



Obligasi dan Sukuk Dalam Perspektif Keuangan Islam

Qori Ananda

UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan

Nurul Fatimah Azmi

UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan

Qonita Febriani

UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan

Gunawan Aji

UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan

Alamat: Jl. Rowolaku, Kec Kajen, Kab. Pekalongan, Jawa Tengah

Korespondensi penulis: qoriananda45@gmail.com

Abstract. *This research aims to provide a deeper understanding of the basic differences between bonds and sukuk, as well as the implications for Muslim investors in choosing investment instruments that comply with sharia financial principles. The money method used is descriptive-analytical with a qualitative approach to compare bonds and sukuk from a sharia financial perspective. Data was obtained through literature studies from journal literature and official documents related to these two financial instruments. The results of this research are first, although sukuk and bonds are almost similar, if examined more deeply, the two have contradictory characteristics. The main difference is in the use of sharia principles in sukuk while bonds do not. Second, conventional bonds do not require collateral assets, while sukuk must have collateral assets. Third, sukuk is not a debt and receivable instrument that charges interest (riba) like bond transactions, but just like sukuk bonds are part of an investment instrument. Fourth, in terms of offering price, maturity, bond principal at maturity, and rating between sukuk and bonds there is no difference.*

Keywords: Sukuk, Bonds and Interest

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman lebih dalam mengenai perbedaan mendasar obligasi dan sukuk, serta implikasinya bagi investor muslim dalam memilih instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip keuangan syariah. Metode yang digunakan adalah deskriptif-analitis dengan pendekatan kualitatif untuk membandingkan obligasi dan sukuk dari perspektif keuangan syariah. Data diperoleh melalui studi literatur dari literatur jurnal, dan dokumen resmi terkait kedua instrumen keuangan tersebut. Hasil dari penelitian ini adalah pertama, meskipun hampir serupa antara sukuk dengan obligasi namun jika diteliti lebih dalam keduanya memiliki karakteristik yang bertolak belakang. Yang mana perbedaan utamanya ada pada penggunaan prinsip syariah pada sukuk sedangkan obligasi tidak. Kedua, obligasi konvensional tidak mengharuskan adanya aset yang menjamin sedangkan sukuk harus memiliki aset yang menjaminkannya. Ketiga, sukuk bukan instrumen utang piutang dengan pengenaan bunga (riba) seperti transaksi obligasi namun sama halnya obligasi sukuk merupakan bagian dari instrumen investasi. Keempat, dalam hal harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan rating antara sukuk dan obligasi tidak ada bedanya.

Kata kunci: Sukuk, Obligasi, dan Bunga

LATAR BELAKANG

Pada awal tahun 2000-an, telah diluncurkan pasar modal pertaa kali, dengan ditujukan untuk masyarakat yang ingin terhindar dari riba. Peluncuran pasar modal syariah membawa dampak positif, dan dianggap sebagai solusi agar terhindar dari krisis yang terjadi. Konsep

Received April 20, 2024; Accepted Mei 28, 2024; Published Mei 31, 2024

* Qori Ananda, qoriananda45@gmail.com

yang ditawarkan sukuk adalah konsep bermitra yang didukung oleh legalitas hukum islam. Sehingga masyarakat muslim memandangnya sebagai produk halal. Sebagai instrumen investasi, sukuk memiliki peluang dan tantangan dalam perkembangannya. Muncul banyak pertanyaan pada kondisi tersebut, misalnya dalam hal persaingan pasar modal dan seperti apa pertahanan dan perkembangan sukuk pada persaingan tersebut (M. Anwar Rifa'i, 2019).

Obligasi merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan penerbit obligasi, menyatakan bahwa investor telah meminjamkan sejumlah uang kepada penerbit. Sebagai imbalannya, penerbit obligasi berkomitmen untuk membayar bunga secara berkala serta mengembalikan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Pembayaran bunga ini, yang disebut kupon, dihitung berdasarkan persentase dari nilai nominal obligasi dan biasanya dibayarkan setiap tahun, semester, atau triwulan. Selain obligasi konvensional, terdapat juga obligasi syariah yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah.

Obligasi dan sukuk keduanya sama-sama disebut sebagai surat utang, namun keduanya memiliki perbedaan. Obligasi bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga, sedangkan sukuk bukan akad utang piutang melainkan penyertaan modal, karena surat hutang menimbulkan kesan adanya bunga yang secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari riba, gharar, dan maysir yang menurut prinsip syariah tidak halal sehingga tidak boleh diterbitkan. Namun sukuk pada prinsipnya memiliki kemiripan dengan obligasi, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan, dan adanya akad atau penjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode deskriptif-analitis untuk membandingkan obligasi dan sukuk dari perspektif keuangan syariah. Data diperoleh melalui studi literatur dari literatur jurnal, dan dokumen resmi terkait kedua instrumen keuangan tersebut. Analisis dilakukan dengan mengidentifikasi dan membandingkan karakteristik, mekanisme penerbitan, serta keuntungan dan resiko antara obligasi konvensional dan sukuk syariah. Hasilnya akan ditinjau berdasarkan pada prinsip syariah khususnya terkait riba, gharar, dan maysir, serta efektivitasnya dalam memenuhi kebutuhan investasi halal. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman lebih dalam mengenai perbedaan

mendasar obligasi dan sukuk, serta implikasinya bagi investor muslim dalam memilih instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip keuangan syariah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. SUKUK

