan umat Islam untuk meninggalkannya. Sukuk kemudian muncul pada awal kekhalifahan Islam dan berkembang dengan sangat luas pada waktu itu.¹

Konsep sukuk berakar pada prinsip-prinsip muamalah dalam Islam yang menekankan keadilan, transparansi, serta keterkaitan antara aktivitas keuangan dan sektor riil. Secara historis, gagasan investasi berbasis kepemilikan aset dan pembagian risiko telah dikenal sejak masa awal Islam, sebagaimana tercermin dalam praktik pencatatan transaksi dan pengelolaan kekayaan untuk kepentingan masa depan. Dalam perkembangan ekonomi modern, konsep tersebut kemudian diadaptasi ke dalam instrumen pasar modal dalam bentuk sukuk, yang berbeda dari obligasi konvensional karena tidak berbasis utang berbunga, melainkan pada kepemilikan manfaat atas aset, proyek, atau jasa yang sesuai dengan

¹ Nisful Laila, *'Pengembangan Sukuk Negara Di Indonesia: Analisis Komprehensif Dalam Menggali Alternatif Solusi Dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara Indonesia'* (Nizamia Learning Center, 2019). h. 34

prinsip syariah.

Dalam konteks global, penerbitan sukuk modern pertama kali dilakukan oleh Malaysia melalui penerbitan sukuk korporasi pada tahun 1990, disusul oleh Bahrain sebagai negara pertama yang menerbitkan sukuk negara pada tahun 2001. Perkembangan ini kemudian memengaruhi negara-negara lain, termasuk Indonesia. Di Indonesia, sukuk mulai dikenal di pasar modal pada awal 2000-an, ditandai dengan penerbitan sukuk korporasi pertama oleh PT Indosat Tbk. pada tahun 2002. Seiring dengan penguatan regulasi dan dukungan fatwa syariah, sukuk berkembang menjadi instrumen pembiayaan yang semakin diterima, baik oleh investor Muslim maupun non-Muslim, serta menjadi bagian penting dalam pengembangan pasar keuangan syariah nasional.²

Perkembangan perdagangan di dunia Barat, terutama di Inggris pada pertengahan abad ke-18, melahirkan praktik pemindahan hak finansial yang memungkinkan para pedagang menggunakan instrumen bernama *sakk* atau *cheque*. Instrumen ini berfungsi sebagai jaminan pembayaran yang dapat dialihkan antar pihak dalam transaksi bisnis jangka panjang. Menurut Fernand Braudel, seorang sejarawan sosio-ekonomi masa Renaissance, konsep *sakk* berasal dari dunia Islam dan dibawa oleh pedagang Yahudi dari negeri-negeri

² Muhammad Habibullah Aminy and Laili Hurriati, '*Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia*', 9.2 (2018).

Muslim ke Eropa. Dalam prosesnya, istilah tersebut berubah menjadi *cheque* dan mengalami penyesuaian bentuk serta cara penggunaannya. Braudel juga menegaskan bahwa hakikat dari *cheque* sama seperti aset nyata yang dapat dicairkan kapan saja.

Dalam konteks modern, sukuk dipahami sebagai instrumen keuangan syariah yang memiliki akar historis yang panjang dalam tradisi ekonomi Islam. Konsep dasarnya berangkat dari praktik keuangan Islam klasik yang menekankan kepemilikan aset riil, keadilan dalam transaksi, serta pembagian risiko dan keuntungan secara proporsional. Seiring berkembangnya sistem keuangan global dan meningkatnya kebutuhan pembiayaan, gagasan mengenai surat berharga berbasis syariah kemudian mengalami adaptasi agar dapat berfungsi setara dengan instrumen keuangan konvensional seperti obligasi (*bonds*), ekuitas, dan surat utang lainnya, tanpa meninggalkan prinsip-prinsip syariah. Proses adaptasi ini menjadikan sukuk sebagai instrumen yang tidak hanya berlandaskan nilai religius, tetapi juga memiliki relevansi ekonomi yang kuat dalam sistem keuangan modern.

Perkembangan sukuk modern juga dipengaruhi oleh pertumbuhan pesat lembaga keuangan konvensional yang semakin mendominasi pasar global. Dalam situasi tersebut, muncul kebutuhan akan instrumen pembiayaan alternatif yang mampu menjembatani kepentingan ekonomi dan kepatuhan

syariah. Sukuk hadir sebagai respons atas kebutuhan tersebut dengan menawarkan struktur pembiayaan berbasis aset dan aktivitas ekonomi riil, sehingga berbeda secara fundamental dari instrumen berbasis utang berbunga. Dengan karakteristik tersebut, sukuk mampu menarik minat investor yang tidak hanya mempertimbangkan aspek imbal hasil, tetapi juga nilai etika, stabilitas, dan keberlanjutan dalam berinvestasi.

