

SUKUK MUDHÂRABAH

Muhammad Fadlillah F*

Abstract: *Sukuk Mudhârabah.* *Sukuk* is a financing instrument in Islamic economy. This can be beneficial for both parties. Surplus spending unit parties (*shâhib al-mâl*) can include their funds to deficit spending units (*emiten/mudhârib*). It manages the funds in the business sectors that are allowed by the sharia with Mudaraba contract and/or contract in accordance with the times.

Keywords: *sukuk, mudhârabah, shâhib al-mâl*

Abstrak: *Sukuk Mudhârabah.* *Sukuk* sebagai salah satu instrumen pembiayaan dalam ekonomi Islam merupakan hal sangat menguntungkan di antara dua pihak. Pihak *surplus spending unit (shâhib al-mâl)* dapat menyertakan dananya kepada *deficit spending unit (emiten/mudhârib)* untuk mengelola dana tersebut pada bidang usaha yang diperbolehkan oleh syariah dengan akad *Mudhârabah* dan/atau akad-akad lainnya sesuai dengan perkembangan zaman.

Kata Kunci: *sukuk, mudhârabah, shâhib al-mâl*

Pendahuluan

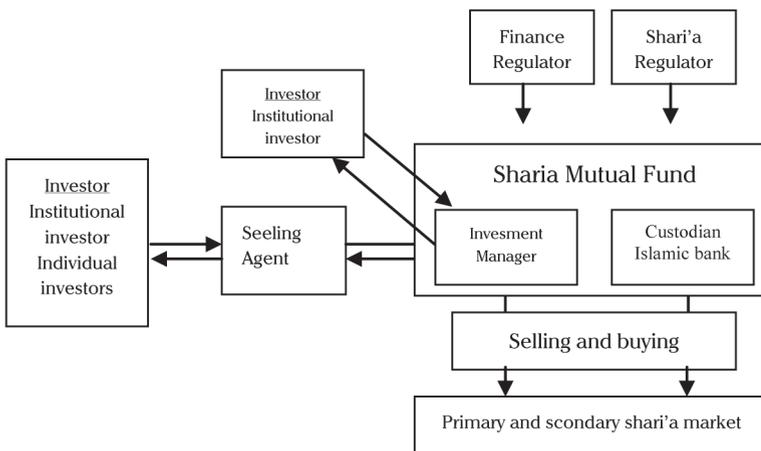
Salah satu instrumen pembiayaan syariah yang akan berkembang pesat adalah sukuk yaitu surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (dalam hal ini pemodal/*shâhib al-mâl*) dengan yang diberi dana (emiten/*mudhârib*). Sukuk tersebut telah lama menjadi salah satu instrumen pembiayaan pemerintah, tidak hanya di negara-negara muslim namun juga di negara-negara non-muslim.

Kita patut bersyukur dengan dikeluarkannya UU Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada 9 April 2008 yang lalu, sehingga dapat menumbuhkan optimisme baru bagi industri perbankan dan keuangan syariah nasional. UU SBSN membuka jalan bagi terbitnya sukuk pemerintah dan swasta, instrumen keuangan yang sangat dibutuhkan industri keuangan syariah untuk pengelolaan likuiditas dan portofolio. Pemerintah merencanakan penerbitan sukuk negara pada Agustus 2008 untuk sukuk negara domestik dan pada Oktober 2008 untuk sukuk internasional.

Konsep Sukuk Mudhârabah

Instrumen sukuk berbentuk selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah mengikutsertakan modalnya kepada lembaga atau perusahaan yang menerbitkan sebagai bentuk penyertaan dana. Penerbit membayar bagi hasil atas sukuk tersebut pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya memberikan nilai modal tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok dana yang disertakan sebagai modal perusahaan ditambah bagi hasil dari penggunaan dana.

Skema Sukuk



Konsep dasar dari sukuk *mudhârabah* adalah memproduksi modal dengan melakukan kegiatan usaha dalam pelbagai bidang usaha yang menguntungkan. Kegiatan memproduksi modal dengan akad *mudhârabah* adalah salah satu kegiatan muamalah yang selalu akan berkembang mengikuti perkembangan zaman. Karena itu konsepnya bisa diaktualisasikan dalam bentuk apa saja yang berguna dan bermanfaat sesuai dengan perkembangan sosio-ekonomi setempat.