1. Pengertian Sukuk

Secara bahasa, sukuk berasal dari kata ‘Sakk’ (كَصَدَّ), yang memiliki arti dokumen atau sertifikat. Sukuk (سُكُوك) adalah istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak. Sakk merupakan buku untuk mencatat kegiatan transaksi dan laporan yang terjadi. Pada Kitab Mu’jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah, sakk bisa didefinisikan sebagai surat berharga (*title deed*) (Muhammad, 2000). Dalam *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) No. 17 mengenai sukuk, mendefinisikannya sebagai surat yang bernilai sama dan memiliki bukti kepemilikan dan tidak dibagi dengan asset, hak atas manfaat, dan jasa atau kepemilikan lainnya (Fasa, 2016).

Dalam Fatwa DSN MUI Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk (obligasi syariah) merupakan surat berharga jangka panjang berlandaskan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang dimana emiten wajib membayar pendapatan berupa bagi hasil/margin dan pada saat jath tempo membayarkan dana obligasi kepada pemegang obligasi (Kasnelly, 2021).

2. Jenis sukuk

a. Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah merupakan suatu jenis sukuk yang bisa diperdagangkan. Sukuk mudharabah merupakan sukuk yang mempunyai landasan terhadap akad mudharabah. Dimana *Rab al-maal* atau pemilik modal yang menyediakan modal dan akan dikelola oleh *mudharib*. Pada akad tersebut, pemilik modal dan *mudharib* membuat perjanjian atau kesepakatan terkait bagi hasil, dan solusi yang dapat dilakukan jika terjadi kerugian.

b. Sukuk Ijarah

Pada akad ini, pemberi sewa akan memberi jasanya dengan upah kepada penyewa dalam kurun waktu tertentu. Dalam sukuk ijarah ini, hanya pada sewa manfaat yang tidak disertai dengan memindahkan kepemilikan jasa atau barang.

c. Sukuk Murabahah

Sukuk Murabahah merupakan salah satu objek yang diperdagangkan di pasar modal yang berlandaskan syariat Islam dan bebas dari gharar dan riba. Pada sukuk ini, mewajibkan penerbit sukuk untuk membuat pembayaran dengan pemegang sukuk. Bagi hasil dari keuntungan yang diperoleh adalah sistem yang digunakan dalam sukuk ini.

d. Sukuk Salam

Sukuk ini terjadi pada jangka waktu yang relatif pendek, karena penerbitannya hanya untuk kontrak jual beli. Kontrak yang berupa jual beli yang dilakukan dengan membayar terlebih dahulu harga dari sebuah barang yang kemudian barangnya akan datang dilain hari. Barang tersebut harus sesuai dengan kesepakatan yang terjadi selama akad.

e. Sukuk Istishna'

Sukuk istishna' dilakukan sesuai dengan kesepakatan semua pihak dalam transaksi jual beli yang dilakukan pada pembiayaan suatu barang atau suatu proyek. Pada sukuk ini, dalam menentukan harga, waktu menyerahkan dan jenis barang/proyek, disepakati pada awal akad.

f. Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah merupakan penggabungan antara modal dari dua orang atau lebih. Dalam kesepakatan yang dijalankan pada suatu usaha dengan pembagian keuntungan sesuai dengan perjanjian dari pihak yang melakukan akad.

g. Sukuk Wakalah

Sukuk wakalah ini merupakan sukuk yang dilakukan berdasarkan akad wakalah. Akad wakalah terjadi pada saat investor selaku pemberi kuasa (muwakkil), yang memberi kuasanya kepada emiten sebagai penerima kuasa (wakil). Pada sukuk ini, presentase keuntungan akan dicantumkan pada saat investor menerima keuntungan.

h. Sukuk Mugharasah

Sukuk mugharasah merupakan penerbitan sukuk dalam pembiayaan untuk pembukaan lahan. Dimulai dari penggarapan lahan, penanaman bibit, dan biaya lain yang diperlukan. Pemegang sukuk akan menerima bagi hasil dan atas hak tanah dari perolehan keuntungan tersebut.

i. Sukuk Muzara'ah

Sukuk muzara'ah ini diterbitkan guna membiayai lahan yang digunakan untuk pertanian. Pembagian hasil dan keuntungan untuk pemegang sukuk disepakati pada saat akad.

j. Sukuk Musaqah

Sukuk Musaqah merupakan sukuk yang memberi pembiayaan dan pada irigasi tanaman berbuah dan perawatannya. Pemilik saham akan mendapat hak atas hasil panen tanaman yang sesuai dengan kesepakatan pada saat akad terjadi (Linda, 2022).

