

**PELUANG SUKUK ISTISHNA SEBAGAI ALTERNATIF PEMBIAYAAN  
INFRASTRUKTUR DI INDONESIA**

**Dini Prasetyani**

**Program Studi Keuanga dan Perbankan Syariah  
STEI HAMFARA YOGYAKARTA**

*Abstract*

Lemahnya pembangunan infrastuktur telah menjadi salah satu faktor yang menyebabkan ketertinggalan Indonesia dalam memacu pembangunan Indonesia. Ketersediaan infrastuktur yang baik merupakan pondasi dari pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Kondisi pembangunan infrastuktur Indonesia saat ini mengalami berbagai permasalahan diantaranya adalah ketidak jelasan sumber pembiayaan (*funding gap*). Untuk itu diperlukan suatu struktur pembiayaan yang tepat untuk mengatasi permasalahan utama dalam pembangunan infrastuktur yang mempunyai keterbatasan akses dalam investasi dengan jumlah dana yang besar (*huge invest*), berjangka panjang (*long term*) dan jenis pembangunan infrastuktur yang benar-benar diperlukan oleh masyarakat guna menunjang peningkatan ekonomi dan kesejahteraan (*Infrastructure Friendly*).

Sementara di sisi lain model sistem pembiayaan syariah saat ini mengalami perkembangan yang cukup tinggi dan mempunyai daya tarik tersendiri bagi investor. Sukuk dari tahun ke tahun mengalami peningkatan penempatan dana oleh perusahaan-perusahaan *mutual fund*, dana pensiun, dan institusi keuangan lainnya. Sukuk yang diterbitkan Indonesia saat ini baru menggunakan 2 (dua) akad, yaitu akad mudharabahah dan ijarah. Sedangkan di negara-negara muslim yang lain akad lebih beragam antara lain akad ijarah, mudharabahah, istishna, musyarakah, murabahah, salam dan hybrid sukuk.

Dalam penelitian ini, peneliti akan memberikan alternatif pembiayaan infrastuktur di Indonesia melalui pengembangan sukuk Istishna. Penelitian ini meliputi kemungkinan / peluang dan potensi serta kendala dan alternatifnya terkait penerapan penerbitan sukuk istishna di Indonesia.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa Sukuk mempunyai potensi yang menarik untuk digunakan sebagai alternatif atau bahkan solusi untuk mengatasi permasalahan akan kurangnya dana pembiayaan untuk proyek pembangunan infrastuktur di Indonesia.

**Kata kunci : Infrastuktur, Sukuk istishna**

**1. LATAR BELAKANG**

Infrastruktur merupakan sistem fisik yang menyediakan transportasi, pengairan, drainase, bangunan-bangunan gedung dan fasilitas publik yang lain yang dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan dasar manusia dalam lingkup sosial dan ekonomi (Grigg, 1988 dalam Kodoatie, 2005). Keterkaitan antara sistem infrastuktur dan sistem ekonomi masyarakat mempunyai hubungan yang erat serta saling mempengaruhi diantara keduanya. Sesuai dengan keterkaitan ini maka harus ada penyelesaian untuk memenuhi

kebutuhan infrastruktur bagi peningkatan kehidupan ekonomi masyarakat. Pembangunan suatu proyek dalam pelaksanaannya tidak lepas dari peran penting dari sistem pembiayaan proyek (*project financing*).

Untuk pembiayaan infrastruktur ada beberapa alternatif selain APBN dan APBD yaitu kredit investasi berupa pinjaman kepada lembaga perbankan, pelibatan swasta berupa *development sharing* dan *built operate & transfer (BOT)*, serta partisipasi masyarakat dalam bentuk obligasi (Purwoko, 2005). Obligasi mempunyai potensi yang cukup besar karena dapat meningkatkan peran masyarakat dalam investasi pembangunan proyek infrastruktur. Hal ini memberikan nilai positif sebagai bentuk partisipasi masyarakat dalam pembangunan dan dapat dinikmati hasilnya oleh masyarakat sendiri disamping adanya upaya pemerintah mengurangi utang luar negeri yang menguras modal negara yang pergi ke luar negeri. Ada berbagai jenis obligasi yang selama ini sudah ada yang berpatokan sistem bunga dengan berbagai variasi penerbitan berdasarkan kriteria tertentu menjadikan jenis obligasi menjadi beragam yang selanjutnya disebut Obligasi Konvensional. Karakteristik obligasi ini memiliki kesamaan sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu: nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana), memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo, tingkat suku bunga dan jadwal pembayaran suku bunga (Henny, 2006). Sedangkan Obligasi syariah yang menggunakan imbal hasil/margin (*profit-lost sharing*) sebagai keuntungan dari transaksinya yang kemudian disebut sebagai Obligasi Syariah (Sukuk), dimana saat ini mengalami peningkatan yang cukup signifikan dalam perkembangannya, baik di Indonesia maupun terlebih lagi di pasar global.

Lemahnya pembangunan infrastruktur telah menjadi salah satu faktor yang menyebabkan ketertinggalan Indonesia dalam memacu pembangunan Indonesia. Ketersediaan infrastruktur yang baik merupakan pondasi dari pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Kondisi pembangunan infrastruktur Indonesia saat ini mengalami berbagai permasalahan diantaranya adalah ketidakjelasan sumber pembiayaan (*funding gap*) guna menutupi kekurangan yang ada. Hal ini menggambarkan bagaimana lemahnya kondisi infrastruktur di Indonesia sehingga pemerintah dalam Undang-Undang APBN 2009 menyebutkan bahwa salahsatu prioritas pembangunan Nasional adalah pembangunan infrastruktur, untuk itu diperlukan suatu struktur pembiayaan yang tepat untuk mengatasi permasalahan utama dalam pembangunan infrastruktur yang mempunyai keterbatasan akses dalam investasi dengan jumlah dana yang besar (*huge invest*), berjangka panjang (*long term*) dan jenis pembangunan infrastruktur yang benar-benar diperlukan oleh masyarakat guna menunjang peningkatan ekonomi dan kesejahteraan (*Infrastructure Friendly*) (Kadin Indonesia, *National Summit* 2009).

Sementara di sisi lain model sistem pembiayaan syariah saat ini mengalami perkembangan yang cukup tinggi dan mempunyai daya tarik tersendiri bagi investor (Standar&Poor, 2008). Sukuk dari tahun ke tahun mengalami peningkatan penempatan dana oleh perusahaan-perusahaan *mutual fund*, dana pensiun, dan institusi keuangan lainnya dari negara-negara Eropa dan Asia sebagai bagian dari strategi diversifikasi yang merupakan investor konvensional (Ida Musdafiah, 2008). Sehingga saat ini permintaan perkembangan produk syariah juga menjadi kebutuhan bagi industri keuangan syariah. Diantara instrumen keuangan islam, sukuk telah menjadi daya tarik utama diantara bank-bank, perusahaan dan pelanggan. Sukuk adalah instrumen keuangan beragunan asset yang diterbitkan oleh lembaga keuangan islam. Saat ini sukuk masih terbatas dan berpotensi untuk dikembangkan baik dari sisi jumlah maupun jenis akad. Sukuk yang diterbitkan

Indonesia saat ini baru menggunakan 2 (dua) akad, yaitu akad mudharabah dan ijarah. Sedangkan di negara-negara muslim yang lain akad lebih beragam antara lain akad ijarah, mudharabah, istishna, musyarakah, murabahah, salam dan hybrid sukuk.

Dalam rangka memberikan solusi atas permasalahan pembanguna ekonomi maka perlu adanya perluasan alternatif pendanaan bagi investor terhadap produk syariah di pasar modal. Karenanya Peneliti melakukan pengkajian terkait kemungkinan penerapan alternatif akad dalam stuktur penerbitan sukuk di Indonesia. Penentuan pemilihan objek kajian terhadap akad istishna dilatar belakangi bahwa akad tersebut telah banyak digunakan dalam penerbitan sukuk di pasar modal internasional.