Mudhârabah atau *qirâdh* (*muqâradhah*) adalah dua kata yang mempunyai makna yang sama. Penduduk Irak menyebutnya dengan *mudhârabah* yang banyak dipakai oleh ulama *Hanafiyah* dan *Hanâbilah* dan penduduk Hijâz menyebutnya dengan *qirâdh* atau *muqâradhah* yang banyak dipakai ulama Syâfi'iyah.

Secara etimologi, *mudhârabah* (مضاربة) adalah bentuk masdar dari *dhâraba yudhâribu mudhârabah* (ضارب يضارب مضاربة) berasal dari kata *dhârb fi al-ardh* (ضرب في الارض) dengan makna *safara* (سافر) yang berarti pergi, bermigrasi dalam arti bepergian dalam urusan dagang.¹ Karena memang orang yang berdagang untuk mencari keuntungan berpergian. Dengan menambahkan *alif* antara *fa fi'il* dan *'ain fi'il* maka jadilah *dhâraba* (ضارب) untuk *tsulâsî mazîd* satu huruf bab *mufâ'alah*.

Muqâradhah juga masdar dari kata *qâradha yuqâridhu muqâradhah* (قارض يقارض مقارضة) dengan menambahkan *alif* diantara *fa fi'il* dan *'ain fi'il* seperti halnya *mudhârabah* atau sering juga dipakai dengan sebutan *qirâdh* dengan mengkasrahkan *fa fi'ilnya* yang bermakna *al-qath'u* yang berarti memotong atau memisahkan.² Karena pemilik harta memang memotong sebahagian hartanya untuk diberikan kepada orang yang bekerja agar ia usahakan dan memberikan sebahagian keuntungannya.

Dari segi ilmu sharaf, *mudhârabah* atau *muqâradhah* merupakan *fi'il tsulâtsi mazîd* satu huruf bab *mufâ'alah* yang biasanya menunjukkan suatu pekerjaan yang saling dilakukan antara dua orang. Ini berarti bahwa *mudhârabah* atau *muqâradhah* tidak bisa dilakukan seorang diri dalam arti kata, *shâhib al-mâl* tanpa ada *mudhârib* tidak berarti, hanya menyebabkan hartanya nganggur, tidak produktif, begitu juga sebaliknya *mudhârib* tanpa ada *shâhib al-mâl* tidak ada nilainya. Adanya kerjasama antara keduanya akan mendatangkan suatu keuntungan kepada kedua belah pihak. Itulah bagusnya Islam memberikan keuntungan kepada kedua belah pihak.

¹ Muhammad 'Imârah, *Qâmûs al-Musthalahat al-Iqtishâdiyyah fi al-Hadhârah al-Islâmiyyah*, (Bayrût: Dâr al-Masyrûq, 1993), h. 541.

² Abû Luis Ma'lûf al-Yusu'i *Al-Munjid fi al-Lughah wa 'A'lam*, (Bayrût: Masyriq, 1986), h. 620.

Secara terminologi, banyak ahli fikih yang memberikan definisi *mudhârabah*, di antaranya:

Menurut ulama Hanâbilah:

دفع ماله الى آخر يتجر فيه والربح بينهما³

Memberikan harta untuk perdagangan kepada orang lain dan keuntungan (dibagi) pada keduanya.

Menurut ulama Mâlikiyyah:

دفع مالك مالا من نقد مضروب مسلم معلوم لمن يتجر فيه بجزء من ربحه⁴

Pemodal memberikan uang dalam jumlah tertentu dan diketahui kepada pedagang dengan (memberikan) bagian dari keuntungan (yang diperoleh).

Menurut ulama Hanafiyyah:

عقد على الشركة في الربح بمال من جانب رب الما وعمل من جانب المضارب⁵

Akad kerja sama untuk mencari keuntungan di mana modal dari pemilik-nya dan kerja dari pihak pengusaha.

Menurut ulama Syâfi'iyyah:

عقد يقتضى أن يدفع شخص لآخر مالا ليتجر فيه على ان يكون لكل منهما نصيب فى الربح بشرط مخصوصة⁶

³ Ibn Qudâmah, *al-Mughnî*, (al-Qâhirah: Dâr al-Manâr, 1367 H), Jilid V, h. 124.

⁴ Al-Khâtib al-Syaybânî, *Mughni al-Mukhtâj*, (Bayrût: Dâr al-Fikr, 1994), Jilid II, h. 209.

⁵ Hâsiyyah ibn 'Abidîn, *Rad al-Mukhtâr*, (Bayrût: Dâr al-Fikr, t.th), Jilid V, h. 645.

