



SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA (SBSN) DAN PENGATURANNYA DI INDONESIA

Rukhul Amin

Email: amin_rukhul@yahoo.com

Abstrak

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai salah satu bentuk derivatif dari surat berharga syariah, di samping Surat Utang Negara (SUN), telah memiliki pengaturan yang cukup lengkap, mulai dari Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang SBSN, Peraturan Pemerintah No.56/2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN, Peraturan Pemerintah No. 57/2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit SBSN maupun Fatwa DSN-MUI seperti Fatwa MUI No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara dan Fatwa MUI No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Negara serta Peraturan-peraturan Menteri lainnya

Pendahuluan

Keberhasilan pelaksanaan program pembangunan nasional dalam mewujudkan masyarakat yang adil, makmur dan sejahtera, diantaranya, perlu disertai dengan upaya pengelolaan keuangan negara secara optimal. Hal ini dapat dicapai melalui peningkatan efisiensi dalam pengelolaan aset negara dan pengembangan sumber pembiayaan anggaran negara, guna meningkatkan daya dukung Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dalam menggerakkan pembangunan sektor ekonomi secara berkesinambungan.¹

Pengembangan berbagai alternatif instrumen pembiayaan anggaran negara, khususnya yang berdasarkan prinsip syariah, guna memobilisasi dana publik secara luas perlu dilaksanakan. Pengembangan Instrumen pembiayaan berdasar prinsip syariah tersebut, sebagaimana diungkapkan Andrian Sutedi, dipandang sangat penting sebagai wujud untuk:²

¹Bagian I (umum) alinea pertama Penjelasan atas Undang-Undang No. 19/2008 tentang SBSN

²Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, cet. Ke 2, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), h. 143

1. Memperkuat dan meningkatkan peran sistem keuangan berbasis syariah di dalam negeri;
2. Memperluas basis pembiayaan anggaran negara;
3. Menciptakan *benchmark* instrumen keuangan syariah, baik di pasar keuangan syariah domestik maupun internasional;
4. Memperluas dan mendiversifikasi basis investor;
5. Mengembangkan alternatif instrumen investasi, baik dalam negeri maupun luar negeri yang mencari instrumen keuangan berbasis syariah;
6. Mendorong pertumbuhan pasar keuangan syariah di Indonesia.

Sejalan dengan tujuan di atas, maka hal penting yang harus diperhatikan dalam pelaksanaannya adalah terkait kesesuaiannya dengan prinsip-prinsip syariah, kemampuannya dalam memberikan kepastian hukum, transparan dan akuntabel.

Salah satu instrumen keuangan yang dapat menjadi penyokong dana APBN berkaitan dengan tujuan-tujuan di atas adalah penerbitan Sukuk Negara atau yang lebih dikenal dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sebagai wujud dari kesungguhan negara dalam hal ini, maka pada tanggal 7 Mei 2008 telah disahkan serta diundangkan Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara³ sebagai payung hukum dalam penerbitan SBSN.

Untuk mengetahui sejauh mana pengaturan tentang SBSN, maka tulisan ini mencoba menelusuri berbagai hal terkait dengan aspek hukum SBSN, tentunya dengan merujuk pada UU No. 19/2008 tentang SBSN di atas serta peraturan-peraturan lain yang bersangkutan, baik Peraturan Pemerintah, Peraturan Menteri Keuangan maupun Fatwa-fatwa dari DSN-MUI.

Dari kajian ini, setidaknya ada dua hal yang diharapkan dan atau menjadi tujuannya. *Pertama*, secara akademis, kajian ini diharapkan dapat memberikan sedikit gambaran demi pengkajian yang lebih intensif, mendalam dan kritis terkait pengaturan SBSN. *Kedua*, secara praktis, kajian ini diharapkan dapat sedikit membuka pengetahuan bagi calon investor tentang apa dan bagaimana

tata cara berinvestasi pada instrumen SBSN, sehingga berdampak pada rasa aman dan nyaman dalam berinvestasi pada instrumen keuangan ini.