3. Mekanisme penerbitan sukuk

Dalam menerbitkan sukuk yang sesuai dengan *international best practice*, dapat menggunakan metode berikut:

- a. *Bookbuilding* merupakan salah satu metode penerbitan surat berharga, dimana investor akan memberikan penawaran pembelian atas suatu surat berharga, biasanya berupa jumlah dan harga (*yield*) penawaran pembelian, dan dicatat dalam *book order* oleh *investment bank* yang bertindak sebagai *bookrunner*.
- b. Metode Lelang merupakan metode menerbitkan dan menjual surat berharga dan diikuti oleh peserta lelang. Dimana, peserta akan menawar pembelian kompetitif/non kompetitif pada periode waktu yang sudah ditetapkan, dan menggunakan sistem yang tersedia pada saat melaksanakan lelang berlangsung.
- c. *Private placement* merupakan salah satu metode penerbitan, dalam kegiatan penerbitan dan penjualan surat berharga yang dilakukan berdasarkan ketentuan dan persyaratan (*terms & conditions*) yang telah disepakati antara pihak penerbit kepada pihak tertentu.

Pada umumnya, penerbitan sukuk dilakukan dengan SPV (*Special Purpose Vehicle*) sebagai penerbit, tetapi dapat juga dilakukan oleh originator/ obligator secara langsung (Nasrifah, 2019).

Pihak yang terlibat dalam penebitan sukuk:

1. Obligor, adalah pihak yang mempunyai kewajiban terhadap imbalan dan penerbitan sukuk sampai pada jatuh tempo. SPV (*Special Purpose Vehicle*) merupakan badan hukum yang didirikan untuk menerbitkan sukuk untuk tujuan, sebagai berikut:
 - a. Penerbit sukuk

- b. Perwakilan dari investor yang akan bertindak sebagai wali amanat (*trustee*)
 - c. Pada transaksi peralihan asset menjadi *counterpart* pemerintah
2. Investor/sukuk holder, Merupakan pemegang sukuk dan juga berhak atas kompensasi sukuk, margin dan nilai nominal sesuai dengan modal masing-masing (Datuk, 2014).

B. OBLIGASI

1. Pengertian Obligasi

Obligasi berasal dari bahasa latin obligare yang berarti ikatan kewajiban. Obligasi adalah istilah yang digunakan dalam dunia keuangan yang merupakan suatu sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor/pemegang obligasi telah meminjamkan uang kepada perusahaan tersebut. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara berkala sesuai jangka waktu yang ditentukan dan pokok pada saat jatuh tempo. Persentase pembayarannya didasarkan pada nilai nominal atau disebut dengan pembayaran kupon. Kupon merupakan pendapatan bunga obligasi berdasarkan nilai nominal berdasarkan kesepakatan, biasanya setiap tahun atau setiap semester atau triwulan. Penentuan tingkat kupon obligasi biasanya ditentukan berdasarkan tingkat suku bunga. Setelah obligasi jatuh tempo, pemilik obligasi akan menerima pembayaran pokok dan satu kupon.

Dari pengertian di atas terlihat bahwa obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh emiten (bisa badan hukum atau perusahaan, bisa juga dari pemerintah) yang memerlukan dana untuk keperluan operasional dan ekspansi dalam memajukan investasi yang dilakukannya. Investasi dengan menerbitkan obligasi mempunyai potensi keuntungan yang lebih besar dibandingkan produk perbankan. Keuntungan berinvestasi dengan menerbitkan obligasi adalah memperoleh bunga dan kemungkinan mendapatkan capital gain. Ketentuan lain yang juga dimuat dalam obligasi adalah identitas pemegang obligasi, batasan tindakan hukum yang dilakukan penerbit. Obligasi umumnya diterbitkan untuk jangka waktu tetap lebih dari 10 tahun. Surat utang dengan jangka waktu 1 sampai 10 tahun disebut “surat utang”. Di Indonesia, surat utang berjangka waktu 1 sampai 10 tahun yang diterbitkan pemerintah disebut Surat Utang Negara (SUN).

Sebagai surat berharga, obligasi dapat diperdagangkan di pasar modal. Ada dua jenis pasar obligasi. Pertama, pasar perdana, yaitu pasar tempat obligasi diperdagangkan pada saat diterbitkan. Salah satu persyaratan peraturan pasar modal adalah obligasi harus dicatatkan di bursa untuk dapat ditawarkan kepada masyarakat. Kedua, pasar sekunder, yaitu tempat obligasi diperdagangkan setelah diterbitkan dan dicatatkan di bursa, perdagangannya akan dilakukan *Over The Counter* (OTC), artinya tidak ada tempat perdagangan fisik. Pemegang obligasi dan pihak yang ingin membelinya akan berinteraksi melalui perdagangan online atau telepon.