⁶ 'Abd al-Rahmân al-Jaziri, *al-Fiqh 'alâ al-Mazâhib al-Arba'ah*, (Bayrût: Dâr al-Kutub al-'Ilmiyyah, 1990), Juz. III, h. 42.

Akad yang menghendaki seseorang memberikan harta kepada orang lain untuk diperdagangkan dan keduanya mendapat bagian keuntungan yang disepakati bersama.

Menurut Wahbah al-Zuhaylî:

هي أن يدفع المالك الى العامل مالا ليتجر فيه ويكون الربح مشتركا
بينهما بحسب ما شرط^٧

Pemilik harta memberikan harta kepada orang yang bekerja untuk menjalankan suatu usaha dan keuntungan dibagi menurut kesepakatan di antara mereka berdua.

Dari pelbagai definisi di atas secara umum kita lihat tidak ada perbedaan pendapat. Mereka sama-sama mengatakan bahwa di dalam *mudhârabah* ada dua pihak, yang satu pemilik pemodal (*shâhib al-mâl*) dan pihak lainnya adalah lembaga atau perusahaan yang mempunyai *skill* untuk mengelola modal yang sudah diberikan dan keuntungannya nanti dibagi sesuai kesepakatan.

Jika kita amati lebih rinci, masing-masing definisi mempunyai kriteria tersendiri. Ulama *Hanafiyyah*, *Hanâbilah*, *Syâfi'iyah*, dan Wahbah al-Zuhaylî secara umum menyatakan bahwa modal yang diberikan kepada pekerja berupa *mâl* (harta), maknanya lebih umum. Berbeda dengan ulama *Mâlikiyyah* yang memberikan spesifikasi modal berupa *nuqûd* (uang) saja.

Mâl (مال) menurut pengertian ulama *Hanafiyyah* adalah:

ما يميل اليه طبع الانسان و يمكن ادخاره الى وقت الحاجة, أو كان ما
يمكن حيازته و احرازه و ينتفع به^٨

Segala yang diminati manusia dan dapat dihadirkan ketika diperlukan, dan segala sesuatu yang dapat dimiliki, disimpan dan dapat dimanfaatkan.

⁷ Wahbah al-Zuhaylî, *Al-Fiqh al-Islâmî wa Adillatuh*, (Bayrût: Dâr al-Fikr, 1989), Cet. III, Juz V, h. 3924.

⁸ Ibn Âbidîn, *Radd al-Mukhtâr 'ala al-Durr al-Mukhtâr*, (Bayrût: Dâr al-Fikr, tth), Jilid. III, h. 3.

Dari definisi di atas tersirat makna bahwa manfaat bukanlah termasuk harta. Yang termasuk harta hanya yang berbentuk materi. Ini berbeda dengan pendapat jumah yang mengatakan bahwa *mâl* tidak saja berbentuk benda tapi juga manfaat dari suatu benda.

Dari pemahaman ulama Hanafiyyah tentang harta, dapatlah diketahui bahwa modal yang diberikan oleh pemilik modal (*shâhib al-mâl*) kepada emiten (*mudhârib*) hanyalah yang berbentuk materi, sedangkan manfaat seperti penyewaan tidak dapat diberikan. Sedangkan ulama Mâlikiyyah membatasi *mâl* dengan uang saja.

Pemilik sukuk (*shâhib al-mâl*) memberikan modalnya (dalam bentuk uang tunai) kepada emiten (*mudhârib*). Sebagai imbalannya pemilik sukuk akan mendapatkan bagian tertentu dari keuntungan yang diperoleh, tetapi jika mengalami kerugian dibeban bersama antara pemilik sukuk (dalam bentuk hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan/turunnya harga sukuk tersebut di pasar sekunder) dan ditanggung pula oleh emiten. Memang konsekuensi logis dari suatu usaha adalah kemungkinan terjadinya kerugian. Kerugian sebagai risiko usaha ditanggung oleh pemilik sukuk dan emiten.