Pengertian dan Dasar Hukum SBSN

Dengan bertambahnya instrumen Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) di samping surat Utang Negara (SUN),⁴diharapkan kemampuan pemerintah dalam pengelolaan anggaran negara terutama dari sisi pembiayaan akan semakin meningkat.Penggunaan instrumen ini adalah bagian dari momentum semakin berkembangnya pasar keuangan syariah, baik di dalam maupun di luar negeri, sehingga pemerintah Indonesia perlu memanfaatkannya dengan sebaik mungkin.Hal ini sejalan pula dengan semakin terbatasnya daya dukung APBN untuk menggerakkan pembangunan sektor ekonomi secara berkesinambungan sebagaimana belum optimalnya pemanfaatan instrumen pembiayaan lainnya sehingga diperlukan adanya diversifikasi instrumen pembiayaan.

Terkait dengan definisi SBSN sendiri, Pasal 1 angka 1 UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN menyatakan bahwa SBSN atau dapat disebut sukuk negara adalah:

Surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Sedangkan dalam Fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN pada ketentuan umum angka 1 dinyatakan:

Surat Berharga Syariah Negara atau dapat disebut Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian (حصصة) kepemilikan aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Dari dua definisi di atas, baik dalam Undang-Undang tentang SBSN maupun Fatwa MUI tentang SBSN, tidaklah ditemukan perbedaan yang mencolok, perbedaan hanya terjadi dalam mengistilahkan bagian penyertaan

⁴SUN adalah Instrumen pembiayaan yang pernah diterbitkan oleh pemerintah, namun karena adanya kelemahan pada sistem tersebut membuat instrumen pembiayaan utang tidak berjalan dengan baik. Bahkan keharusan pemerintah mengembalikan utang plus bunga, menjadi beban tersendiri bagi APBN. Lihat Burhanuddin S., *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2011), h. 5

dan bagian kepemilikan. Memang, pencantuman redaksi “penyertaan” dalam hal ini seperti memberikan pemahaman kepada kita tentang saham. Namun begitu, keberadaan aset SBSN sebagai objek dalam hal ini akan memberikan pemahaman tersendiri yang dapat membedakan antara obligasi syariah (secara umum) dan SBSN (secara khusus) dengan investasi syariah lainnya, khususnya saham. Dan yang terpenting dalam hal ini bahwasanya keberadaan SBSN sebagai sebuah bentuk instrumen investasi keuangan yang didasarkan pada prinsip-prinsip syariah telah memiliki legalitas, baik dari sisi negara maupun agama.

Dari definisi di atas dapat pula dipahami bahwa SBSN merupakan bentuk derivatif dari Surat Berharga Negara di samping Surat Utang Negara (SUN). Surat Utang Negara sendiri menurut Undang-Undang No. 24/2002 adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.⁵

Bila dibandingkan dari definisi SBSN dan SUN di atas, dapatlah dilihat perbedaan yang sangat menonjol antar keduanya. SBSN dalam hal ini adalah bentuk surat berharga negara yang berbasis pada akad-akad berprinsip Syariah. Sedangkan pada SUN dasar yang digunakan adalah utang piutang dengan berbasis pada sistem bunga, di mana investor yang membeli SUN akan mendapatkan keuntungan berupa bunga sebagai kompensasi dari dana yang mereka keluarkan untuk memberikan pinjaman melalui bukti kepemilikan surat berharga.

Bentuk dan Jenis SBSN

Dengan mengkaji materi undang-undang dan peraturan yang mendasari instrumen SBSN ini, maka setidaknya dapat ditemukan keragaman bentuk SBSN melalui berbagai macam sudut pandang sebagai berikut:

1. Kewenangan menerbitkan

Dalam hal ini SBSN dapat diterbitkan langsung oleh pemerintah atau melalui perusahaan penerbit SBSN yang dilakukan untuk kepentingan Negara. Dalam hal penerbitan SBSN oleh perusahaan Penerbit SBSN dilakukan

hanya dalam hal struktur SBSN memerlukan adanya *Special Purpose Vehicle* (SPV).⁶