Khusus di Malaysia, penerapan instrumen sekuritas syariah mulai berkembang secara sistematis sejak awal tahun 1990-an, seiring dengan komitmen pemerintah dalam membangun ekosistem keuangan Islam yang komprehensif. Malaysia menjadi salah satu negara pionir dalam mengintegrasikan keuangan syariah ke dalam sistem pasar modal nasional melalui pembentukan kerangka regulasi, lembaga pendukung, dan infrastruktur pasar yang memadai. Pengembangan sukuk di Malaysia tidak hanya didorong oleh faktor religius, tetapi juga oleh pertimbangan ekonomi dan strategi untuk meningkatkan daya saing pasar modal di tingkat regional dan global.

Momentum penting dalam penguatan pasar sukuk Malaysia terjadi ketika krisis ekonomi melanda kawasan ASEAN pada tahun 1997. Krisis tersebut menyebabkan meningkatnya minat investor terhadap instrumen *bonds* sebagai sarana pembiayaan dan pengelolaan risiko. Dalam menghadapi kondisi tersebut, Malaysia memanfaatkan

peluang untuk memperkuat pasar sukuk dan instrumen keuangan syariah lainnya sebagai alternatif pembiayaan yang lebih stabil dan berlandaskan aset riil. Langkah ini terbukti efektif dalam menjaga keseimbangan dan stabilitas pasar modal nasional, sekaligus memperkuat posisi Malaysia sebagai pusat keuangan syariah global. Keberhasilan Malaysia kemudian menjadi referensi penting bagi negara-negara lain, termasuk Indonesia, dalam mengembangkan pasar sukuk dan sistem keuangan syariah secara berkelanjutan.³

Harus diakui, bahwa sukuk atau obligasi syariah ini adalah salah satu bentuk terobosan baru dalam dunia keuangan Islam, meskipun istilah tersebut adalah istilah yang memiliki akar sejarah yang panjang. Inilah salah satu bentuk produk yang paling inovatif dalam pengembangan sistem keuangan syariah kontemporer.⁴

³ Laila. h. 34-35

⁴ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi Dan Sukuk*, ed. by Tarmizi, 1st edn (Jakarta: Sinar Grafika, 2009). h. 95-96

B. Definisi Sukuk dan Perbedaannya dengan Obligasi Konvensional



Gambar 3. 1 Perbedaan Sukuk dan Obligasi Konvensional

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, “Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*), atas aset yang mendasarinya.”⁵

Sukuk merupakan instrumen surat berharga berbentuk sertifikat kepemilikan yang menunjukkan hak atas suatu aset tertentu. Aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk bisa

⁵ Otoritas Jasa Keuangan, ‘Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Sukuk’, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2015, <<https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-ojk-terkait-syariah/Pages/POJK-Nomor-18POJK042015-Penerbitan-Persyaratan-Sukuk.aspx>> [Diakses 15 September 2025].

berupa aset fisik, manfaat, maupun jasa. Selain itu, aset juga dapat berbentuk kepemilikan atas suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu. Sukuk dapat diterbitkan dalam bentuk satuan surat maupun kumpulan surat berharga. Istilah sukuk berasal dari kata Arab *sakk* yang berarti dokumen. Penerapan sukuk berlandaskan prinsip ekonomi syariah, sehingga dalam penerbitan maupun transaksinya dilarang mengandung unsur yang diharamkan, seperti *riba*, ketidakjelasan (*gharar*), dan spekulasi (*maisir*). Aset yang menjadi dasar sukuk harus nyata dan dapat dibuktikan. Di Indonesia, negara menerbitkan sukuk dalam bentuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).⁶

Menurut Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, obligasi syariah didefinisikan sebagai instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun lembaga dengan berlandaskan prinsip syariah, dan diberikan kepada para pemegangnya. Dalam praktiknya, penerbit obligasi syariah berkewajiban memberikan keuntungan kepada investor melalui sistem bagi hasil, margin, atau imbalan tertentu, serta mengembalikan modal pokok ketika jatuh tempo. Dengan demikian, sukuk dapat dipahami sebagai bentuk obligasi yang sesuai syariah, di mana keuntungan dibagikan berdasarkan kesepakatan dan

⁶ Wikipedia, 'Sukuk', 2025, Wikipedia Bahasa Indonesia <<https://id.wikipedia.org/wiki/Sukuk>> [Diakses 15 September 2025].