Jadi dapat disimpulkan bahwa sukuk *mudhârabah* itu adalah suatu akad kerja sama dalam bidang usaha apa saja yang bisa mendatangkan keuntungan (sesuai dengan ketentuan syariah) karena tujuannya memang untuk mencari keuntungan. Penggunaan modal tersebut dapat dilakukan pada bidang perdagangan, perindustrian, jasa, infrastruktur dan lain lain sesuai dengan perkembangannya, antara dua pihak dimana pihak pertama adalah pemilik sukuk (*shâhib al-mâl*) dan pihak kedua adalah orang emiten (*mudhârib*). Keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan dan kerugian ditanggung oleh pemodal selama kerugian bukan disebabkan kelalaian emiten. Pemilik sukuk (*shâhib al-mâl*) rugi dengan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan atau turunnya harga sukuk di pasar sekunder dan emiten (*mudhârib*) juga tidak mendapatkan keuntungan atas kegiatan usaha yang tela dilakukan. Tapi jika kerugian disebabkan karena kelalaian dan kecerobohan emiten (*mudhârib*), maka emiten harus mengganti semua kerugian tersebut dan tetap membayar bagi hasil kepada pemilik sukuk.

Teori Sukuk Mudhârabah

Dalam bahasa Arab sukuk didefinisikan sebagai berikut:

التسنيدي، أو التصكيك: التصكيك هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول من خلال بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً تدرّ دخلاً يمثل عائد الصك، وهناك آليات شرعية لتوفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات. ومصطلح التسنيدي أو التوريق يعني: جعل الالتزامات المؤجلة في ذمة الغير - في الفترة ما بين ثبوتها في الذمة وحلول أجلها - صكوكاً قابلة للتداول في سوق ثانوية وبذلك تجري عليها عمليات التبادل والتداول المختلفة.

Sukuk *mudhârabah* merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (*shâhib al-mâl*) dengan yang diberi dana (emiten/*mudhârib*) dengan akad *mudhârabah*. Jadi surat sukuk adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah mengikuit sertakan modalnya kepada perusahaan yang menerbitkan sukuk sebagai bentuk penyertaan dana. Penerbit membayar bagi hasil atas sukuk tersebut pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya mengembalikan total nilai penyertaan tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok dana yang disertakan sebagai modal perusahaan ditambah bagi hasil dari pengguna dana.

Jadi sukuk *mudhârabah* adalah sebuah instrumen penyertaan modal dalam bentuk surat berharga yang diberikan pemilik modal kepada emiten dengan akad *mudhârabah* dan diterbitkan melalui prosedur penawaran umum, yang berarti bahwa emiten mengakui penyertaan modal kepada orang yang memegang instrumen ini (*shâhib al-mâl*) dan berjanji serta dijamin oleh penanggung yang akan membayar kembali pokok modal berikut bagi hasil kepada pemilik sukuk (*shâhib al-mâl*) selama periode tertentu sekurang-kurangnya tiga tahun sejak tanggal emisi.

Rukun dan Syarat Sukuk Mudhârabah

Rukun sukuk *mudhârabah* ada tiga yaitu: Pertama, *al-'aqidayn* (pemilik sukuk dan emiten); Kedua, *ma'qûd 'alayh* (modal, usaha dan keuntungan); Ketiga, *shighah* (ijab dan kabul). Sedangkan syarat-syarat akad sukuk *mudhârabah* ada-

lah pertama, terkait dengan dua pihak (antara pemilik sukuk dengan emiten) yang berakad. Dua pihak yang melakukan akad haruslah adanya pihak yang cakap untuk mewakilkan (pemilik sukuk/wali amanat) dan adanya pihak yang cakap menjadi wakil (emiten). Pada satu sisi emiten yang mengelola modal adalah wakil dari pemilik sukuk karena ia mengurus harta atas keizinan dan perintah dari pemilik harta sehingga syarat-syarat sebagai wakil juga berlaku bagi emiten (*mudhârib*) dalam akad *mudhârabah* ini. Kedua pihak yang berakad tidak disyaratkan beragama Islam, maka boleh saja melakukan kerja sama dengan kafir *dzimmî*. Namun menurut Mâlikî hukumnya makruh.⁹