Berkenaan dengan hal tersebut diatas, perlu kiranya dilakukan kajian terkait kemungkinan penggunaan alternatif akad yang dapat digunakan dalam stuktur penerbitan sukuk di Indonesia. Hal ini dimaksudkan agar dalam penerbitan sukuk dapat memberikan peluang dan solusi untuk mengatasi permasalahan akan kurangnya dana pembiayaan pemerintah untuk proyek pembangunan infrastruktur guna menghidupkan investasi sektor riil di Indonesia.

Sejalan dengan pemikiran diatas, peneliti melakukan kajian mengenai pengembangan produk syariah di pasar modal khususnya yang berkaitan dengan akad yang digunakan dalam stuktur penerbitan sukuk, yaitu akad istishna.

Penelitian ini meliputi kemungkinan / peluang dan potensi serta kendala dan alternatifnya terkait penerapan penerbitan sukuk istishna di Indonesia.

Tujuan dari peneltian ini adalah untuk memperluas alternatif pembiayaan bagi pemerintah dan saran investasi bagi investor terhadap produk syariah di pasar modal yang lebih beragam guna menciptakan infrastuktur yang memadai dalam menunjang ekonomi sektor riil. Dengan terciptanya manfaat dari mekanisme sukuk istishna maka akan semakin banyak pendanaan pembangunan infrastuktur yang dilakukan sehingga manfaatnya dapat menghidupkan sektor ekonomi riil di Indonesia.

## 2. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kualitatif. Dengan menggunakan studi kepustakaan melalui :

1. Pengumpulan data/informasi dan penelaahan materi-materi kajian mengenai sukuk istishna yang bersumber dari pencarian data dan informasi di internet maupun penelaahan literatur-literatur yang ada, baik yang menyangkut aspek hukum, akuntansi dan aspek terkait lainnya.
2. Serta membandingkan akad istishna yang menyangkut pengaturan, pengawasan, mekanisme dan praktik yang telah dilakukan di beberapa negara serta kemungkinan, potensi serta kendala dan alternatif penerbitan di Indonesia.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini dimulai dengan diskusi tentang bagaimana sukuk isthisna di berbagai negara dapat diterapkan. Kemudian penelit memberikan gambaran penerapan sukuk istishna di Indonesia.

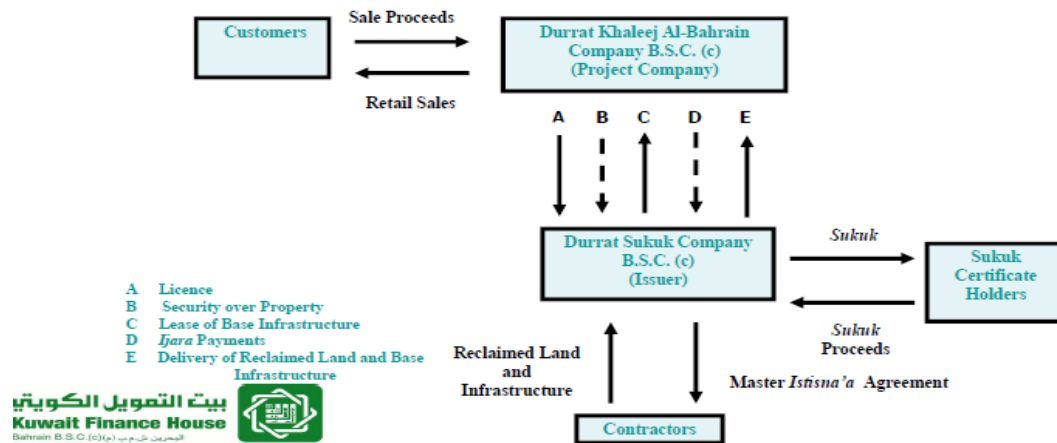
### 3.1 Gambaran Penerapan Sukuk Istishna Di Berbagai Negara

## A. Timur Tengah

Penerbitan sukuk dengan menggunakan akad istishna telah dilakukan oleh beberapa negara di Timur Tengah, yaitu:

### 1. Bahrain

#### Durrat Al Bahrain Sukuk: \$120,000,000 Istisna'a – Ijara Sukuk Structure



Gambar 1 : Skema Penerbitan Sukuk Durrat Al Bahrain

Struktur sukuk di atas berdasarkan akad istishna-ijarah. Pada skema di atas, dapat digambarkan bahwa Issuer (durrat sukuk company B.S.C, sebuah SPV yang didirikan oleh LMC dan KFH) menerbitkan sertifikat sukuk kepada investor dan menerima uang dari investor dengan akad atau perjanjian istishna. Selanjutnya, dana yang diperoleh dari penerbitan sukuk tersebut akan digunakan untuk membiayai reklamasi tanah dan pembangunan infrastruktur dasar (untuk pembangunan perumahan kelas dunia dan tempat liburan yang dikenal sebagai “Durrat Al Bahrain”).

Penjelasan strukturnya sebagai berikut,

1. Durrat Khaleej Al Bahrain memiliki real property (sea bed).
2. Kemudian Durrat Khaleej Al Bahrain memberikan licence (dalam rangka mengamankan property) kepada issuer (sebuah SPV) untuk reklamasi tanah dan membangun infrastruktur dasar seperti pipa, kabel, kawat, jalan-jalan dan taman-taman (A dan B).
3. Dalam rangka reklamasi tanah dan membangun infrastruktur dasar tersebut, issuer melakukan perjanjian dengan akad istishna dan bertindak sebagai *mustashni'* (pemesan) sedangkan kontraktor sebagai *shani'* (pembuat).
4. Durrat Sukuk company sebagai issuer (SPV) dalam penerbitan sukuk ini bertindak atas nama pemegang sukuk untuk pengawasan proyek.
5. Selanjutnya setelah proyek tersebut selesai dikerjakan oleh kontraktor, issuer akan menerima proyek tersebut.

6. Kemudian issuer akan memberikan notice kepada perusahaan proyek (kontraktor) berdasarkan perjanjian akad ijarah,
7. Issuer akan menyewakan infrastruktur dasar kepada Durrat Khaleej Al Bahrain/lease to own (C).
8. Durrat Khaleej Al Bahrain membayar uang sewa kepada issuer (D).
9. Issuer menyerahkan proyek tersebut kepada Durrat Khaleej Al Bahrain (E).
10. Durrat Khaleej Al Bahrain menjual vila-vila pemukiman, apartemen, mall, dll kepada pembeli akhir (konsumen), konsumen dapat membeli unit-unit yang dibangun pada fase I pembangunan proyek (berupa 300 villa di atoll 1 dan 2), dengan kontrak bahwa akan diserahkan setelah 3 bulan. Pada bulan Februari 2005 akan dilakukan penjualan unit-unit tersebut dan unit-unit tersebut akan siap diserahkan kepada pembeli pada pertengahan tahun 2007, sukuk ini sendiri diterbitkan pada bulan Januari 2005. Hasil penjualan unit-unit tersebut digunakan untuk membayar fee kepada sukuk holder.

Pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk ini antara lain Liquidity Management Centre (LMC) yang diberikan amanat oleh the Project Company (durrat khaleej al Bahrain) dan Kuwait Finance House (Bahrain) untuk bertindak sebagai “arranger” dan “placement agent”. Durrat Khaleej Al Bahrain (the project company) yang sahamnya dimiliki oleh pemerintah Bahrain dan anak perusahaan dari KFH. Durrat al Bahrain merupakan proyek dari Durrat Khaleej Al Bahrain.

Sukuk ini distruktur berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang telah disahkan oleh dewan syariah LMC dan KFH. Transaksi struktur Sukuk ini juga disahkan oleh International Islamic Financial Market (IIFM). Jumlah emisi sukuk ini yaitu US\$120 Milyar yang mengalami oversubscribed sebanyak US\$ 32,5 Milyar, penerbitannya dimulai awal Januari tahun 2005. Sedangkan, tingkat return sukuk ini adalah 125 basis poin di atas 3 bulan LIBOR yang dibayar triwulanan, dengan keseluruhan tenor sukuk selama 5 tahun dan terdapat opsi untuk redemption dini. Jika sukuk ini listed di bursa selama periode istishna, piutang istishna sebaiknya diperdagangkan pada par value.