pokok dana dikembalikan saat masa jatuh tempo berakhir.⁷

Secara prinsip, sukuk bukanlah surat utang, melainkan instrumen investasi yang memberikan hak kepemilikan atas aset yang dijadikan dasar penerbitannya. Kepemilikan tersebut bersifat kolektif di antara seluruh pemegang sukuk. Oleh karena itu, sukuk tidak dipandang sebagai utang, melainkan sebagai bukti kepemilikan dengan nilai yang sama dan merepresentasikan porsi tidak terpisahkan dari aset yang mendasarinya. Saat seorang investor membeli sukuk, ia sebenarnya menanamkan modal pada penerbit atau memperoleh hak kepemilikan sementara atas aset yang dijadikan dasar penerbitan selama jangka waktu sukuk berlaku. Dari kepemilikan atau investasi pada *underlying asset* tersebut, pemegang sukuk memperoleh imbal hasil sesuai dengan kesepakatan yang tercantum dalam akad sukuk.⁸

Berdasarkan uraian di atas, sukuk dapat dipahami sebagai instrumen keuangan syariah dalam bentuk sertifikat yang merepresentasikan kepemilikan atas aset tertentu. Tidak seperti obligasi konvensional yang bersandar pada utang, sukuk memberikan kepemilikan bersama kepada investor,

⁷ Mahkamah Agung Republik Indonesia, '*Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara*', Mahkamah Agung Republik Indonesia, 2008

<<https://putusan3.mahkamahagung.go.id/peraturan/detail/11eae05743348d089a7313731373036.html>> [Diakses 15 September 2025].

⁸ Budi Ihsan and Husni Mardian, '*Prosedur Transaksi Di Pasar Modal (Sukuk Perspektif Ekonomi Syariah)*', 4.1 (2025), 29–38. (h. 31)

dengan keuntungan yang diperoleh melalui skema syariah seperti bagi hasil, margin, atau imbalan. Oleh karena itu, sukuk menjadi pilihan pembiayaan dan investasi yang sesuai prinsip halal, serta memiliki legitimasi melalui fatwa DSN-MUI dan regulasi pemerintah.

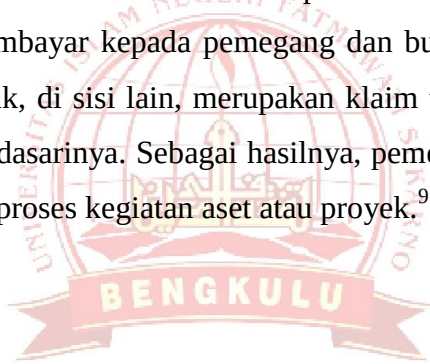
Berikut beberapa perbedaan antara sukuk dan obligasi.

Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Tabel 3. 1 Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Prinsip Dasar	Sertifikat berharga milik bersama berupa asset/ proyek atau investasi Tertantu	Surat pernyataan utang dari issuer dalam penerbitan Obligasi
Klaim	Kepemilikan bersama atas investasi asset	Klaim piutang kepada penerbit
Penggunaan Dana	Usaha dan investasi yang berbasis syariah saja tanpa <i>riba</i> .	Berbasis konvensional
Jenis Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, dan Margin	Bunga/kupon
<i>Underlying Asset</i>	Perlu	Tidak perlu

Perbedaan mendasar antara keduanya ialah bahwa sukuk harus menginterpretasikan dan mempertimbangkan ajaran ekonomi Islam, oleh karena itu disimpulkan bahwa kontrak tersebut bebas dari pelanggaran hukum Islam dan aktivitas yang tidak halal yang dilarang oleh hukum Islam. Beberapa prinsip syariah yang sesuai untuk transaksi keuangan dijelaskan dalam perjanjian pinjaman yang dapat diterima, seperti penggunaan sistem bagi hasil. Obligasi adalah persyaratan kontrak di mana penerbit/emiten diharuskan untuk membayar kepada pemegang dan bunga kepada pihak lain. Sukuk, di sisi lain, merupakan klaim terhadap nilai aset yang mendasarinya. Sebagai hasilnya, pemegang sukuk dapat hasil dari proses kegiatan aset atau proyek.⁹



⁹ Ulafa Fatma and Yoyok Prasetyo, 'Sukuk Sebagai Pilihan Investasi Syariah Bagi Masyarakat Islam', *Iqtishodiyah : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 11.1 (2025), 48–61 (h. 53)