Kedua, terkait dengan modal yang disetorkan saat pembelian sukuk. Ada empat syarat yang terkait dengan modal yang disetorkan saat pembelian sukuk ini. Pertama, berbentuk uang. Para ulama sepakat tentang kebolehan modal berbentuk dinar atau dirham atau uang yang biasanya digunakan sehari-hari. Imam Mâlik dan Imam Syâfi'î tidak membolehkan modal berupa barang dagangan baik *'aqar* maupun *manqûl* dengan alasan bahwa barang perniagaan akan menimbulkan *gharar* (ketidakjelasan) sehingga modal dan keuntungan menjadi tidak jelas. Nilai dari barang juga hanya diketahui dengan perkiraan. Perkiraan dan sangkaan bisa menimbulkan perbedaan. Perbedaan bisa menimbulkan pertikaian dan pertikaian akan menyebabkan *mudhârabah* menjadi *fâsid*.¹⁰ Kedua, jumlahnya jelas. Supaya ada perbedaan antara modal yang disertakan dengan keuntungan yang akan dibagikan maka modal yang disetorkan harus jelas berapa jumlahnya serta tertulis pada sertifikat sukuk (nominal sukuk). Tidak jelasnya jumlah modal menyebabkan keuntungan juga tidak jelas dan akhirnya akad *mudhârabah* menjadi tidak sah. Karena kejelasan keuntungan merupakan salah satu syarat dari akad *mudhârabah*.¹¹ Ketiga, tunai. Akad sukuk *mudhârabah* tidak sah jika pembelian sukuk *mudhârabah* masih dalam utang atau pembelian sertifikat sukuk *mudhârabah* secara utang, karena jika dilakukan dengan cara utang maka pembeli sukuk *mudhârabah* bukan sebagai pemilik modal yang menyertakan modal tersebut pada sukuk *mudhârabah*, hal tersebut menyebabkan akad *mudhârabah* menjadi fasid. (4) Diserahkan sepenuhnya kepada *mudhârib*. Pemilik sukuk *mudhârabah* harus melepaskan kekuasaannya terhadap modal yang diberikan kepada emiten (*mudhârib*). Jika masih dalam

⁹Wahbah al-Zuhaylî, *Al-Fiqh al-Islâmî wa Adillatuh*, h. 3931-3932.

¹⁰Ibn Rusyd, *Bidâyah al-Mujtahid wa Nihâyah al-Muqtashid*, (Bayrût: Dâr al-Fikr, t.th.) Jilid II, h. 178. dan 'Abd al-Rahmân al-Jaziri, *al-Fiqh 'alâ al-Mazâhib al-Arba'ah*, h. 36.

¹¹Sayyid Sâbiq, *Fiqh al-Sunnah*, (Bayrût: Dâr al-Fikr, 1992), Jilid III, h. 213.

kuasanya, bagaimana emiten (*mudhârib*) akan mengelolanya karena gerakannya akan terbatas.

Ketiga, terkait dengan keuntungan. Keuntungan disyaratkan: (1) Pembagiannya jelas. Keuntungan adalah tujuan akhir dari sukuk *mudhârabah*. Ketidakjelasan keuntungan menyebabkan sukuk *mudhârabah* menjadi *fâsid*. Menurut ulama Hanafiyah, jika pembagian keuntungan tidak jelas maka *mudhârabah* menjadi *fâsid* yang berarti syarat batal. Meskipun syarat batal, akad tetap sah. Maka harus jelas berapa bagiannya misalnya $\frac{1}{2}$, $\frac{1}{3}$, atau $\frac{1}{4}$ sesuai kesepakatan dari keuntungan. (2) Keuntungan diambil dari hasil usaha tersebut. Bagi hasil yang diberikan emiten kepada pemilik sukuk *mudhârabah* diambil dari keuntungan usaha tersebut dalam arti kata keuntungan tidak boleh diambil dari selain usaha yang didanai oleh modal tadi.

Secara umum, syarat-syarat yang tidak diperbolehkan semua fukaha adalah syarat-syarat yang dapat menyebabkan terjadinya *gharar*. Tidak ada perbedaan pendapat di kalangan ulama tentang ketidaksahannya jika salah satu pihak mensyaratkan penambahan keuntungan untuk dirinya dari apa yang sudah ditetapkan dalam perjanjian. Karena hal ini menyebabkan apa yang sudah disepakati dalam *qirâdh* menjadi *majhûl* (tidak diketahui).¹²

Bila rukun dan syarat sudah terpenuhi, maka sukuk *mudhârabah* dipandang sah. Sebaliknya, bila rukun dan syarat tidak terpenuhi maka sukuk *mudhârabah* dipandang tidak sah. Bila salah satu syarat tidak terpenuhi, maka sukuk *mudhârabah* dipandang rusak (*fâsid*).

Beberapa keutamaan sukuk *mudhârabah* adalah: Pertama, sukuk *mudhârabah* merupakan instrumen investasi yang memungkinkan pengembangan dana dalam bentuk penyertaan dana dalam pelbagai unit dengan nilai yang sama dalam bentuk sukuk tercatat yang mencerminkan kepemilikan atas aset, dengan kata lain sukuk *mudhârabah* adalah kontrak pembiayaan pemodal dengan pemilik proyek/perusahaan dengan ketentuan pemilik peroyek/ perusahaan dapat menggunakan dana tersebut dengan memberikan keuntungan yang telah disetujui pada saat emisi sukuk.