Dari uraian di atas terlihat bahwa obligasi, seperti halnya surat berharga pendapatan tetap lainnya, memiliki beberapa karakteristik. Pertama, obligasi adalah surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum. Kedua, mempunyai jangka waktu atau jangka waktu tertentu sebagaimana tercantum dalam surat obligasi. Ketiga, obligasi dapat memberikan pendapatan tetap secara berkala melalui pembayaran kupon. Keempat, adanya nilai nominal yang disebut dengan nilai pari, nilai pari, nilai yang dinyatakan, nilai nominal, atau nilai kupon.

Adapun pengertian Obligasi syariah. Sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/ IX/2002, "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". Di Indonesia terdapat dua skema obligasi syariah, yaitu obligasi syariah mudharabah dan ijarah. Pada obligasi syariah mudharabah menggunakan akad bagi hasil sehingga pendapatan yang diterima investor atas obligasi tersebut diterima setelah mengetahui pendapatan emiten. Sedangkan pada obligasi syariah ijarah menggunakan akad sewa sehingga kupon (fee) bersifat tetap, dan bisa diketahui atau diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan (Abadi, 2021).

2. Jenis-Jenis Obligasi

Setiap obligasi mempunyai struktur yang berbeda-beda. Obligasi terdiri dari berbagai macam klasifikasi. Beberapa jenis obligasi dapat ditinjau dari sisi penerbit,

sistem pembayaran bunga, hak penukarn/opsi, dan sisi jaminan/ collateral. Penjelasan atas jenis obligasi adalah sebagai berikut:

- a. Ditinjau dari sisi penerbit:
 1. *Corporate bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik berbentuk badan usaha milik negara maupun swasta,
 2. *Government bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah.
 3. *Municipal bonds*, yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah.
- b. Ditinjau dari sistem pembayaran bunga:
 1. *Zero coupon bonds*, yaitu obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik.
 2. *Coupon bonds*, yaitu obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan. penerbitnya.
 3. *Fixed coupon bonds*, yaitu obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan acuan (benchmark)
 4. *Floating coupon bonds*, yaitu obligasi dengan tingkat bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan acuan yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito bank pemerintah dan swasta.
- c. Ditinjau dari hak penukaran/opsi:
 1. *Convertible bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut kedalam sejumlah saham milik penerbitnya.
 2. *Exchangable bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 3. *Callable bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi
 4. *Putable bonds*, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 5. *Serial bonds*, yaitu obligasi yang metode pelunasannya dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi

6. *Perpetual bonds* yaitu obligasi yang tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuaty bond*).
- d. Ditinjau dari segi jaminan/collateral.
1. *Secured bonds*, yaitu obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu milik penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.
 2. *Unsecured bonds*, yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

3. Mekanisme Penerbitan Obligasi

Proses penerbitan obligasi terdiri dari empat tahap yaitu sebagai berikut:

- a. Tahap persiapan, untuk memenuhi persyaratan pendaftaran emisi obligasi sampai dengan penjualan. Perusahaan yang akan menerbitkan obligasi terlebih dahulu terlebih dahulu harus melakukan persiapan internal, misalnya menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta kepemilikan pemegang saham mengenai rencana penerbitan obligasi. Setelah disetujui dalam RUPS, dilakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga, dan profesi penunjang pasar modal yang terkait, persiapan dokumen emisi, penyelenggaraan uji tuntas pertemuan, penandatanganan kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
- b. Tahap Pendaftaran, yaitu pengajuan pernyataan pendaftaran ke Bapepam-LK sampai dengan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.
- c. Tahap umum penawaran perdana obligasi, yaitu setelah Dinyatakan efektif maka obligasi mulai ditawarkan kepada umum di pasar modal.
- d. Tahap pencatatan dan perdagangan, setelah kegiatan di pasar perdana selesai, obligasi tersebut dicatatkan di bursa efek dan selanjutnya dapat terjadi perdagangan di pasar sekunder.

C. Perbedaan obligasi dan sukuk

Obligasi dan sukuk keduanya sama-sama disebut sebagai surat utang, namun keduanya memiliki perbedaan. Perbedaan antara sukuk dan obligasi yaitu : pertama, obligasi bersifat hutang dengan kewajiban membayar berdasarkan bunga, sedangkan sukuk merupakan suatu surat berharga syariah berjangka panjang yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil atau margin atau fee serta membayar kembali dana sukuk pada saat jatuh tempo. Dengan kata lain bahwa perbedaan mendasar antara obligasi

dan sukuk terletak pada penggunaan prinsip syariah melalui bagi hasil pada sukuk sedangkan obligasi lebih ke prinsip bunga.

Kedua, Obligasi konvensional tidak mengharuskan adanya aset yang menjamin karena obligasi merupakan kontrak kewajiban utang sehingga yang mengeluarkannya secara kontrak berkewajiban membayar kepada pemilik obligasi pada tanggal tertentu, berdasarkan bunga dan pokoknya. Sedangkan sukuk harus memiliki aset yang menjaminkannya, sehingga pemilik sukuk berhak atas bagian dari penghasilan yang dihasilkan oleh aset sukuk sama halnya dengan hak atas kepemilikan pada saat proses realisasi aset sukuk. Dengan kata lain sukuk merupakan klaim atas kepemilikan underlying aset yang merupakan bagian aset yang menjadi obyek perjanjian, dan aset tersebut harus memiliki nilai ekonomis (Zubair, 2012).