C. Skema Umum dan Jenis-Jenis Obligasi Syariah (Sukuk)



Gambar 3. 2 Skema Umum Sukuk

Skema umum sukuk menggambarkan mekanisme penerbitan surat berharga syariah yang berbasis pada kepemilikan aset atau manfaat aset sebagai dasar transaksi. Dalam mekanisme ini, sukuk tidak menggunakan sistem bunga seperti obligasi konvensional, melainkan menggunakan akad syariah yang sesuai dengan prinsip Islam. Berikut penjelasan alur pada skema umum sukuk:

1. Investor membeli sukuk dengan menyetorkan sejumlah dana kepada SPV (Special Purpose Vehicle) sebagai pihak penerbit sukuk. Dana tersebut digunakan untuk membiayai proyek atau kebutuhan penerbit.
2. Penerbit, baik pemerintah maupun korporasi,

menyerahkan aset kepada SPV melalui mekanisme syariah seperti jual beli, hibah, atau akad lainnya. Aset tersebut menjadi underlying asset yang mendukung penerbitan sukuk.

3. SPV kemudian memiliki atau mengelola aset tersebut sebagai dasar penerbitan sukuk. Keberadaan underlying asset menjadi pembeda utama antara sukuk dan obligasi konvensional.
 4. Aset yang telah menjadi dasar sukuk kemudian disewakan kembali kepada penerbit melalui akad ijarah atau akad syariah lainnya. Dalam hal ini penerbit memperoleh hak untuk menggunakan manfaat aset tersebut.
 5. Penerbit menggunakan manfaat aset untuk menjalankan proyek atau kegiatan produktif, seperti pembangunan infrastruktur, pendidikan, kesehatan, energi, dan sektor lainnya yang membutuhkan pembiayaan.
 6. Penerbit membayar imbal hasil berupa ujarah (sewa) atau bagi hasil kepada SPV secara periodik. Selanjutnya SPV mendistribusikan imbal hasil tersebut kepada investor sesuai akad yang telah disepakati.
 7. Pada saat jatuh tempo, penerbit mengembalikan nilai pokok sukuk kepada SPV, kemudian SPV mengembalikan dana investasi kepada investor.
- Ditinjau dari segi jenis akadnya, obligasi syariah terbagi

pada obligasi syariah *mudharabah*, obligasi syariah *ijarah*, obligasi syariah *musyarakah*, obligasi syariah *murabahah*, *salam*, obligasi syariah *istishna*. Di samping itu ada juga obligasi syariah *mudharabah* konversi. Sedangkan ditinjau dari institusi yang menerbitkan obligasi syariah, maka obligasi syariah terbagi dua, yaitu obligasi korporasi (perusahaan) dan obligasi Negara (SBSN).¹⁰

Jenis sukuk dapat diklasifikasikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut, yaitu:¹¹

1. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *Mudharabah* adalah sukuk yang diterbitkan dengan akad *mudharabah* dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*). Keuntungan dari kerjasama antara kedua belah pihak akan dibagi berdasarkan kesepakatan bersama. Sedangkan apabila terdapat kerugian, maka kerugian akan ditanggung oleh penyedia modal. Pihak pemegang sukuk berhak mendapat bagian keuntungan serta menanggung kerugian tanpa ada jaminan atas keuntungan dan tanpa jaminan bebas dari kerugian.

¹⁰ Andri Soemitro, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, 2nd edn (Jakarta: Kencana, 2009). h.33

¹¹ Indah Purnamawati, 'Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi)', *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 11.1 (2015), 62

2. Sukuk *Musyarakah*

Sukuk *Musyarakah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian akad *Musyarakah*, dimana terdapat dua pihak atau lebih yang menggabungkan modal untuk membiayai suatu proyek atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan dan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan proporsi partisipasi modal yang dikumpulkan.

3. Sukuk *Murabahah*

Sukuk *Murabahah* adalah sukuk berdasarkan akad *Murabahah*. *Murabahah* adalah kontrak jual beli dimana penjual menjual barangnya kepada pembeli ditambah dengan margin keuntungan.

4. Sukuk *Salam*

Sukuk *salam* adalah sukuk dengan kontrak pembayaran dimuka, yang dibuat untuk barang-barang yang dikirim kemudian. Tidak diperbolehkan dalam akad ini menjual komoditas sebelum komoditas diterima. Untuk itu penerima komoditas *salam* sebelum menerimanya.

5. Sukuk *Istisna'*

Jenis Sukuk ini diterbitkan berdasarkan akad *Istisna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/aset. Sedangkan harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi proyek/aset ditentukan

terlebih dahulu.

6. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *Ijarah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Sukuk *Ijarah* adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang keberadaannya jelas yang melekat pada satu kontrak sewa beli (*lease*). Bagi investor, sukuk *ijarah* lebih menguntungkan karena dalam kondisi apapun akan menerima keuntungan (*return*) berupa sewa yang dibayarkan oleh emiten sukuk.

Sukuk adalah efek berbentuk sekuritisasi aset yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Berdasarkan penerbitnya, sukuk terdiri dari dua jenis:¹²

1. Sukuk Negara

Sukuk negara adalah sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia berdasarkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

¹² Bursa Efek Indonesia, 'Produk Syariah', IDX Syariah, 2025 <<https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/produk-syariah/>> [Diakses 20 September 2025].

2. Sukuk Korporasi

Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Umum Milik Negara (BUMN), berdasarkan peraturan OJK No. 18/POJK.04/2015 Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.

D. Fungsi Sukuk dalam Pembangunan Nasional

Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia memiliki potensi yang sangat besar dalam pengembangan instrumen keuangan syariah, salah satunya adalah sukuk. Sukuk merupakan surat berharga syariah jangka panjang yang diterbitkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah dengan mekanisme imbal hasil yang tidak berbasis bunga, melainkan melalui akad-akad seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *istishna*, *salam*, dan *ijarah*. Dalam konteks perekonomian nasional yang masih menghadapi berbagai tantangan, termasuk ketidakstabilan pertumbuhan ekonomi dan risiko defisit anggaran, sukuk dipandang sebagai instrumen strategis yang tidak hanya berfungsi sebagai alternatif pembiayaan pemerintah, tetapi juga sebagai sarana investasi syariah yang berpotensi mendorong pembangunan ekonomi secara berkelanjutan.¹³

Peran sukuk dalam pembangunan ekonomi nasional tidak

¹³ Husni Pasarela and Fakhurradhi Fakhurradhi, *Analisis Peran Sukuk Dalam Menunjang Pembangunan Ekonomi Nasional*, Mubeza, 11.1 (2022), h. 58–62

hanya bersifat konseptual, tetapi juga telah dibuktikan secara empiris melalui berbagai penelitian. Hasil penelitian Setiawan dan Suwandar menunjukkan bahwa penerbitan sukuk di Indonesia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembangunan ekonomi. Sukuk berkontribusi dalam memperkuat pembiayaan sektor publik, khususnya melalui pendanaan proyek-proyek pembangunan yang berdampak langsung pada peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Selain itu, keberadaan sukuk mampu menjadi alternatif pembiayaan yang efektif bagi pemerintah dalam mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan konvensional, sekaligus menjaga stabilitas fiskal. Temuan ini menegaskan bahwa sukuk tidak hanya berfungsi sebagai instrumen investasi syariah, tetapi juga sebagai instrumen strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di Indonesia.¹⁴

Tujuan pembangunan nasional ialah mendapatkan pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan dengan memiliki basis yang luas. Pembangunan ini seharusnya dilakukan di berbagai wilayah (Provinsi dan Kota/ Kabupaten) sehingga memunculkan efek berganda dalam praktiknya. Adapun fungsi sukuk dalam pembangunan nasional adalah:¹⁵

¹⁴ Romi Adetio Setiawan and Agung Suwandar, *'Risk of Islamic Securities (SUKUK) and a Proposed Reforms for Development: The Indonesian Experience'*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 2024, h. 8-10

¹⁵ Husni Pasarela and Fakhurradhi, *'Analisis Peran Sukuk Dalam Menunjang Pembangunan Ekonomi Nasional'*, Mubeza, 11.1 (2022), 58–62

1. Mendorong pertumbuhan industri keuangan syariah nasional.

Beberapa peneliti telah mengemukakan relevansi penerbitan SBSN dengan perkembangan industri keuangan syariah. Azwar mengemukakan bahwa kepemilikan sukuk negara domestik pada perbankan syariah sebagai bagian penyediaan aset yang aman bagi perbankan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio nilai total pembiayaan perbankan syariah terhadap GDP yang mengukur perkembangan perbankan syariah. Tersedianya SBSN menjadi alternatif investasi bagi industri keuangan syariah yang mengalami eksesi likuiditas maupun ingin mengembangkan aset melalui SBSN. Selain itu, untuk keperluan mengatur likuiditas industri keuangan syariah dapat memperjualbelikan SBSN sesuai dengan kebutuhan. Telah tersedia berbagai tenor SBSN, baik jangka pendek (tenor 6 bulan) sampai dengan tenor panjang (diatas 10 tahun). Tersedianya diversifikasi tenor tersebut memberikan kemudahan bagi industri dalam mengatur portofolio investasinya.