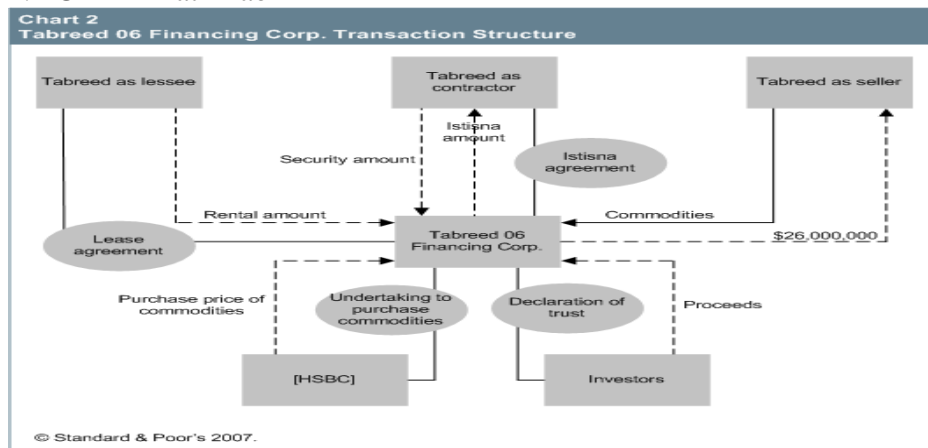
Sukuk ini listed di Bahrain Stock Exchange untuk dapat diperdagangkan kepada para investor di pasar sekunder. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, sukuk istishna tidak diperbolehkan untuk diperdagangkan oleh hukum Islam. Oleh karena itu sebelum penerbitan sukuk ini, issuer telah melakukan kerjasama dengan kontraktor untuk reklamasi tanah dan membangun infrastruktur dasar, serta telah melakukan pembangunan proyek tersebut. Sehingga, pada saat penerbitan sukuk dan diperdagangkan di bursa, underlying assetnya (proyek tersebut) dapat mempunyai nilai serta memenuhi ketentuan untuk diperdagangkan yaitu 51% dari market value. Setiap kenaikan dan penurunan nilai sukuk ini akan mempresentasikan setiap perubahan yang relatif dari nilai infrastruktur dasarnya.

Dalam rangka keamanan pembayaran kepada pemegang sukuk, project company segera melakukan kerjasama dengan menggunakan akad ijarah,

kemudian menjaminkan property-nya (yaitu sea bed) di mana beberapa bagian tertentu dari infrastruktur dasar tersebut telah dibangun oleh kontraktor. Berdasarkan akad ijarah, project company bisa mengakhiri perjanjian ijarah dengan melakukan pembayaran di muka, sehingga property yang sesuai dengan infrastruktur dasar yang telah dibangun dapat dijual bersamaan dengan beberapa infrastruktur dasar yang ada kepada pihak ketiga (konsumen).

Hal tersebut diantisipasi di mana project company akan menjual infrastruktur dengan basis retail baik secara langsung kepada konsumen retail, atau investor institusional, baik untuk membangun rumah hunian yang sesuai dengan infrastruktur yang ada atau masuk menjadi bagian dari transaksi akad ijarah dan atau istishna, dengan beberapa penyewa ritel yang potensial. Misalnya, segera setelah setiap penjualan beberapa bagian infrastruktur, kemudian project company memperoleh uang dari konsumen, uang hasil penjualan itu digunakan untuk memenuhi kewajiban semua pembayaran yang berdasarkan akad ijarah, serta untuk memenuhi percepatan pembayaran serta pembayaran final kepada pemegang sukuk. Infrastruktur (property, sea bed) tersebut akan dibebaskan dari jaminan akad ijarah, dan hak atas infrastruktur tersebut akan berpindah kembali kepada project company baik melalui pembeli langsung atau tetap untuk kepentingan project company itu sendiri.

## 2. Uni Emirat Arab

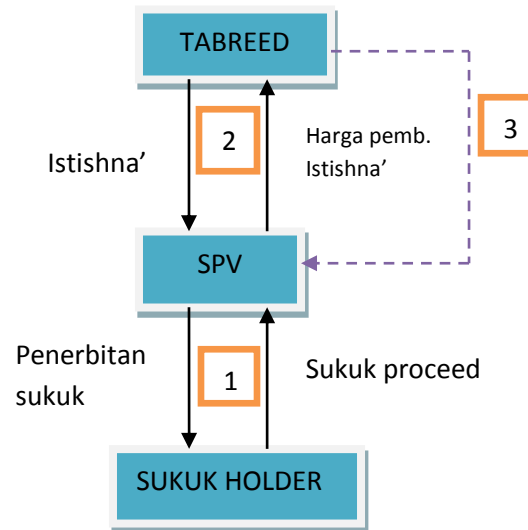


Gambar 2 : Skema Penerbitan Sukuk Tabreed

Sukuk ini diterbitkan pada bulan Juni tahun 2006, dengan jumlah emisi US\$200.000.000 dan tingkat return 1.25 % + LIBOR yang dibayar setiap bulan januari dan juli. Tenor sukuk ini adalah selama 7 tahun, yaitu sampai dengan tahun 2013. mengenai Tabreed's ini dapat dijelaskan bahwa Tabreed's merupakan suatu perusahaan yang terdiri dari beberapa anak perusahaan antara lain Qatar Central Cooling Company (Qatar Cool), Bahrain District Cooling Company (Tabreed Bahrain), Tabreed District Cooling Company (Tabreed Saudi), Summit District Cooling Company (SDCC), Industrial City Cooling Company (ICCC), National Central Cooling Company Ras Al Khaimah ("Tabreed RAK).

Sukuk ini diterbitkan dengan menggunakan dua akad yaitu akad istishna dan akad ijarah. Adapun skema dan penjelasan tiap tahapnya adalah sebagai berikut:

a. Tahap Istishna'

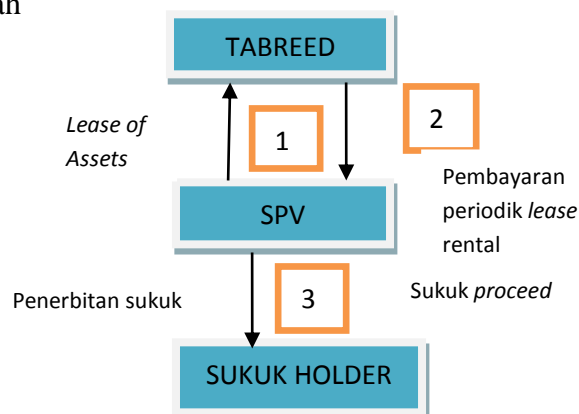


Gambar 3 : Skema Penerbitan Sukuk Tabreed (Tahap Istishna')

Penjelasan skema di atas adalah sebagai berikut:

1. SPV menerbitkan sukuk kepada investor (Sukuk holders) dan menyatakan dirinya sebagai trustee untuk sukuk holders. Hasil penerbitan dibayar ke rekening SPV atau rekening lainnya yang disepakati.
2. SPV melakukan perjanjian istishna dengan Tabreed untuk membangun dan mengirimkan Specified Cooling Plants. SPV akan membayar Tabreed harga pembelian. Istishna secara cicilan dan waktu yang telah ditentukan
3. Selama periode pembangunan. Tabreed, sebagai kontraktor istishna, akan membayar SPV garansi tunai penyelesaian yang setara dengan pembayaran periodik kepada sukuk holder sampai pembangunan diselesaikan atau Apabila pembangunan cooling plants tidak diselesaikan dalam waktu yang ditentukan dalam akad istishna,

b. Tahap Ijarah

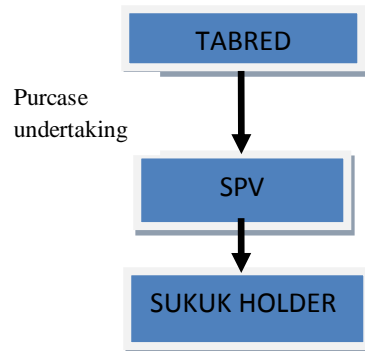


Gambar 4 : skema penerbitan sukuk Tabreed (tahap ijarah)