Ketiga, sukuk bukan instrumen utang piutang dengan pengenaan bunga (riba) seperti transaksi obligasi. Sama halnya obligasi sukuk merupakan bagian dari instrumen investasi. Dalam penerbitannya, sukuk harus didasarkan pada akad-akad syariah yang sesuai dengan prinsip Islam. Sehingga dapat disimpulkan perbedaan antara Sukuk dan obligasi adalah bahwa sukuk harus diterapkan dengan memperhatikan dan mengikuti prinsip-prinsip syariah, sehingga dapat dipastikan bahwa sukuk bebas dari unsur riba dan aktifitas non halal yang diharamkan dalam prinsip syariah (Purnamawati, n.d.).

Keempat, dalam hal harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan rating antara sukuk dan obligasi tidak ada bedanya. Untuk lebih kompleksnya perbedaan antara sukuk dan obligasi dapat dilihat di tabel berikut :

No	Keterangan	Perbedaan	
		Sukuk	Obligasi
1.	Orientasi bisnis	Mencapai keuntungan dengan memperhatikan sisi halal haramnya, sesuai dengan prinsip syariah	Hanya berdasarkan untuk mencapai keuntungan
2.	Pradigma	Surat Investasi atau bukti kepemilikan bersama	Surat Utang

3.	Keuntungan	Berdasarkan besarnya margin/fee yang ditetapkan ataupun dengan sistem bagi hasil yang didasarkan atas aset dan produksi	Berdasarkan besaran bunga yang ditetapkan dan capital gain.
4.	Transaksinya	Menggunakan akad-akad syariah seperti akad mudharabah, musyarakah, murabahah, salam, istisna', dan ijarah.	Bebas
5.	Jangka waktu	Pendek-panjang	Menengah-panjang
6.	Basis investor	Syariah-konvensional	Konvensional
7.	Biaya administratif	Biaya administratif sama dengan obligasi konvensional, namun ada tambahan biaya untuk upah Dewan Syariah	Biaya administratif tanpa biaya untuk Dewan Syariah
8.	Pungutan OJK	0,05% dari nilai emisi atau maksimal Rp 150 juta	0,05% dari nilai emisi atau maksimal Rp 750 juta
9.	Underlying Asset	Diperlukan	Tidak diperlukan

Meskipun hampir serupa antara sukuk dengan obligasi, namun jika diteliti lebih dalam keduanya memiliki karakteristik yang bertolak belakang. Yang mana perbedaan utamanya ada pada penggunaan prinsip syariah pada sukuk sedangkan obligasi tidak (Bareksa, 2019). Sehingga sukuk harus dikelola pendapatannya antara yang halal atau tidak, selain itu mekanisme sukuk akan diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah yang di bawah MUI selama masa penerbitannya sehingga sukuk terdapat tambahan biaya untuk upah Dewan Pengawas Syariah (Hana Fathina, 2022).

Jika dilihat dari sisi investasi antara obligasi dengan sukuk, sukuk lebih unggul dan kompetitif dibanding obligasi, karena :

- 1) Kemungkinan memperoleh pendapatan dari bagi hasil lebih tinggi dari pada obligasi yang berbasis bunga. Karena sukuk lebih condong pada penggunaan akad syariah yang mana keuntungannya tidak mengandung riba.
- 2) Sukuk lebih aman karena dilindungi oleh badan hukum resmi dan di terbitkan dalam Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 3) Bila mengalami kerugian (di luar kontrol), investor tetap memperoleh aktiva.
- 4) Salah satu jenis investasi yang mudah dicairkan lebih awal tanpa adanya biaya tambahan (biaya pelunasan) (Redaksi OCBC NISP, 2023).

Penerbitan sukuk di Indonesia syariah endorsement ini, perusahaan harus mendapatkan persetujuan dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Sedangkan untuk penerbitan sukuk internasional syariah endorsement ini, perijinan dapat dikeluarkan oleh lembaga syariah yang diakui komunitas syariah internasional seperti AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution) (Purnamawati, n.d.).

D. Perbandingan harga obligasi dan sukuk

Berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam bentuk persentase (%) dari nilai nominalnya. Terdapat tiga kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

- 1) Par (nilai Pari) yaitu harga Obligasi sama dengan nilai nominal.
Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$.
- 2) At premium (dengan Premi) yaitu harga Obligasi lebih besar dari nilai nominal.
Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$
- 3) At discount (dengan Diskon) yaitu harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal.
Misal: Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$.

Pendapatan obligasi berupa bunga atau kupon yang menandakan semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin sedikit orang membeli obligasi, sebaliknya jika semakin rendah suku bunga semakin banyak orang yang akan berinvestasi. Sehingga para investor akan memperhatikan antara keuntungan dan resiko yang akan didapat. Dimana semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan menghasilkan laba dengan resiko kecil yang dihadapi

maka semakin tinggi pula permintaan investor untuk menanamkan modalnya (Zubair, 2012).