2. Membantu BI dalam melakukan Open Market Operation (OMO)

Dalam rangka menjaga tingkat inflasi (*inflation*

targeting), otoritas moneter (Bank Indonesia/BI) melakukan sejumlah kebijakan, di antaranya dengan mengendalikan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Salah satu instrumen yang umum digunakan adalah operasi pasar terbuka (*open market operation/OMO*), yaitu dengan cara mengurangi atau menambah jumlah uang beredar. Untuk melaksanakan OMO, BI membutuhkan instrumen yang dapat memengaruhi jumlah uang beredar. Saat ini, dengan tersedianya Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berjangka pendek (tenor enam bulan), BI dapat memanfaatkan instrumen tersebut dalam pelaksanaan OMO. BI dapat memperoleh SBSN jangka pendek dengan membeli di pasar perdana ketika pemerintah mengadakan lelang SBSN bertenor pendek yang disebut sebagai Surat Perbendaharaan Negara-Syariah (SPNS).

Dalam praktiknya, ketika OMO dilakukan, BI dapat menggunakan SPNS untuk memengaruhi jumlah uang beredar melalui transaksi dengan industri keuangan, khususnya perbankan. Apabila BI ingin mengurangi jumlah uang beredar, maka BI akan menjual SPNS kepada perbankan sehingga dana masyarakat masuk kembali ke BI. Sebaliknya, ketika BI ingin menambah jumlah uang beredar, BI dapat membeli kembali SPNS yang dimiliki industri keuangan, sehingga dana kembali

mengalir ke masyarakat. Penggunaan SPNS ini menjadi sangat penting terutama dalam OMO yang melibatkan industri keuangan syariah, karena lembaga keuangan syariah hanya dapat menerima instrumen keuangan berbasis syariah sebagai portofolio aset mereka.

3. Menambah alternatif instrumen investasi bagi masyarakat

Seiring dengan perkembangan ekonomi, industri keuangan maupun non-keuangan, serta individu di Indonesia tentu memerlukan instrumen investasi untuk meningkatkan nilai aset yang dimiliki. Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memberikan tambahan pilihan investasi bagi pihak-pihak yang memiliki surplus dana. SBSN menjadi sangat menarik karena pembayaran imbalan maupun pokok investasinya dijamin oleh Pemerintah, sehingga dapat dikatakan sebagai instrumen investasi bebas risiko (*zero risk*). Selain itu, berinvestasi pada SBSN dianggap lebih menguntungkan dibandingkan instrumen lain yang hampir serupa, seperti deposito, karena imbal hasil SBSN umumnya lebih tinggi daripada deposito yang diterbitkan oleh BUMN. Penerbitan SBSN untuk investor ritel atau perorangan, seperti Sukuk Negara Ritel dan Sukuk Negara Tabungan, juga mendukung pengembangan keuangan inklusif dengan memberikan kemudahan bagi masyarakat untuk berinvestasi dan mengembangkan aset yang dimiliki.

4. Meningkatkan porsi pembiayaan infrastruktur

Penerbitan seri-seri Sukuk Negara dengan *underlying asset* berupa proyek infrastruktur telah meningkatkan porsi pembiayaan infrastruktur dalam APBN sekaligus memperluas ruang fiskal. Pendanaan pembangunan infrastruktur yang semula sepenuhnya berada pada pos Belanja Negara sebagian dialihkan ke pos Pembiayaan, sehingga ruang pada Belanja Negara dapat dimanfaatkan untuk proyek infrastruktur lainnya. Dengan demikian, dalam satu tahun anggaran, semakin banyak proyek pemerintah yang dapat dibiayai baik melalui Belanja maupun pembiayaan ke depan, pemerintah berencana untuk lebih memfokuskan penerbitan SBSN pada pembangunan infrastruktur. Seiring dengan kemajuan ekonomi masyarakat, kemampuan masyarakat dalam menyerap penerbitan SBSN juga diperkirakan semakin meningkat. Pemanfaatan SBSN untuk pembiayaan infrastruktur tidak hanya mendukung pembangunan, tetapi juga memberikan kesempatan yang lebih luas bagi masyarakat untuk berperan serta dalam pembangunan bangsa.