Skema di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Tabreed akan secara bersamaan dengan pelaksanaan perjanjian istishna' melakukan perjanjian sewa (lease agreement). Ketika cooling plants diselesaikan dan dikirimkan ke SPV berdasarkan perjanjian istishna', lease agreement akan efektif dilaksanakan
2. Tabreed akan membayar SPV lease rentals yang dihitung berdasarkan formula penghitungan sewa di awal
3. Pembayaran rental akan dilakukan selama periode distribusi kepada pemegang sukuk

c. *Purchase Undertaking Upon Default/Maturity*

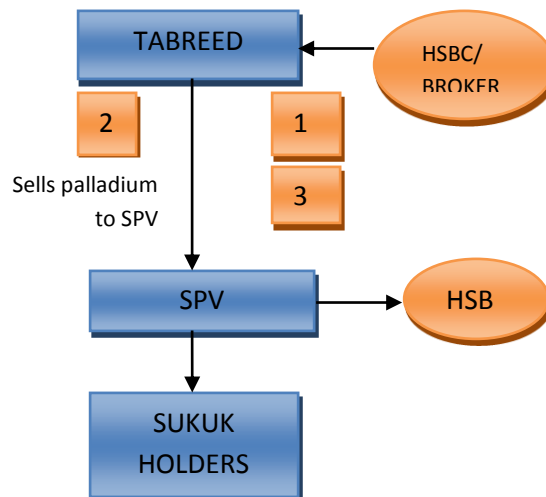


Gambar 5 : Skema Penerbitan Sukuk Tabreed (Tahap Kesanggupan Pembelian saat *default* dan Jatuh Tempo)

Skema diatas dapat dijelaskan:

1. Tabreed akan menerbitkan kesanggupan pembelian di mana ia akan melakukan pembelian :
  - a. Selama tahap istishna default, sejumlah porsi dari cooling plants yang telah dibangun dan dikirimkan kepada SPV, pada harga yang sesuai dengan nilai cooling plant tsb.
  - b. Selama tahap ijarah default, nilai cooling plant sama dengan jumlah agregat nilai nominal sukuk yang beredar
2. Hal sama akan dilakukan pada saat jatuh tempo sukuk

d. Fitur tambahan



Gambar 6 : Skema Penerbitan Sukuk Tabreed (Fitur Tambahan)



Skema diatas dapat dijelaskan:

1. Tabreed akan membeli paladium senilai USD 26m dari HSBC (Pihak ketiga)
2. Tabreed kemudian menjual palladium kepada SPV dengan nilai yang sama. SPV membayar Tabreed sejumlah USD 26m dan selanjutnya Tabreed membayar HSBC senilai tersebut.
3. Sampai dengan jatuh tempo dari periode yang ditentukan (6-10 bln), SPV akan menjual palladium ke HSBC pada harga yang telah disepakati. Hal ini didokumentasikan dalam bentuk kesanggupan pembelian yang diberikan oleh HSBC

Tujuan fitur tambahan:

Dalam rangka sukuk dapat diperdagangkan, paling kurang 1/3 dari nilai sukuk harus dalam bentuk aset berwujud. Untuk memenuhi hal tersebut, maka dilakukan transaksi pembelian paladium.

## B. Asia

### 1. Malaysia

Malaysia merupakan negara yang menjadi pusat industri Sukuk di dunia. Menurut beberapa survei dinyatakan bahwa 70% sukuk yang beredar di dunia dicatatkan di negara ini, sehingga tidak mengherankan jika berbagai proyek untuk membangun negara malaysia melalui penerbitan Sukuk.

Banyaknya jumlah penerbitan sukuk di Malaysia memang masih didominasi melalui penerbitan sukuk dengan akad ijarah, namun hal ini tidak mengakibatkan perkembangan penerbitan sukuk diluar ijarah termasuk Sukuk Istishna. Beberapa proyek yang dibangun dengan pembiayaan melalui penerbitan sukuk berdasarkan akad istishna antara lain : SKS Power Tanjung Bin, Sukuk Istishna Penang Bridge, Sukuk Konsorsium Lebuhraya utara – timur.

#### 1) Sukuk Istishna SKS Tanjung Bin Sdn. Bhd.

SKS Power Snd Bhd merupakan perusahaan yang didirikan pada tahun 1998 yang diberikan tugas untuk membangun, mengembangkan, membiayai, mengoperasioan dan menjaga Pembangkit Listrik yang berkapasitas 2.100 MW didaerah tanjung bin, Johor. Pada tahun 2002, SKS dan Tenaga Nasional Berhad menandatangani Power Purchase Agreement (PPA) yang berlaku selama 25 tahun dan dapat diperpanjang 15 tahun lagi.

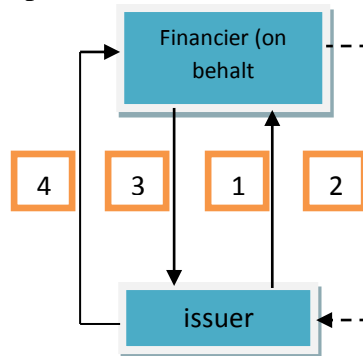
Untuk memenuhi kontrak tersebut, SKS memerlukan biaya proyek sebesar 7,7 Milyar Ringgit di mana dana sebesar 5,6 Milyar Ringgit diperoleh melalui penerbitan Sukuk Istihnsna dengan coupon antara 6,3% - 8,9% yang dibayarkan 6 bulanan dengan masa tenor maksimal 12,5 tahun dari tanggal penerbitan. Dalam pelaksanaannya, SKS menunjuk Commercial International Merchant Bankers (CIMB) dan lima perusahaan lainnya untuk mempersiapkan dan mengatur proses pengumpulan dana

melalui mekanisme pasar modal. Berikut adalah detail Sukuk SKS Power Tanjung Bin:

*Tabel 1 : detail sukuk SKS Power Tanjung Bin*

Komposisi	Keterangan/Penjelasan
Nilai Emisi	RM.7.774 milyar
Emiten/Penerbit	SKS Power Sdn Bhd (sekarang dikenal sebagai Tanjung Bin Power Snd Bhd).
Penggunaan Dana Hasil Emisi	Pembayaran dengan Fasilitas Talangan; Pembiayaan akuisisi; Konstruksi; Transaksi; dan Kebutuhan Modal Kerja Awal.
Peringkat	AA3 (RAM)
Jatuh Tempo	5-12,5 tahun
Pokok Pinjaman	RM 5,6 milyar dalam lima porsi meliputi satu porsi spot dan empat porsi forward
Waktu Kupon	Antara 6,30 persen dan 8,90 persen per amount dibayarkan setiap setengah tahun dalam arrears dengan pembayaran keuntungan pertama dibayarkan enam bulan sejak tanggal penerbitan
Pengembalian	Kecuali dibatalkan, pembelian dan pembatalan oleh Penerbit, Istishnaa jatuh tempo pada tanggal pengembalian
Tenor/ Jangka Waktu	Jangka waktu maksimal adalah 12,5 tahun dari penerbitan

Mekanisme penerbitan sukuk Istishna adalah sebagai berikut :



Gambar 7 : Mekanisme penerbitan sukuk istishna

Dari skema tersebut, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Tahap Pertama  
Issuer dan Financier bersepakat dalam “Perjanjian Pembelian” dengan akad istishna, di mana issuer setuju untuk membangun, menyerahkan dan menjual kepada Financier aset tertentu.
2. Tahap Kedua  
Harga Pembelian Istishna akan senilai dengan 5,6 Milyar ringgit, dan akan dibayarkan dalam 1 tahapan.
3. Tahap Ketiga  
Financier dan Issuer akan melaksanakan “perjanjian penjualan” dengan akad istishna di mana financier setuju untuk membangun dan memberikan aset tersebut kepada issuer dengan penyerahan aset kepada issuer akan dilakukan saat financier melakukan penyerahan aset sesuai dengan “perjanjian pembelian” istishna”

#### 4. Tahap Keempat

Harga Penjualan dengan akad istishna akan sebanding dengan keseluruhan dari harga pembelian istishna dan untung yg disepakati. Harga Penjualan akan dibayarkan berdasarkan jadwal pembayaran yg disepakati. Issuer menerbitkan Sukuk Istishna sebagai bukti pembayaran harga jual istishna di masa depan

### 3.2 Potensi penerapan sukuk Istishna di Indonesia

Sukuk Musyarakah dan Sukuk Istishna saat ini masih belum populer digunakan sebagai sarana pembiayaan oleh Emiten. Namun demikian terdapat peluang bagi Emiten tertentu untuk dapat menggunakan skema sukuk dengan basis akad istishna tersebut. Dibeberapa negara kawasan Timur Tengah, sukuk istishna telah banyak diterbitkan oleh perusahaan. Di kawasan Asia, Malaysia dan Pakistan juga telah menggunakan sukuk istishna untuk sumber pembiayaan perusahaan. Bagian ini akan membahas tentang potensi penerapan sukuk istishna sebagai instrumen pembiayaan di pasar modal bagi Emiten.