Untuk instrumen perhitungan sukuk, dijual pada harga nominal berdasarkan pada pelunasan jatuh temponya (at maturity par value) di pasar perdana sehingga harga yang disepakati sesuai dengan harga nominalnya (par value). Sukuk tidak memperhitungkan bunga obligasinya, karena dalam sukuk keuntungan berupa bunga dianggap sebagai riba. Imbal hasil dari sukuk di dapatkan dari keuntungan atas aset atau proyek berupa margin atau persentase (nisbah bagi hasil) sesuai dengan kesepakatannya. Imbal hasil yang akan diperoleh investor tergantung pada akad sukuk yang digunakan (SHAFIQ Administrator, 2023).

Sukuk merupakan instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar perdana. Prinsip dasar instrumen yang diperdagangkan pada pasar perdana yaitu semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (bay al-dayn bi al-dayn), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan dan hasil investasi akan diterima pemodal. Pada prinsipnya penerbitnya, sukuk memiliki kewajiban finansial kepada investor untuk mengembalikan pokok penyertaan modal ditambah dengan bagi hasil dari keuntungan sukuk tersebut. Bagi hasil di dapatkan dari mekanisme al-hawalah atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil. Yang mana dari bagi hasil al-hawalah ini yang menjadikan mayoritas para ulama memperbolehkannya sebagai bagian dari kewajiban finansial. Pemegang sukuk akan menghawalahkan sukuknya untuk mendapatkan dana segar sebesar maturity par valuenya, dengan melakukan perjanjian revenue sharing atas initial revenue sharing yang diperoleh dari penerbit sukuk. Sehingga prinsip inilah yang mendasari dibolehkannya adanya pasar sekunder bagi instrumen sukuk (Zubair, 2012).

E. Perbandingan keuntungan obligasi dan sukuk

Return atau keuntungan yang di dapat dari obligasi ditentukan berdasarkan besaran bunga atau kupon. Pendapatan atau return yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai yield dari hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sehingga investor perlu mempertimbangkan besarnya yield obligasi jika akan menggunakan investasi dalam bentuk obligasi ini sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Terdapat dua istilah dalam penentuan yield obligasi yaitu : 1) Current yield dan 2) Yield to maturity (YTM). Dalam

perhitungan instrumen obligasi, keuntungan atau profit dari investasi obligasi ini berupa bunga atau kupon. Maka bunga sangat mempengaruhi permintaan obligasi itu sendiri. Bunga akan diperoleh secara periodik dalam jangka waktu tertentu berdasarkan lama jatuh tempo obligasi tersebut. Salah satu cara mudah menghitung keuntungan obligasi yaitu dengan mengetahui pembayaran bunga di periode yang ditentukan.

- 1) Misal jika suatu obligasi memiliki nilai Rp 100.000.000 dengan waktu jatuh tempo 5 tahun, dan bunga 5% p.a. Untuk pembayaran setiap enam bulan sekali maka perhitungannya:

Persentase bunga x Nominal obligasi = Bunga yang diterima setiap tahun

Sehingga:

$5\% \times \text{Rp } 100.000.000 = \text{Rp } 5.000.000$ per tahun

Sehingga $\text{Rp } 5.000.000 : 12 = \text{Rp } 416.666,666667$

$\text{Rp } 416.666,666667 \times 6 = \text{Rp } 2.500.000$

Karena obligasi dibayarkan setiap 6 bulan maka

$\text{Rp } 416.666,666667 \times 6 = \text{Rp } 2.500.000$ per enam bulan.

Sehingga pihak penerbit akan membayarkan sebanyak dua kali setiap tahunnya. Jadi untuk perhitungan keuntungan hingga jatuh tempo yaitu

$\text{Rp } 2.500.000 \times 10 = \text{Rp } 25.000.000$ (*Cara Menghitung Profit Atau Loss Investasi Jenis Obligasi*, 2023).

- 2) Jika seorang investor membeli sebuah obligasi dengan nilai pari Rp 100.000.000 dengan harga Rp 90.000.0000 (90% dari nilai pari), obligasi tersebut memberikan kupon tetap sebesar 16% per tahun dan dibayarkan setiap tahun. Obligasi tersebut memiliki masa jatuh tempo 5 tahun.

Dari data tersebut dapat dihitung perolehan kupon atau bunga yakni sebesar

$\text{Rp } 16.000.000$ per tahun ($16\% \times \text{Rp } 100.000.000$) selama 5 tahun. Dan diakhir tahun ke-5, investor juga akan memperoleh kembali nilai pari dari obligasi tersebut yakni sebesar Rp 100.000.000.