Kedua, sukuk *mudhârabah* harus mencerminkan kepemilikan pemodal sebagai ikatan untuk membiayai proyek/pengembangan usaha pada perusahaan secara spesifik, pemegang sukuk berhak atas kepemilikan yang berhubungan dengan proyek/perusahaan meliputi penjualan, hadiah, hipotek, dan sebagainya. Kontrak dalam sukuk *mudhârabah* terbentuk akibat penawaran umum dari pihak *issuer* kepada pemodal kontrak tersebut harus sesuai dengan syariah. Ke-

¹²Ibn Rusyd, *Bidâyah al-Mujtahid wa Nihâyah al-Muqtashid*, h. 179.

tiga, setelah habis masa sukuknya (*maturity date*) pemilik sukuk akan menerima pokok modalnya atau mengkonversikan kepada surat berharga lainnya.

Sukuk *Mudhârabah* dalam Praktik

Dalam prakteknya pada sukuk *mudhârabah* terdapat kontrak perjanjian (*indenture*) yang mengikat antara penerbit (*issuer*) dengan pihak penyerta modal sebagai investor yang diwakili oleh wali amanat, minimal harus berisi tiga hal. Pertama, besarnya tingkat bagi hasil serta periode pembayarannya. Sebagai imbalan atas kesediaannya menyertakan modal pada sukuk, pemodal pada umumnya akan memperoleh imbalan berupa tingkat bagi hasil yang besarnya ditetapkan di muka dalam bentuk persentase dan tercantum dalam sertifikat sukuk *mudhârabah*. Investor akan menerima sebuah sertifikat yang disertai dengan sejumlah nota bagi hasil sebagai bentuk penghasilan yang didapat dari bagi hasil sukuk yang didasarkan atas nilai nominal dan bisa diuangkan di bank yang telah ditunjuk oleh emiten pada waktu yang telah ditentukan. Pembayaran nota bagi hasil dapat dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi-annual*), atau setiap tri wulan tergantung perjanjian.

Penentuan tingkat bagi hasil (*profit sharing rate*) sukuk sementara ini didasarkan pada tingkat bagi hasil bank syariah komersial yang berlaku. Setelah sukuk memasuki jatuh tempo (*maturity date*), pemilik sukuk akan menerima pokok penyertaan modal dan satu kali pembayaran bagi hasil. Besarnya pengembalian modal yang disertakan pada sukuk oleh penerbit pada saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya (total pembayaran yang dikeluarkan oleh investor).

Selain imbalan berupa bagi hasil atau diskonto, pemodal bisa mendapatkan keuntungan lain dengan menjualnya kepada investor lain, jadi tidak harus memegang sukuk sampai jatuh tempo. Kalau sukuk tersebut dijual beserta nota bagi hasilnya, maka yang akan menikmati nota bagi hasil adalah pemegangnya.

Perbedaan tingkat bagi hasil sukuk adalah variabel yang sangat menarik minat investor untuk membeli sukuk tersebut tapi perlu pula diwaspadai jika perusahaan memberikan bagi hasil di atas rata-rata bisa jadi hanya untuk menarik investor agar membeli sukuk tersebut padahal kinerja perusahaannya tidak terlalu bagus. Jadi perlu dianalisa kinerja dari perusahaan secara menyeluruh supaya mengetahui kondisi dan prospek dari perusahaan di masa mendatang.

Kedua, jangka waktu jatuh tempo (*maturity date*). Jangka waktu jatuh tempo (*term of maturity*) dari suatu sukuk adalah jumlah tahun yang telah dijanjikan oleh emiten untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Jatuh tempo (*maturity*) dari sukuk mengacu pada tanggal berakhirnya eksistensi penyertaan modal ter-

sebut dan hari di mana emiten akan mengembalikan jumlah penyertaan. Waktu antara tanggal penerbitan dan tanggal penebusan disebut tenor (jangka waktu) sukuk dan dinyatakan dalam tahun.

Jangka waktu jatuh tempo sangat penting dicantumkan dalam kontrak karena pada saat itulah emiten mengembalikan nilai nominal atau pokok penyertaan modal pada sukuk tersebut kecuali emiten melakukan pengembalian penyertaan modal sukuk (*redemption*) sebelum jatuh tempo.