2. Sertifikat yang diterbitkan

Pasal 2 angka 1 UU SBSN menyebutkan bahwa SBSN dapat diwujudkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat. SBSN dengan warkat adalah yang kepemilikannya berupa sertifikat, baik atas nama maupun atas unjuk. Sertifikat atas nama adalah sertifikat yang nama pemiliknya tercantum, sedangkan sertifikat atas unjuk adalah sertifikat yang tidak mencantumkan nama pemilik, sehingga setiap orang yang menguasainya adalah pemilik sah.⁷

Adapun SBSN tanpa warkat (*scripless*) adalah yang kepemilikannya dicatat secara elektronik (*book-entry system*). Dalam hal ini, bukti kepemilikan yang autentik dan sah adalah pencatatan kepemilikan secara elektronis. Metode pencatatan secara elektronis dimaksudkan agar pengadministrasian data kepemilikan (*registry*) dan penyelesaian transaksi perdagangan SBSN di pasar sekunder dapat diselenggarakan secara efisien, cepat, aman, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan⁸

3. Tempat perdagangan

Dilihat dari segi tempatnya, SBSN dapat diperdagangkan atau tidak diperdagangkan di pasar sekunder.⁹ Pasar sekunder sendiri menurut Pasal 1 angka 14 UU SBSN adalah kegiatan perdagangan SBSN yang telah dijual di pasar perdana, baik di dalam maupun di luar negeri.

SBSN yang diperdagangkan menurut penjelasan Pasal 2 ayat 2 UU tentang SBSN adalah SBSN yang diperjualbelikan di pasar sekunder baik di dalam maupun di luar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa dan atau di luar bursa yang biasa disebut *over the counter* (OTC).¹⁰ Sedangkan SBSN yang tidak dapat diperdagangkan, menurut penjelasan pasal yang sama, terdiri dari dua, yaitu:

⁶Lihat Pasal 6 UU No. 19 tahun 2008 tentang SBSN serta penjelasannya

⁷Penjelasan Pasal 2 ayat 1 UU No. 19/2008 tentang SBSN

⁸*Ibid.*

⁹Pasal 2 ayat 2 UU No. 19/2008 tentang SBSN

¹⁰Burhanuddin, *Hukum Surat Berharga...*, h. 12

- a. SBSN yang diterbitkan secara khusus untuk pemodal institusi tertentu, baik domestik maupun asing, yang berminat untuk memiliki SBSN sesuai kebutuhan spesifik dari portofolio investasinya;
- b. SBSN yang karena sifat akad penerbitannya tidak dapat diperdagangkan.

4. Akad yang digunakan

Pasal 3 undang-undang ini menyebutkan beberapa bentuk akad yang dapat digunakan dalam penerbitan SBSN, yaitu sebagai berikut:¹¹

- a. SBSN *Ijarah*, yaitu yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah*. Di mana salah satu pihak dapat bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. SBSN ini dibedakan menjadi *ijarah al-muntahiya bittamlik (sale and lease back)*¹² dan *ijarah headlease and sublease*.¹³
- b. SBSN *mudharabah*, adalah sukuk yang merepresentasikan suatu proyek atau kegiatan usaha yang dikelola berdasarkan akad mudharabah, dengan menunjuk salah satu partner atau pihak lain sebagai mudharib (pengelola usaha) dalam melakukan pengelolaan usaha tersebut.
- c. SBSN *Musyarakah*, adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan memperoleh dana untuk menjalankan proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah berjalan, atau untuk membiayai kegiatan bisnis yang dilakukan berdasarkan akad *musyarakah*, sehingga pemegang sukuk menjadi pemilik proyek atau aset kegiatan usaha tersebut, sesuai dengan kontribusi dana yang diberikan. Sukuk musyarakah tersebut dapat dikelola dengan akad musyarakah (partisipai), mudharabah atau agen investasi (wakalah)
- d. SBSN *Istishna'*, adalah sukuk yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan dana yang akan digunakan untuk memproduksi suatu

¹¹Pasal 3 UU No. 19/2008 tentang SBSN

¹²*Sale and Lease Back* adalah jual beli suatu aset yang kemudian pembeli menyewakan aset tersebut kepada penjual. Lihat fatwa MUI no. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*

¹³Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h.143

barang, sehingga barang yang akan diproduksi tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

- e. SBSN berdasarkan akad-akad lain sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- f. SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dua atau lebih dari akad sebagaimana dimaksud pada huruf a sampai e.