- 3) Diakhir tahun ke-1 setelah pembayaran kupon ke-1, ternyata harga dari obligasi tersebut meningkat menjadi Rp 95.000.000. Untuk dapat memperoleh capital gain yaitu dengan menjual obligasi tersebut di pasar sekunder dengan harga Rp 95.000.000 sehingga akan sama dari sisi harga beli dan harga jual obligasi tersebut. Maka dapat diperoleh keuntungan sebesar Rp 5.000.000 ditambah dengan bunga/kupon yang telah diterima sebelumnya sebesar Rp 16.000.000.

Sehingga total keuntungan dalam satu tahun adalah sebesar Rp 21.000.000 atau sebesar 23,33% pertahun $(Rp\ 5.000.000 + Rp\ 16.000.000)/Rp\ 90.000.000$

Sedangkan untuk sukuk ditentukan berdasarkan besaran margin atau fee serta sistem bagi hasil atas aset atau produksi. Tentu saja untuk sekema bagi hasil pada sukuk berbeda dengan obligasi dalam hal kepastian. Keuntungan yang didapatkan dari investasi sukuk tergantung pada prinsip atau akad perjanjian yang digunakan. Dan untuk perhitungannya berdasarkan pada kesepakatan akad-akad yang digunakan.

Ada bentuk lain dari penerbitan sukuk ijarah yaitu dimulai dari suatu akad jual beli aset (misalnya gedung dan tanah) oleh pemerintah atau perusahaan kepada suatu perusahaan yang ditunjuk Special Purpose Vehicle (SPV) yang merupakan badan hukum yang didirikan dalam rangka penerbitan sukuk untuk suatu jangka waktu tertentu dengan janji membeli kembali setelah jangka waktu tersebut berakhir. Akad jual beli ini pada saat bersamaan diikuti dengan akad penyewaan kembali aset tersebut oleh SPV kepada pemerintah atau perusahaan selama jangka waktu tersebut.

Contoh : Misalnya, pemerintah Indonesia menerbitkan sukuk ijarah senilai Rp 100.000.000.000 dengan jangka waktu lima tahun. Uang digunakan untuk membeli alat pengeboran minyak. Pemerintah Indonesia dianggap menyewa mesin produksi tersebut selama lima tahun dari para investor sukuk. Dalam menentukan besarnya sewa dan hasil investasi tersebut telah ditentukan sesuai dengan kondisi pasar. Tarif sewanya sudah disepakati sebesar 15% dari nilai mesin per tahun. Pemerintah Indonesia harus membayar sewa sebesar Rp 15.000.000.000 setahun selama lima tahun. Pada tahun kelima, ia juga harus melunasi pokok sukuk dan mesin tersebut menjadi hak milik Pemerintah Indonesia.

Perbedaan keuntungan berupa fee ijarah pada sukuk ijarah dengan bunga yang diperoleh dari obligasi konvensional adalah:

- 1) Sukuk ijarah memberikan manfaat terhadap barang (sewa guna atas barang) yang mana nilainya tetap selamanya atau tidak berubah-ubah, sedangkan pada obligasi, uang sebagai obyek yang mana nilai dari uang turun naik atau fluktuatif.
- 2) Pada sukuk ijarah, keuntungan didasarkan pada sewa barang yang mana dalam syariah menyewa suatu barang harus memberikan bayaran kepada orang yang memberikan sewa. Dalam hal ini, sukuk tidak dianggap riba, sedangkan obligasi, bertambahnya jumlah uang yang dipinjam sama dengan riba.

- 3) Pada sukuk ijarah, keuntungan yang diperoleh berasal dari tingkat sewa dari suatu barang yang ditetapkan diawal berdasarkan akad ijarah sedangkan pada obligasi, keuntungan yang diperoleh berupa bunga yang ditetapkan diawal (Zubair, 2012) .

Sukuk merupakan produk pendanaan (*financing*) dan juga sebagai tempat untuk berinvestasi (*investment*). Sukuk juga mempunyai berbagai sistem maupun aturan dalam berbagai jenis kegiatan investasi yang diperbolehkan maupun yang dilarang dalam Islam seperti pada aturan keuntungannya :

- Berdasarkan akad mudarabah maupun *musyarakah* yang keuntungannya berdasarkan bagi hasil. Sukuk yang menggunakan akad ini akan memberikan return dengan penggunaan term *indivative/expected return* karena memiliki sifat yang mengambang (*floating*) dan bergantung kepada hasil kerja yang diperoleh kemudian dibagi hasilnya.
- Sedangkan berdasarkan akad *murabahah, salam, istishna, atau ijarah* yang menggunakan keuntungan berdasarkan *margin/fee*. Pada jenis sukuk ini akan memberikan *fixed return* (Kholifah, 2020).

Perusahaan penerbit sukuk akan memperoleh uang tunai dari investornya. Yang akan digunakan emiten sukuk untuk kegiatan usahanya. Dan ketika memperoleh keuntungan, emiten harus membagi hasilnya sebagian keuntungan kepada para investor sukuk. Perhitungan bagi hasil tersebut bisa berdasarkan pada dua angka yaitu : 1) Berdasarkan pendapatan kotor (*revenue*) atau 2) Berdasarkan pendapatan bersih (*income*).