#### 3.2.1 Skema Penerbitan Sukuk Istishna

Berdasarkan contoh struktur sukuk istishna yang ada di beberapa negara, penyusunan struktur sukuk istishna biasanya terlebih dahulu disusun Perjanjian Pembelian Istishna (*Istishna Purchase Agreement*) antara penyandang dana dalam hal ini bisa lembaga keuangan atau investor dan pihak penerbit dalam hal ini bisa Perseroan atau SPC. Dalam perjanjian tersebut antara lain diatur bahwa penerbit setuju untuk membangun dan menyerahkan serta menjual kepada investor atau lembaga keuangan suatu aset istishna. Harga pembelian istishna dengan nilai tertentu akan dibayarkan secara lump sum sekali kepada penerbit. Selanjutnya akan dilakukan Perjanjian Penjualan Istishna (*Istishna selling agreement*) di mana investor atau lembaga keuangan menyetujui untuk membangun dan menyerahkan kepada penerbit aset istishna. Penyerahan tersebut dilakukan setelah investor atau lembaga keuangan menerima aset istishna sebagaimana telah ditentukan dalam perjanjian pembelian istishna. Harga penjualan istishna tersebut merupakan jumlah antara harga pembelian istishna dan keuntungan yang ada. Harga penjualan merupakan utang yang akan dibayarkan kepada investor atau lembaga keuangan secara periodik sesuai jadwal yang telah ditentukan. Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, Perseroan atau SPC menerbitkan sukuk istishna sebagai bukti pembayaran yang akan datang dari harga penjualan istishna. Mengingat sampai dengan saat ini struktur sukuk yang ada di Indonesia masih terbatas pada struktur mudharabah dan ijarah, maka masih dimungkinkan untuk mengembangkan struktur sukuk yang lain, antara lain struktur sukuk istishna. Struktur yang dikembangkan dapat dikategorikan ke dalam struktur istishna murni dan struktur istishna campuran (*hybrid*).

#### 3.2.2 Akad

Dalam suatu struktur sukuk istishna murni, akad pokok yang digunakan hanyalah akad istishna yaitu akad jual beli antara pihak pemesan (pembeli, *mustashni'*) dan pihak penjual (pembuat, *shani'*) dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu (objek istishna) dengan kriteria dan

persyaratan yang disepakati kedua belah pihak. Dalam suatu struktur sukuk istishna campuran, akad pokok istishna dapat diawali dan diakhiri dengan akad lainnya. Sebagai contoh, akad musyarakah dilakukan di antara sesama investor dan menunjuk SPC sebagai agen untuk melakukan akad istishna dengan Perseroan atau pihak lain untuk membangun suatu aset atau proyek tertentu, dan setelah aset atau proyek tersebut telah selesai dikerjakan dan diserahkan kepada investor selanjutnya investor menyewakan kepada pihak lain atau Perseroan dengan akad ijarah untuk memperoleh pembayaran periodik. Berdasarkan pengertian umum istishna, terdapat beberapa unsur yang harus terpenuhi ketika akan menyusun perjanjian atau akad dalam penerbitan sukuk dengan menggunakan akad istishna:

1. Persyaratan pihak yang dapat menjadi pemesan (pembeli, mustashni) dan pihak penjual (pembuat, shani) wajib memiliki kecakapan dan kewenangan untuk melakukan perbuatan hukum menurut ketentuan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
2. Hak dan kewajiban pemesan dan pihak penjual

2.1 Hak dan kewajiban pemesan adalah :

- a. Melakukan pembayaran (pokok dan/atau biaya lain) atas objek istishna sesuai dengan kesepakatan,
- b. Mengetahui secara jelas objek Istishna.
- c. Menerima objek istishna dalam keadaan baik dan siap dioperasikan sesuai spesifikasi yang diperjanjikan
- d. Menerima objek istishna sesuai dengan waktu dan tempat yang disepakati
- e. Pemesan memiliki hak khiyar (hak memilih) untuk melanjutkan atau membatalkan akad apabila terdapat cacat atau barang yang tidak sesuai dengan kesepakatan

2.2 Hak dan Kewajiban penjual adalah:

- a. Memperoleh pembayaran dengan jumlah dan cara sesuai yang diperjanjikan
- b. Mengetahui secara jelas objek istishna
- c. Menyediakan objek istishna sesuai dengan spesifikasi sesuai kesepakatan.
- d. Menjamin objek istishna tidak cacat dan/atau tidak berfungsi
- e. Menyediakan objek istishna sesuai dengan waktu yang diperjanjikan

3. Persyaratan akad istishna

Perjanjian istishna wajib memuat sekurang-kurangnya hal sebagai berikut:

- a. Identitas pemesan dan penjual
- b. Spesifikasi objek istishna (mashnu) meliputi nama, jenis, jumlah, ukuran, tipe dan kualitas objek istishna
- c. Harga jual dan cara pembayarannya
- d. Ketentuan jaminan dan asuransi
- e. Jangka waktu istishna
- f. Tempat dan waktu penyerahan

- g. Ketentuan mengenai pengakhiran transaksi yang belum jatuh tempo
- h. Ketentuan mengenai biaya-biaya yang ditanggung oleh masing-masing pihak apabila terdapat kerusakan, kehilangan atau tidak berfungsinya objek istishna (mashnu') dan
- i. Hak dan tanggung jawab masing-masing pihak

#### 4. Persyaratan Objek Istishna

Objek istishna adalah barang yang memenuhi ketentuan sebagai berikut :

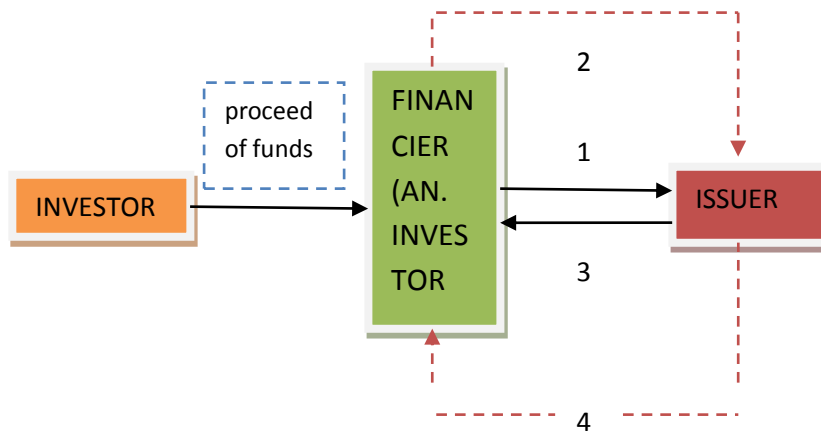
- a. Tidak bertentangan dengan prinsip syariah
- b. Ciri dan spesifikasi harus jelas dan dapat diakui sebagai utang serta wajib dituangkan secara tertulis dalam akad.
- c. Penyerahan barang baik seluruh maupun sebagian dari penjual kepada pemesan wajib dituangkan secara tertulis dalam akad meliputi waktu, tempat dan cara penyerahan. Penyerahan dimaksud dilakukan setelah waktu akad berdasarkan kesepakatan.
- d. Pemesan tidak boleh menukar barang kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.
- e. Dalam hal terdapat cacat atau barang tidak sesuai dengan kesepakatan, pemesan memiliki hak khiyar (hak memilih) untuk melanjutkan atau membatalkan akad
- f. Harga jual objek istishna ditetapkan secara tertulis dalam akad Istishna dan tidak boleh berubah selama masa istishna

#### 5. Pembayaran Objek Istishna

- a. Pembayaran objek istishna dapat dilakukan secara tunai dan atau cicilan sejak akad ditandatangani atau dengan cara pembayaran lain sesuai kesepakatan.
- b. Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan utang
- c. Pembayaran harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik dalam bentuk uang, barang atau manfaat sesuai dengan kesepakatan

#### 6. Selain wajib memenuhi hal-hal diatas dalam peraturan ini, dalam Istishna dapat disepakati antara lain hal-hal sebagai berikut:

- a. Dalam memenuhi kewajibannya kepada pemesan, Penjual dapat melakukan istishna lagi dengan pihak lain pada obyek yang sama, dengan syarat istishna pertama tidak bergantung (mu'allaq) pada istishna kedua.
- b. pembeli tidak diperkenankan untuk memungut MDC (margin during construction) dari nasabah (shani') karena hal ini tidak sesuai dengan prinsip syariah.
- c. Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan di antara kedua belah pihak, maka penyelesaiannya dilakukan melalui Badan Arbitrasi Syariah setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.