5. Mendorong tertib pengelolaan BMN

Penyediaan *underlying asset* dalam penerbitan SBSN berupa Barang Milik Negara (BMN) telah mendorong tertib administrasi dalam pengelolaan BMN. BMN yang digunakan

sebagai *underlying asset* disyaratkan dalam kondisi bersih dari sengketa kepemilikan (*clean*) dan didukung dokumen kepemilikan yang lengkap (*clear*), seperti sertifikat atau bukti kepemilikan lainnya. Persyaratan tersebut mendorong kementerian/lembaga untuk melengkapi administrasi aset sehingga BMN berstatus *clean and clear*. Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* juga menggerakkan instansi pemerintah untuk lebih tertib dalam pengelolaan aset yang dimilikinya. Secara makro, langkah ini memperkuat akuntabilitas aset negara serta mendorong Kementerian Keuangan melakukan revaluasi agar nilai riil aset dapat diketahui secara pasti. Revaluasi tersebut terbukti meningkatkan nilai aset yang dimiliki pemerintah.

6. Mendorong tertib pengelolaan proyek infrastruktur Pemerintah

Penyediaan *underlying asset* dalam penerbitan SBSN berupa Barang Milik Negara (BMN) telah mendorong tertib administrasi dalam pengelolaan BMN. BMN yang digunakan sebagai *underlying asset* disyaratkan dalam kondisi bersih dari sengketa kepemilikan (*clean*) dan didukung dokumen kepemilikan yang lengkap (*clear*), seperti sertifikat atau bukti kepemilikan lainnya. Persyaratan tersebut mendorong kementerian/lembaga untuk melengkapi administrasi aset sehingga BMN berstatus *clean and clear*. Penggunaan BMN sebagai *underlying asset* juga menggerakkan instansi pemerintah untuk lebih tertib dalam pengelolaan aset yang

dimilikinya. Secara makro, langkah ini memperkuat akuntabilitas aset negara serta mendorong Kementerian Keuangan melakukan revaluasi agar nilai riil aset dapat diketahui secara pasti. Revaluasi tersebut terbukti meningkatkan nilai aset yang dimiliki pemerintah.

E. Landasan Hukum Sukuk di Indonesia

Menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, “Landasan hukum sukuk di Indonesia terutama didasarkan pada Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang menjadi dasar penerbitan sukuk oleh pemerintah.”¹⁶

Selain itu, “Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Peraturan Nomor 18/POJK.04/2015 yang mengatur tata cara penerbitan sukuk oleh pemerintah maupun korporasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.”¹⁷

“Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 juga menjadi pedoman dalam penggunaan akad-akad syariah seperti mudharabah, musyarakah, dan ijarah dalam penerbitan sukuk.” Keseluruhan regulasi ini menjamin bahwa sukuk di Indonesia sesuai dengan prinsip syariah serta bebas dari unsur *riba*, *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi).

¹⁶ Pemerintah Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)* (Jakarta).

¹⁷ Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk* (Jakarta: OJK, 2015).

Berikut beberapa payung hukum yang mengatur *Green Sukuk* secara umum (*general*), untuk pengaturan khusus terkait *Green Sukuk* sendiri belum ada sampai saat ini sehingga masih berpijak pada, Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 60 /POJK.04/2017 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (*Green Bond*). Kemudian, pengaturan *Green Sukuk* di Indonesia dipaparkan lebih rinci terdiri dari:¹⁸

1. Pasal 1 ayat 1 UU Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara menyatakan bahwa, Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing;
2. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang Obligasi Syariah memutuskan fatwa bahwa:
 - a. Obligasi yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang bersifat utang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga;

¹⁸ Tiza Yaniza and others, '*Landasan Hukum Penerbitan Green Sukuk Di Indonesia*', Madaniya, 10.1 (2023), (h. 420)

- b. Obligasi yang dibenarkan menurut syariah yaitu obligasi yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah; dan
 - c. Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten 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;
3. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 60 /POJK.04/2017 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (*Green Bond*) dinyatakan pada Pasal 1 ayat 2 bahwa, Efek Bersifat Utang Berwawasan Lingkungan (*Green Bond*) adalah Efek bersifat utang yang dana hasil penerbitannya digunakan untuk membiayai atau membiayai ulang sebagian atau seluruh kegiatan usaha berwawasan lingkungan. Pada Pasal 1 ayat 3 bahwa, Kegiatan Usaha Berwawasan Lingkungan yang selanjutnya disingkat KUBL adalah kegiatan usaha dan/ atau kegiatan lain yang bertujuan untuk melindungi, memperbaiki, dan/ atau meningkatkan kualitas atau fungsi lingkungan.