KESIMPULAN

Obligasi dan sukuk keduanya sama-sama disebut sebagai surat utang, namun keduanya memiliki perbedaan. Dimana perbedaan antara sukuk dan obligasi yaitu : pertama, obligasi bersifat hutang sedangkan sukuk merupakan suatu berharga syariah berjangka panjang. Kedua, Obligasi konvensional tidak mengharuskan adanya aset yang menjamin sedangkan sukuk harus memiliki aset yang menjaminnya. Ketiga, sukuk bukan instrumen utang piutang dengan pengenaan bunga (*riba*) seperti transaksi obligasi namun sama halnya obligasi sukuk merupakan bagian dari instrumen investasi. Keempat, dalam hal harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan rating antara sukuk dan obligasi tidak ada bedanya.

Untuk perhitungan harga, obligasi dinyatakan dalam bentuk persentase (%) dari nilai nominalnya. Terdapat tiga kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu: Par (nilai Pari), At premium (dengan Premi), dan At discount. Sedangkan untuk perhitungan sukuk,

dijual pada harga nominal berdasarkan pada pelunasan jatuh temponya (at maturity par value) di pasar perdana sehingga harga yang disepakati sesuai dengan harga nominalnya (par value). Dalam sukuk penghasilan yang diterima oleh investor bisa berupa bagi hasil, fee, dan margin tertentu. Dan ketika jatuh tempo sukuk, pokok pinjaman juga akan dikembalikan kepada pemegangnya. Sedangkan emiten bertindak selaku pengelola dana dan investor bertindak selaku pemilik modal. Keuntungan yang diperoleh investor merupakan bagian proporsional keuntungan dari pengelolaan dana oleh investor. Perhitungan keuntungan pada sukuk juga disesuaikan dengan akad-akad syariah yang dipakainya.

DAFTAR REFERENSI

- Abadi, M. T. (2021). Pengantar Ekonomi Koperasi.
- Bareksa. (2019). Ini Beda Penerapan Sukuk dan Obligasi Konvensional. Bareksa.Com. [https://www.bareksa.com/berita/sbn/2019-05-16/ini-beda-penerapan-sukuk-dan obligasi-konvensional](https://www.bareksa.com/berita/sbn/2019-05-16/ini-beda-penerapan-sukuk-dan-obligasi-konvensional)
- Cara Menghitung Profit atau Loss Investasi Jenis Obligasi. (2023). DBS Treasuras. <https://www.dbs.id/treasures-id/articles/cara-menghitung-profit-atau-los-investasi>
- Datuk, B. (2014). SUKUK, DIMENSI BARU PEMBIAYAAN PEMERINTAH UNTUK PERTUMBUHAN EKONOMI. JURNAL RISET AKUNTANSI DAN BISNIS.
- Fasa, M. I. (2016). SUKUK : TEORI DAN IMPLEMENTASI. Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam.
- Hana Fathina. (2022). Apa itu Sukuk? Ini jenis, dan Perbedaannya dengan Obligasi. MARKET. <https://market.bisnis.com/read/20221027/97/1592176/apa-itu-sukuk-ini-jenis-dan-perbedaannya-dengan-obligasi>
- Kasnelly, S. (2021). SUKUK DALAM PERKEMBANGAN KEUANGAN SYARIAH DI INDONESIA. AKTUALITA jurnal penelitian sosial dan keagamaan .
- Kholifah, S. N. (2020). EKSISTENSI SUKUK DI INDONESIA: SUKUK MUDARABAH DAN SUKUK IJARAH. Jurnal Hukum Dan Ekonomi Syariah, 08.
- Linda, S. A. (2022). Teori Negara Hukum dan Implementasinya dalam Sukuk. Journal of Islamic Economics and Bussiness Studies.
- M. Anwar Rifa'i, R. I. (2019). Analisis Perkembangan dan Resistansi Sukuk Korporasi dalam Produk Pasar Modal. AL-AMWAL: JURNAL EKONOMI DAN PERBANKAN SYARI'AH.
- Muhammad, A. B. (2000). Mu'jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wa Islamiyah. Riyadh: Maktabah Al 'Abikan.
- Nasrifah, M. (2019). SUKUK (OBLIGASI SYARIAH) DALAM PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM. Asy-Syari'ah.

Purnamawati, I. (n.d.). Perbandingan sukuk dan obligasi (telaah dari perspektif keuangan dan akuntansi). Akuntansi Universitas Jember, 62–71.

Redaksi OCBC NISP. (2023). Mengenal Perbedaan Sukuk dan Obligasi, Yuk Pahami! OCBC.<https://www.dbs.id/treasures-id/articles/cara-menghitung-profit-atau-los-investasi>

SHAFIQ Administrator. (2023). Cara Perhitungan Imbal Hasil pada Sukuk. SHAFIQ.

Zubair, M. K. (2012). OBLIGASI DAN SUKUK DALAM PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM (Suatu Kajian Perbandingan) Muhammad Kamal Zubair. Jurnal Ilmu Syari'ah Dan Hukum, 46(I).