Gambar 8 : skema penerbitan sukuk istishna

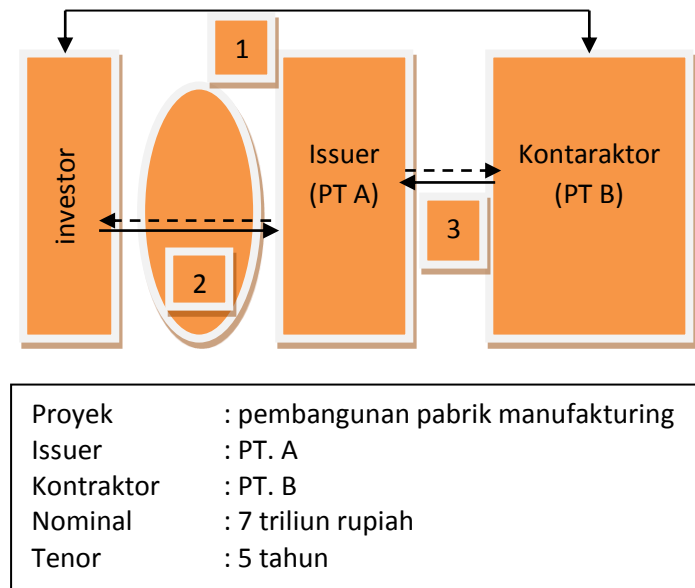
- 1) Issuer dan Financier bersepakat dalam Perjanjian Pembelian dengan akad istishna, di mana issuer setuju untuk membangun , menyerahkan dan menjual kepada financier aset tertentu
- 2) Harga Pembelian Istishna akan senilai dg Rp xxx, dan akan dibayarkan dalam 1 tahapan (lump sum).
- 3) Financier dan issuer akan melaksanakan perjanjian penjualan dg akad istishna di mana financier setuju untuk membangun dan memberikan aset tersebut kepada issuer. penyerahan aset kepada issuer akan dilakukan saat financier melakukan penyerahan aset sesuai dengan perjanjian pembelian istishna
- 4) Harga Penjualan dengan akad istishna akan sebanding dengan keseluruhan dari harga pembelian istishna dan untung yg disepakati. Harga Penjualan akan dibayarkan berdasarkan jadwal pembayaran yg disepakati
- 5) Issuer menerbitkan sukuk istishna sebagai bukti pembayaran harga jual istishna di masa depan

### 3.2.3 contoh penerapan mekanisme pembiayaan proyek dan prospek pembangunan pabrik dengan menggunakan sukuk istishna

Sukuk dengan struktur istishna dapat dipergunakan untuk pembiayaan proyek yang bersifat investasi dengan jumlah dana yang besar (*huge invest*), berjangka panjang (*long term*) dan jenis pembangunan infrastruktur yang benar-benar diperlukan oleh masyarakat guna menunjang peningkatan ekonomi dan kesejahteraan (*Infrastructure Friendly*) terutama membangkitkan ekonomi sektor riil.

Untuk studi kasus pada paper ini, proyek pembangunan diarahkan pada pembangunan pabrik. Hal ini dimaksudkan untuk menumbuhkan ekonomi pada sektor riil. Usulan proyek bisa dilakukan oleh kementerian perindustrian yang berkoordinasi dengan PT.B selaku kontaktor melalui PT.A selaku wakil dengan nilai sebesar harga pembelian (Rp 7 triliun) istishna yang disepakati dengan jangka waktu 5 tahun dari tahun 2010 sampai dengan 2015. Setelah selesai, pabrik menjadi milik investor (**istishna pertama**). Setelah proyek selesai PT. A sebagai pihak pengelola akhir pabrik berjanji akan membeli pabrik melalui **akad istishna kedua**. Yaitu PT.A memesan pabrik ke

investor, setelah jadi pabrik milik PT.A. untuk meralisasikannya, pihak PT.A menguasai dengan akad wakalah pembuatan pabrik tersebut kepada PT. B sebagai kontraktor.



Gambar 9 : contoh alternatif skema penerbitan sukuk istishna di Indonesia

### 3.2.4 Underlying Aset

Sebagaimana telah diuraikan di atas, underlying asset yang biasanya digunakan dalam struktur sukuk Istishna adalah proyek-proyek infrastruktur, maupun barang-barang hasil manufaktur dari pabrik. Oleh karena itu, pengembangan struktur sukuk Istishna di Indonesia sangat dimungkinkan dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha utamanya di bidang manufaktur maupun infrastruktur.

### 3.2.5 Potensi Emiten

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya bahwa pengembangan struktur sukuk Istishna di Indonesia sangat dimungkinkan dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang kegiatan usaha utamanya di bidang manufaktur maupun infrastruktur. Pendanaan untuk pembangunan infrastruktur melalui optimalisasi dana domestik, BUMN memiliki potensi dan peran strategis yang diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pembangunan infrastruktur tersebut. BUMN yang memiliki potensi untuk menerbitkan sukuk dengan akad istishna adalah BUMN yang bergerak langsung di sektor pembangunan dan penyelenggaraan jasa infrastruktur dengan cakupan bidang usaha yang sangat luas seperti jalan tol, telekomunikasi, bendungan, pelabuhan, kelistrikan, transportasi darat, laut, udara, konsultan konstruksi, pabrik dan lain sebagainya. Harapan ini didasari oleh potensi besar yang dimiliki oleh BUMN infrastruktur tersebut terutama dalam aspek keuangan misalnya nilai laba, penjualan dan aset yang dimiliki BUMN-BUMN tersebut cukup signifikan termasuk beberapa BUMN yang secara tidak langsung atau secara tidak

dominan terlibat di dalam pembangunan infrastruktur seperti PT Pertamina, PT Tambang Batu Bara Bukit asam Tbk.

### 3.2.6 Aspek Hukum dan Akuntansi di Indonesia

#### 3.2.6.1 Aspek Hukum Sukuk Istishna

Penerbitan sukuk dengan menggunakan akad istishna telah dilakukan di beberapa negara. Sampai saat ini penerbitan sukuk dengan menggunakan akad ini digunakan terutama untuk membiayai proyek pembangunan infrastruktur, telekomunikasi dan sektor lainnya. Penerbitan sukuk dengan menggunakan akad istishna merupakan peluang yang sangat baik dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia mengingat proyek yang menjadi dasar underlying penerbitan sukuk akan menggairahkan sektor riil yang berkaitan dengan proyek tersebut.

Tidak seperti penerbitan sukuk istishna di luar negeri, dalam penerbitan sukuk istishna di Indonesia terdapat beberapa tantangan antara lain mengenai status hukum penerbitnya. Sebagian besar penerbitan sukuk di luar negeri dilakukan oleh SPV, sedangkan SPV tidak lazim digunakan dalam penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Hal ini dikarenakan belum adanya dasar hukum yang mengatur SPV. Dalam pandangan investor khususnya investor luar negeri, penggunaan SPV dalam penerbitan sukuk merupakan hal yang penting. Dengan adanya SPV, maka aset yang menjadi underlying penerbitan sukuk menjadi aset SPV yang terpisah dari aset perusahaan. Oleh karena itu apabila sukuk diterbitkan tanpa menggunakan SPV, maka aset yang menjadi underlying sukuk dapat setiap saat dijadikan aset yang dapat dieksekusi jika perusahaan mengalami kebangkrutan (pailit). Hal ini mengakibatkan perlindungan pemegang sukuk (sukuk holders/investor) menjadi berkurang atas jaminan dari aset yang menjadi underlying sukuk.