Undang-undang No. 19 tentang SBSN berikut Peraturan-peraturan yang mengatur SBSN, dalam hal ini kurang jelas memberikan gambaran terkait mekanisme akad yang disebutkan di atas. Mekanisme yang penulis maksud dalam hal ini adalah terkait dengan bentuk akad antara obligor, Perusahaan Penerbit SBSN dan investor. Misalnya dalam penerbitan SBSN dengan akad *ijarah al-muntahiya bittamlik (sale and lease back)*, dalam hal ini tidak dijelaskan untuk pihak manakah akad ini diberlakukan, apakah antara pemerintah sebagai obligor dengan Perusahaan Penerbit SBSN atau antara Perusahaan penerbit SBSN dengan investor.

5. Dilihat dari serinya

- a. SBSN seri *Islamic Fixed Rate (IFR)*, adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor dengan nominal pembelian yang cukup besar. Seri ini telah diterbitkan sejak tahun 2008, dengan *carabookbuilding*¹⁴ dan dengan cara lelang sejak tahun 2009. IFR bersifat *tradable* (dapat diperdagangkan) dengan tingkat imbal hasil tetap.¹⁵
- b. SBSN seri *Sukuk Ritel (SR)*, adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dengan *carabookbuilding* di pasar perdana dalam negeri yang ditujukan bagi investor individu atau orang perseorangan Warga Negara Indonesia. seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009,¹⁶ bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap.¹⁷

¹⁴*Bookbuilding* adalah kegiatan penjualan SBSN kepada investor melalui agen penjual di mana penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan. lihat ketentuan umum angka 2 fatwa MUI No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Negara

¹⁵Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara): Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Edisi ke 2, (Jakarta: t.penerbit, t.t), h. 30

¹⁶Sejauh penelusuran penulis, sampai saat ini telah diterbitkan dalam empat seri yaitu SR-001/2009, SR-002/2010, SR-003/2011, dan SR-004/2012

¹⁷Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab...*, h. 31

- c. SBSN seri Sukuk Negara Indonesia (SNI), adalah seri SBSN yang diterbitkan Pemerintah dalam denominasi valuta asing (US Dollar) dengan cara *bookbuilding*. Seri ini mulai diterbitkan pada tahun 2009, bersifat *tradable* dengan imbal hasil tetap.¹⁸
- d. SBSN seri Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), adalah SBSN yang diterbitkan berdasarkan penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat dalam SBSN oleh Departemen Agama dengan cara *private placement*. Penerbitan ini merupakan tindak lanjut dari Nota Kesepahaman (MoU) antara Menteri Keuangan dan Menteri Agama pada bulan April 2009. Penerbitan SDHI menggunakan akad *Ijarah al-Khadamat* dan bersifat *non-tradable* (tidak bisa diperdagangkan).¹⁹

Unsur Penerbitan SBSN

1. Pihak terkait penerbitan

a. Pemerintah (originator/obligor).

Sesuai dengan amanat Undang-Undang No. 19/2008 tentang SBSN, pihak yang berwenang dalam menerbitkan SBSN adalah pemerintah pusat yang pelaksanaannya diserahkan kepada departemen/kementerian terkait, dalam hal ini adalah Kementerian Keuangan.²⁰

b. Perusahaan Penerbit SBSN dan Wali Amanat

Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 6 ayat 1 Undang-Undang SBSN bahwasanya Penerbitan SBSN dapat dilaksanakan oleh pemerintah atau melalui perusahaan penerbit SBSN yang bertanggungjawab kepada menteri.²¹ Perusahaan penerbit SBSN/*Special Purpose Vehicle* (SPV)²² dalam hal ini adalah badan hukum yang pembentukannya dapat dilakukan oleh pemerintah sebagai obligor atau pihak ketiga atau gabungan antara obligor dan pihak ketiga untuk memfasilitasi penerbitan

¹⁸*Ibid*

¹⁹*Ibid*

²⁰Lihat Pasal 5 UU tentang SBSN

²¹Lihat *Ibid.*, Pasal 13 ayat 4. Lihat pula Pasal 1 ayat 2 Peraturan Pemerintah No. 56/2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN.