Ketiga, besarnya nominal. Penerbit umumnya menawarkan penyertaan modal pada sukuk persis seperti yang tertera dalam sertifikat sukuk. Dalam bahasa teknis, sukuk dapat ditawarkan pada harga pari (*par value*). Tetapi ada kalaanya penerbit menawarkan obligasinya di bawah nilai parinya dan ini dikatakan dijual dengan harga diskon. Nilai pari (*par value*) sukuk sering disebut juga nilai pokok sukuk (*principal value*) obligasi, nilai nominal (*face value*), nilai penebusan (*redemption value*), atau nilai maturitas (*maturity value*) yaitu jumlah yang setuju dibayarkan kembali oleh emiten kepada pemegang sukuk pada tanggal jatuh tempo.

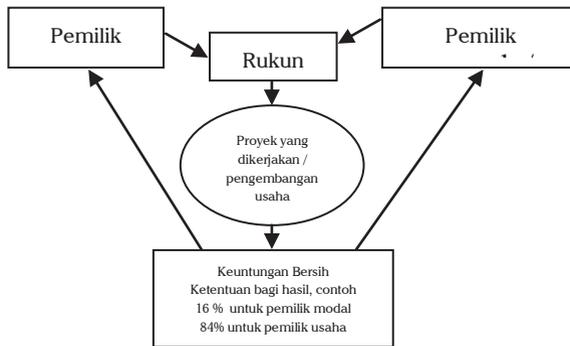
Pencantuman besarnya nominal sukuk dalam perjanjian sangat penting sekali karena ini memberikan kejelasan berapa jumlah atau nilai yang harus dibayar oleh emiten pada saat jatuh tempo walaupun di pasar harga naik atau turun secara signifikan atau ditawarkan pada harga *premium*, *discount* atau *par value* pada saat penerbitan.

Prinsip dasar yang harus diperhatikan dalam sukuk *mudhârabah* ini adalah bahwa sukuk bukan surat utang dan jenis usaha yang dilakukan oleh emiten (*issuer*) tidak boleh bertentangan dengan syariah sehingga pendapatan yang diperoleh pun halal.

Dalam hal ini Fatwa No. 20 DSN-MUI/IV/2001 yang menjelaskan tentang kegiatan usaha yang bertentangan syariah yaitu: Pertama, usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. Kedua, usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawî*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional. Ketiga, usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram. Keempat, usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Pendapatan (hasil) yang diperoleh oleh pemegang sukuk berasal dari emiten sendiri bukan dari afiliasi atau perusahaan lain dengan kata lain keuntungan yang akan dibagikan di ambil dari hasil usaha emiten sendiri.

Skema Transaksi Sukuk *Mudhârabah*



Penentuan harga sukuk *mudhârabah* adalah jumlah *present value* aliran bagi hasil ditambah *present value* nilai nominal. Contoh: berapakah harga sukuk *mudhârabah* bernilai nominal Rp 10.000.000,- dengan tingkat bagi hasil 16% dan jatuh tempo tiga tahun? Dan investor mensyaratkan tingkat bagi hasil 18%. Jawab:

$$\text{Harga nominal} = 16\% \times \text{Rp } 10.000.000 = \text{Rp } 1.600.000$$

$$\text{Harga} = \text{Rp } 1.600.000 : (1+18\%) + \text{Rp } 1.600.000 : (1+18\%)^2 + \text{Rp } 1.600.000 : (1+18\%)^3 + \text{Rp } 10.000.000 : (1+18\%)^3 = \text{Rp } 9.565.260$$

Nominal yield adalah bagi hasil sukuk yang besarnya sama dengan tingkat bagi hasil (*profit sharing rate*) dikalikan dengan nilai nominalnya. Tingkat bagi hasil sukuk merefleksikan tingkat bagi hasil yang mengandung komponen-komponen tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi dan risiko. Penentuan tingkat bagi hasil didasarkan atas tingkat bagi hasil perbankan dan tingkat keuntungan emiten yang sedang berlaku, biasanya tingkat bagi hasil sukuk di atas tingkat bagi hasil perbankan. Penetapan tingkat bagi hasil (*profit sharing rate*) di atas tingkat bagi hasil perbankan dimaksudkan sebagai premi risiko, premi risiko ini penting karena untuk mengkompensasi kemungkinan beberapa risiko investasi sukuk.