#### 3.2.6.2 Implementasi Special Purpose Vehicle (SPV) Di Indonesia

Di Indonesia penerapan penggunaan entitas semacam SPV telah ada. Hal ini dapat dilihat dari beberapa landasan hukum, yaitu antara lain:

1. Undang-undang No. 19 tahun 2008 mengenai Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Pasal 6 ayat 1 menjelaskan bahwa penerbitan SBSN oleh Perusahaan Penerbit SBSN dilakukan hanya dalam hal struktur SBSN memerlukan adanya SPV. Dengan adanya undang-undang ini penerbit SBSN dibebaskan dari persyaratan ketentuan dalam Undang-undang Perseroan Terbatas.
2. Undang-undang 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 18 mengatur mengenai entitas khusus berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dalam rangka penerbitan reksa dana.
3. Peraturan Pemerintah No. 17 tahun 1999 tentang Badan Penyehatan Perbankan Nasional sebagai dasar hukum pemerintah dalam melakukan penyelamatan dan penyehatan perbankan



Indonesia melalui pendirian Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN).

4. Peraturan Presiden No. 1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan. Dalam peraturan ini, SPV didefinisikan sebagai Perseroan Terbatas yang ditunjuk oleh lembaga keuangan yang khusus didirikan untuk membeli Aset Keuangan dan menerbitkan Efek Beragun Aset. Dalam penjelasan pasal 6 peraturan tersebut dijelaskan bahwa SPV merupakan perseroan terbatas yang khusus didirikan untuk mendukung satu transaksi sekuritisasi, SPV tidak bersifat permanen namun hanya sementara waktu sampai berakhirnya fungsi dan tugas SPV dalam transaksi sekuritisasi tersebut.

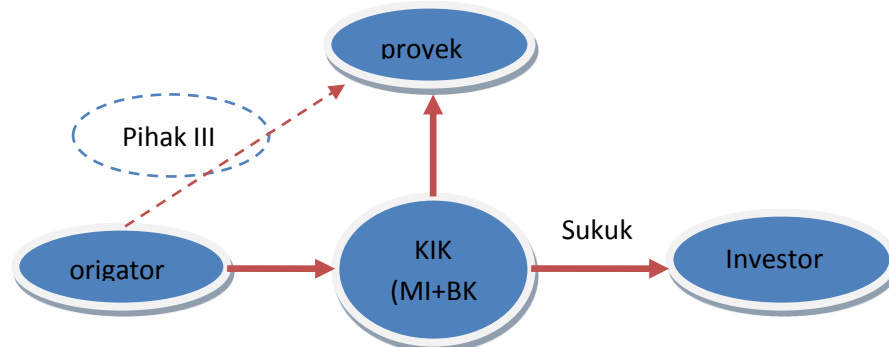
Berdasarkan penjelasan di atas diketahui bahwa salah satu alternatif bentuk hukum SPV adalah dengan menggunakan sistem KIK yang biasanya digunakan dalam transaksi reksadan.

### 3.2.7 KIK Sukuk

Alternatif lain bentuk SPV dalam penerbitan Sukuk yaitu Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang difungsikan sebagai SPV. KIK saat ini lazim digunakan dalam reksadana, EBA dan REITs. KIK merupakan perjanjian antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat kedua belah pihak, dan para investor. Sebagai sebuah kontrak, KIK bukan merupakan badan hukum Perseroan Terbatas dan bukan pula merupakan persekutuan perdata (*maatschap*), CV ataupun Firma sebagaimana diatur dalam hukum perdata. Oleh karena itu, berdasarkan hukum perdata maka dengan sendirinya KIK bukan merupakan subyek hukum mandiri (*persona standia in iudicio*), sehingga KIK tidak dapat tampil dimuka pengadilan sebagai penggugat ataupun tergugat. Kondisi ini mengakibatkan KIK tidak dapat dimohonkan pailit atau disebut 'bankruptcy proof' (kebal terhadap permohonan pernyataan pailit). Alternatif penerbitan sukuk dengan menggunakan KIK sebagai SPV dapat dilakukan dengan pendekatan konsep yang terdapat dalam KIK-EBA. Manajer Investasi (MI) dan Bank Kustodian (BK) yang mengikatkan diri dalam KIK EBA memiliki tugas dan tanggung jawab masing-masing. MI bertugas untuk mengelola portfolio investasi kolektif yang terdiri dari aset keuangan berupa tagihan atau piutang yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit dan tagihan yang timbul dikemudian hari, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartment, efek bersifat utang yang dijamin oleh pemerintah, dan lain-lain. Sedangkan BK bertugas dan berwenang untuk melaksanakan penitipan kolektif atas aset keuangan yang tercakup dalam portfilio investasi kolektif untuk kepentingan dan manfaat para pemegang efek. Selain MI dan BK, terdapat pihak lain yaitu pemegang unit penyertaan yang masuk dan terikat dalam kontrak KIK.

Sebagaimana diatur dalam KIK-EBA, Kreditur awal (*originator*) akan menjual atau mengalihkan dengan cara lain sejumlah aset keuangan yang kemudian dicatat atas nama BK untuk kepentingan pemegang EBA. Dengan demikian titel hukum (*Legal Title*) atas aset keuangan tersebut dialihkan kepada KIK-EBA yang menerimanya semata-mata untuk kepentingan

pemegang EBA sebagaimana diatur dalam pasal 56 ayat (3) UUPM. Aset KIK-EBA yang dititipkan pada BK, bukan merupakan bagian dari harta BK. Dalam hal BK mengalami kepailitan maka aset tersebut bukan menjadi budel pailit BK dan BK wajib mengalihkan kepada para pemegang EBA melalui BK pengganti. Konsep di atas mengindikasikan bahwa sekalipun sistem hukum Indonesia tidak mengenal lembaga “trust” sebagaimana dikenal dalam common law system, namun pengalihan aset keuangan KIK-EBA menyerupai konsep “transfer of legal title” dalam common law system. Penggunaan konsep KIK-EBA yang telah ada saat ini sedikit berbeda terhadap konsep KIK Sukuk ini. Alternatif konsep KIK dalam penerbitan sukuk (KIK Sukuk) dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 10 : contoh alternatif skema penerbitan sukuk menggunakan KIK Indonesia

Skema untuk Sukuk Istishna :

1. Originator membentuk SPV berbentuk KIK dengan tujuan penerbitan sukuk.
2. KIK selaku kuasa investor memesan pembangunan suatu proyek kepada originator. Uang Pembayaran pemesanan pembangunan proyek tersebut berasal dari penerbitan sukuk diberikan secara cash kepada originator.
3. Originator kemudian akan membeli proyek kepada KIK secara bertahap.
4. Nilai pembelian proyek dari originator kepada KIK sebesar nilai penerbitan sukuk ditambah margin bagi hasilnya

Penerapan penerbitan sukuk melalui mekanisme KIK Sukuk memang membutuhkan perluasan fungsi beberapa komponen KIK pada umumnya, fungsi MI pada KIK Sukuk tidak terbatas kepada aset keuangan saja akan tetapi bisa saja portfolio yang bukan aset keuangan seperti tanah dan bangunan.

Hal ini pada dasarnya sejalan dengan pengertian Manajer Investasi dalam Undang-Undang Pasar Modal (UU No 8 tahun 1995) di mana ”manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portpolio efek untuk para nasabah atau mengelola portpolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan uasanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.