Kemudian, mengenai penjualan surat utang, Indonesia memiliki regulasi yaitu Peraturan Menteri Keuangan No. 31/PMK.08/2018 tentang Penjualan Surat Utang Negara Ritel

di Pasar Perdana Domestik dan Peraturan Menteri Keuangan No.2/125/PMK.08/2018 tentang Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Domestik. Pada ayat 3(tiga) disebutkan bahwa SBSN Ritel adalah SBSN yang dijual oleh Pemerintah kepada investor ritel di pasar perdana domestik.¹⁹

Green sukuk merupakan salah satu contoh instrumen pembiayaan pembangunan yang secara konseptual mensinergikan prinsip keuangan syariah dengan agenda pembangunan hijau. Instrumen ini dirancang untuk mendukung pembiayaan proyek-proyek yang berorientasi pada perlindungan lingkungan dan keberlanjutan, sehingga dalam implementasinya harus mempertimbangkan secara serius kondisi sumber daya alam serta berbagai isu lingkungan yang menyertainya. Prinsip kehati-hatian dalam pemilihan proyek menjadi sangat penting agar tujuan pembiayaan tidak hanya berorientasi pada aspek ekonomi, tetapi juga mampu meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan dan ekosistem. Dengan demikian, *Green* sukuk memiliki potensi strategis sebagai instrumen pembiayaan yang sejalan dengan nilai-nilai syariah dan tujuan pembangunan berkelanjutan.

Meskipun memiliki potensi yang besar, hingga saat ini instrumen pembiayaan *Green* sukuk di Indonesia belum

¹⁹ Yaniza and others. h. 420

memiliki pengaturan khusus yang berdiri sendiri sebagai bentuk kepastian hukum yang komprehensif. Pengaturan *Green* sukuk masih mengacu pada kerangka regulasi sukuk secara umum serta kebijakan terkait pembiayaan berkelanjutan. Kondisi ini menimbulkan tantangan tersendiri, terutama dalam hal standarisasi kriteria proyek hijau, mekanisme pelaporan penggunaan dana, serta pengawasan terhadap dampak lingkungan yang dihasilkan. Ketidadaan regulasi khusus juga berpotensi menimbulkan perbedaan interpretasi dalam praktik, sehingga diperlukan penguatan kerangka hukum agar pengembangan *Green* sukuk dapat berjalan lebih optimal dan kredibel.

Di sisi lain, *Green* sukuk memiliki manfaat yang signifikan dalam mendukung agenda pembangunan nasional, khususnya dalam mendorong kegiatan *Low Carbon Development Indonesia* (LCDI) atau Pembangunan Rendah Karbon Indonesia. Melalui skema pembiayaan berbasis *Green* sukuk, pemerintah memiliki alternatif sumber dana untuk membiayai proyek-proyek yang berkontribusi pada penurunan emisi gas rumah kaca, efisiensi energi, dan pengelolaan lingkungan yang berkelanjutan. Peran *Green* sukuk dalam LCDI menunjukkan bahwa instrumen keuangan syariah tidak hanya relevan dalam konteks pembiayaan fiskal, tetapi juga mampu menjadi alat kebijakan strategis dalam menghadapi tantangan perubahan iklim.

Pembangunan Rendah Karbon Indonesia sendiri merupakan wujud pengembangan platform kebijakan yang bertujuan memperbaiki dan menyempurnakan *Rencana Aksi Nasional Penurunan Emisi Gas Rumah Kaca (RAN-GRK)*. Landasan regulasi kebijakan ini tercantum dalam *Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 61 Tahun 2011 tentang RAN-GRK*, yang menegaskan komitmen pemerintah dalam menurunkan emisi secara terencana dan berkelanjutan. Dalam konteks tersebut, *Green* sukuk berpotensi menjadi instrumen pendukung yang efektif untuk menjembatani kebutuhan pendanaan dengan target kebijakan lingkungan nasional. Dengan penguatan regulasi dan tata kelola yang memadai, *Green* sukuk diharapkan mampu berkontribusi lebih besar dalam mendorong pembangunan yang rendah karbon, berkelanjutan, dan selaras dengan prinsip keuangan syariah.²⁰

Selain itu pembangunan di Indonesia tengah mengarah kepada *Sustainable Development Goals (SDGs)* atau Tujuan Pembangunan Berkelanjutan. Sebagai salah satu wujud komitmen Indonesia dalam melaksanakan pencapaian TPB/SDGs, yang telah ditetapkan pada Peraturan Presiden (Perpres) Nomor 59 Tahun 2017 tentang Pelaksanaan Pencapaian TPB/SDGs sebagai bentuk landasan hukum pelaksanaan TPB/SDGs di Indonesia.²¹

²⁰ Yaniza and others. h. 420-421

²¹ Yaniza and others. h.421