Pembayaran bagi hasil dapat dilakukan setiap tahun (*annual*) atau semester (*semiannual*) atau triwulan, untuk perhitungan bagi hasil harus disesuaikan dengan periode pembayaran bagi hasil yang diberlakukan dengan model: Pendapatan bagi hasil = tingkat bagi hasil (%) x nilai nominal. Contoh: PT. Lintas

Data Utama menerbitkan sukuk *mudhârabah* dengan nominal Rp 10.000.000 dengan tingkat bagi hasil 18% per tahun. Berapakah bagi hasil yang dibayarkan jika pembayarannya dilakukan setiap tahun, semester atau triwulan. Jawab: Pendapatan bagi hasil = tingkat bagi hasil (%) x nilai nominal, (1) Pendapatan bagi hasil = 18% x Rp 10.000.000 = Rp 1.800.000 (setiap tahun); (2) Pendapatan bagi hasil = Rp 1.800.000 : 2 = Rp 900.000 (setiap semester); (3) Pendapatan bagi hasil = Rp 1.800.000 : 4 = Rp 450.000 (setiap triwulan).

Penutup

Pemanfaatan sukuk sebagai salah satu instrumen pembiayaan dalam ekonomi Islam merupakan hal sangat menguntungkan diantara dua pihak, pihak *surplus spending unit* (*shâhib al-mâl*) dapat menyertakan dananya kepada *deficit spending unit* (emiten/*mudhârib*) untuk mengelola dana tersebut pada bidang usaha yang diperbolehkan oleh syariah dengan akad *mudhârabah* dan/atau akad-akad lainnya sesuai dengan perkembangan zaman.

Pihak *surplus spending unit* memperoleh keuntungan deviden atas modal yang disertakan pada emiten dalam bentuk sukuk *mudhârabah* sesuai dengan perjanjian yang disepakati, dan memperoleh *gain* ketika sukuk tersebut dijual pada pasar sekunder. Sedangkan *deficit spending unit* (emiten/*mudhârib*) memperoleh dana murah (bagi hasil yang diberikan kepada pemilik sukuk lebih kecil dari pada memanfaatkan dana yang ada pada bank syariah) yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas dan pengembangan usahanya. []

Pustaka Acuan

- 'Imârah, Muhammad, *Qâmûs al-Musthalahat al-Iqtishâdiyyah fî al-Hadhârah al-Islâmiyyah*, Bayrût: Dâr al-Masyrûq, 1993.
- Abû al-Barakat, Aḥmad al-Dardiri, *al-Syarḥ al-Kabîr ma'a Hasyiyah al-Dasûqî*, Bayrût: Dâr al-Fikr, t.th.
- Edwin J., Elton, and Martin J. Gruber, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, New York: Jhon Wiley, 1987.
- Ibn Âbidîn, *Radd al-Mukhtâr 'ala al-Durr al-Mukhtâr*, Bayrût: Dâr al-Fikr, t.th.
- Ibn Qudâmah, 'Abd Allah Ibn Aḥmad, *al-Mughni*, (Bayrût: Dâr al-Fikr 1405 H).
- Ibn Rusyd, *Bidâyah al-Mujtahid wa Nihâyah al-Muqtashid*, Bayrût: Dâr al-Fikr, t.th.
- Jaziri, al-, 'Abd al-Raḥmân, *al-Fiqh 'alâ al-Mazâhib al-Arba'ah*, Bayrût: Dâr al-Kutub al-'Ilmiyah, 1990.
- Mun'in, al-, Muḥammad 'Abd, *al-Mudhârabah wa Tathbîqâtihâ al-'Amaliyyah fî al-Mashârif al-Islâmiyah*, al-Qâhirah: al-Ma'had al-'Âlamî li al-Fikr al-Islâmî, 1996.

Robert C., Radcliffe, *Investment, Concept, Analisis, Strategy*, fifth edition, Florida: Addison-Wesley Educational Publisher Inc. 1997.

Sâbiq, al-Sayyid, *Fiqh al-Sunnah*, Bayrût: Dâr al-Fikr, 1992.

Syaybânî, al-, Al-Khâtib, *Mughni al-Mukhtâj*, Bayrût: Dâr al-Fikr, 1994.

Yusu'i, al-, Abû Luis Ma'lûf, *al-Munjîd fî al-Lugah wa 'A'lam*, Bayrût: Masyriq, 1986.

Zuhaylî, al-, Wahbah, *al-Fiqh al-Islâmî wa Adillatuh*, Bayrût: Dâr al-Fikr, 1989.