Selain itu dalam konsep KIK Sukuk pula terdapat pengembangan fungsi Bank Kustodian yang sebelumnya hanya bertugas mengadministrasikan dana EBA, dalam KIK sukuk fungsi tersebut ditambah dengan fungsi pengawasan pelaksanaan proyek sukuk sebagai wakil investor sukuk. Disisi

lain, karena sukuk yang diterbitkan KIK merupakan unit penyertaan kepemilikan atas proyek sukuk, maka untuk menghindari kegagalan proyek sukuk, investor dilarang menjual unit penyertaan sukuknya sebelum proyek sukuk menghasilkan return.

#### 3.2.7.1 Konsep KIK Sukuk memiliki beberapa tantangan antara lain:

1. Tantangan dalam underlying asetnya, di mana aset yang menjadi objek dalam KIK selama ini baru berupa aset keuangan, sedangkan aset yang dimaksud dalam sukuk lebih luas termasuk kepada aset tanah dan bangunan yang merupakan lingkup hukum agraria. Disisi lain, instansi yang menangani permasalahan agraria seperti Badan Pertanahan Nasional (BPN) belum memiliki pengaturan mengenai konsep KIK.
2. KIK Sukuk memiliki ciri konsep yang berbeda dengan KIK yang ada saat ini. KIK saat ini merupakan hasil serkritisasi dari aset keuangan yang telah berjalan (seperti saham, obligasi, EBA) dan telah menghasilkan return sedangkan KIK dalam penerbitan sukuk dapat berupa pembangunan suatu proyek yang menjadi underlying sukuk yang belum terlihat hasilnya saat ini. Hal ini meningkatkan risiko investor terhadap kegagalan pembangunan proyek karena bisa terjadi nilai aset proyek menjadi lebih kecil dari nilai nominal sukuk. Oleh karena itu kami menyarankan dana yang diperoleh untuk pembangunan proyek sebagian bersasal dari sumber internal perusahaan yang membutuhkan pembangunan proyek tersebut sehingga resiko dapat di bagi bersama.
3. Sulit untuk dapat menyisipkan fungsi wali amanat sebagai pengawas pelaksanaan pembangunan objek sukuk ke dalam bank kustodian, demikian juga dengan sulitnya menyisipkan fungsi pengelolaan aset tetap kedalam fungsi Manajer Investasi yang selama ini hanya melakukan pengelolaan aset keuangan. Sebaliknya, penggunaan konsultan dan kontraktor yang dapat membantu manajer investasi dalam pengelolaan aset tetap akan meningkatkan cost of fund KIK Sukuk.
4. Mengingat dana hasil penerbitan Sukuk digunakan untuk pembangunan suatu aset tetap, maka pemegang sukuk tidak boleh menjual sukuk sebelum aset tetap yang menjadi underlying sukuk tersebut jadi.
5. Penerbitan Sukuk melalui mekanisme KIK akan menghasilkan unit penyertaan sukuk dan bukannya Sertifikat Sukuk

#### 3.2.8 Akuntansi Sukuk Istishna dalam Praktik

Perlakuan akuntansi bagi sukuk dari sudut pandang penerbit belum diatur baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Terkait dengan penerbitan sukuk, perlakuan akuntansi untuk obligasi dapat dipakai sebagai pedoman, namun dalam pelaksanaannya harus disesuaikan dengan prinsip dan ketentuan akuntansi syariah.

Pada penerbitan sukuk, Emiten menjual sukuk tersebut kepada investor harus dengan nilai nominal. Hal tersebut untuk meminimalkan kemungkinan

terjadinya riba dan kezaliman serta maysir akibat penjualan yang berbeda dengan nilai nominal, baik di atas maupun di bawah nilai nominal, sehingga dalam Sukuk tidak diperbolehkan penjualan Sukuk yang nilainya berbeda dengan nilai nominal.

Biaya emisi sukuk merupakan biaya transaksi yang harus dikurangkan langsung dari hasil emisi (proceed) untuk menentukan hasil emisi neto sukuk tersebut. Selisih antara hasil emisi neto dengan nilai nominal merupakan "diskonto" yang harus diamortisasi selama jangka waktu sukuk tersebut. Amortisasi yang dilakukan untuk sukuk adalah amortisasi atas "diskonto" yang berasal dari biaya emisi.

Sampai saat ini belum terdapat penerbit sukuk dengan akad istishna di Indonesia, oleh karena itu akan diambil beberapa praktik dari penerbit sukuk istishna di luar negeri.

Penerbitan Sukuk istishna di luar negeri dilakukan dengan membentuk Special Purpose Vehicle (SPV) sebagai entitas yang menerbitkan Sukuk. Laporan keuangan SPV dikonsolidasikan dalam laporan keuangan perusahaan induk sehingga tetap muncul informasi yang berkaitan dengan Sukuk. Entitas yang menerbitkan sukuk istishna mencatat perlakuan akuntansinya sesuai dengan International Financial Reporting Standards (IFRS).

#### 4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan, baik berupa kajian literatur maupun hasil pengolahan data dihasilkan kesimpulan-kesimpulan sebagai berikut :

1. Sukuk dapat menggunakan berbagai macam akad sesuai dengan kebutuhan pendanaan dan karakteristik underlying asetnya. Akad-akad tersebut antara lain akad ijarah, mudharabah, murabahah, musyarakah, istishna, salam, muzara'a, musaqa, dan mugharasa. Di Indonesia hingga saat ini penerbitan sukuk baru menggunakan akad ijarah dan mudharabah sebagai akad utama. Sementara praktik di pasar modal internasional selain kedua akad tersebut juga telah digunakan akad lain termasuk akad istishna.
2. Sukuk mempunyai potensi yang menarik untuk digunakan sebagai alternatif atau bahkan solusi untuk mengatasi permasalahan akan kurangnya dana pembiayaan untuk proyek pembangunan infrastruktur di Indonesia.
3. Sukuk yang diterbitkan di luar negeri pada umumnya dilakukan dengan menggunakan entitas yang bertujuan khusus seperti Special Purpose Vehicle/Company/Entity. Penerapan entitas yang bertujuan khusus tersebut di Indonesia dapat diakomodasi melalui bentuk hukum KIK, akan tetapi seluruh entitas tersebut harus dipastikan dapat berfungsi sebagai bankruptcy remote.
4. Sukuk dengan menggunakan akad istishna dapat juga diterbitkan menggunakan konsep wakalah sebagai alternatif jika tidak menggunakan entitas yang bertujuan khusus seperti Special Purpose Vehicle/Company/Entity.
5. Melalui manfaat dari mekanisme sukuk maka basis pendanaan pembangunan infrastruktur lebih besar sehingga lebih banyak pembangunan infrastruktur yang dilakukan sehingga manfaatnya dapat dirasakan masyarakat dan yang terpenting dapat menghidupkan ekonomi sektor riil Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutions (AAOIFI)

Dewan Syariah Nasional MUI, (2006). "Himpunan Fatwa". Jakarta, Dewan Syariah Nasional MUI dan Bank Indonesia, Edisi Revisi 2006

Tim kajian pengembangan produk syariah departemen keuangan republik Indonesia, (2009) "pengembangan produk syariah di pasar modal (sukuk musyarokah dan sukuk istishna)".

M. Taqi Usmani, An introduction to Islamic Finance

MI. Sigit Pramono dan A. Aziz (2008). Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis.

Purwoko (2005). "Analisis Peluang Penerbitan Obligasi Daerah sebagai alternatif Pembiayaan Infrastruktur Daerah".

Pradono dan Adiatna (2010). "Peluang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Sebagai Alat Alternatif Pembiayaan Infrastuktur Transportasi".

Peraturan Pemerintah No, 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal

Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah

Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal

Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syaria

Peraturan Bapepam dan LK di <http://www.bapepam.go.id>

Sunarsih (2008), Potensi Obligasi Syariah sebagai Sumber Pendanaan Jangka Menengah dan Jangka Panjang bagi Perusahaan Indonesia. Jurnal Asy-Syir'ah.

Sunarsip (2008). "Prospek Sukuk di Indonesia". Harian Ekonomi dan Bisnis Kontan.

Sukuk untuk besarkan jambatan pulau, (2006) di <http://www.blogspot.com>

Statistik Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Tahun 2009

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara

[http://www.learnislamicfinance.com/Sukuk\\_Islamic\\_Bonds.pdf](http://www.learnislamicfinance.com/Sukuk_Islamic_Bonds.pdf)