²²SPV atau *Special Purpose Company* (SPC), merupakan istilah yang sering digunakan dalam sistem keuangan syariah internasional yang dibentuk khusus untuk menerbitkan sukuk (SBSN). Sering pula disebut sebagai *paper* atau *one dollar company*, karena dalam praktiknya SPV tidak memiliki manajemen lengkap dan modalnya relatif sangat kecil, sekedar memenuhi persyaratan pendirian SPV. Lihat Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab...*, h. 18 dan Burhanuddin, *Hukum Surat Berharga...*, h. 49

SBSN.²³Perusahaan Penerbit SBSN ini memiliki karakteristik khusus dibanding dengan badan hukum lainnya, yaitu hanya memiliki organ perusahaan tunggal, yakni dewan direktur,²⁴ tidak memiliki pegawai dan tidak memiliki hasil usaha.

Dalam hal SBSN diterbitkan oleh pemerintah secara langsung, pemerintah dapat menunjuk pihak lain sebagai wali amanat, yaitu lembaga keuangan yang telah mendapat izin dari otoritas yang berwenang dan lembaga lain yang dapat melakukan fungsi sebagai wali amanat.²⁵

Wali amanat sendiri adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang SBSN sesuai dengan yang diperjanjikan.²⁶Dari kepentingan tersebut, maka wali amanat memiliki tugas antara lain:²⁷

- 1) Melakukan perikatan dengan pihak lain untuk kepentingan pemegang SBSN;
- 2) Mengawasi aset SBSN untuk kepentingan pemegang SBSN; dan
- 3) Mewakili kepentingan lain pemegang SBSN, terkait dengan perikatan dalam rangka penerbitan SBSN.

Sedangkan bilamana penerbitan melalui Perusahaan Penerbit SBSN, maka Perusahaan penerbit SBSN sekaligus juga bertindak sebagai wali amanat bagi pemegang SBSN.²⁸Namun dalam hal ini, perusahaan Penerbit SBSN, dapat menunjuk pihak lain²⁹dengan persetujuan menteri, untuk membantu melaksanakan fungsi wali amanat sebagaimana dimaksud pada pasal 14 ayat 2 UU SBSN.³⁰

Melihat dari fungsi dan kedudukan Perusahaan penerbit SBSN di atas, maka ada beberapa kejanggalan yang dapat ditemukan. *Pertama*, terkait dengan kedudukan/hubungan Perusahaan penerbit SBSN dengan

²³Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab...*, h. 17

²⁴Lihat Pasal 11 Peraturan Pemerintah No.56/2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN. Pasal 12 PP tersebut juga menyatakan bahwa direktur sebagaimana dimaksud dalam pasal 11 sekurang-kurangnya terdiri dari 3 orang anggota yang merupakan *ex officio* pejabat pada Departemen Keuangan yang berasal dari satuan kerja eselon I yang menyelenggarakan pengelolaan SBSN dan pengelolaan kekayaan negara, serendah-rendahnya setingkat eselon II.

²⁵Lihat Pasal 14 ayat 1 UU SBSN dan penjelasannya

²⁶Lihat pasal 1 ayat 17 UU tentang SBSN, PP No. 56/2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN dan PP No. 57/2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit SBSN.

²⁷Lihat Pasal 15 UU tentang SBSN

²⁸Pasal 14 ayat 2 UU SBSN

²⁹ Menurut Penjelasan pasal 14 ayat 3 UU SBSN pihak lain yang dimaksud dalam hal ini diantaranya adalah lembaga keuangan yang telah mendapat izin dari otoritas yang berwenang dan lembaga lain yang dapat melakukan fungsi sebagai wali amanat.

³⁰Pasal 14 ayat 3 UU SBSN

pemerintah. *Kedua*, hal ini sangat erat kaitannya dengan persoalan pertama yaitu tentang fungsi Perusahaan penerbit SBSN yang sekaligus sebagai wali amanat bagi para investor.

Dwi fungsi yang dimiliki oleh Perusahaan Penerbit SBSN ini, menurut penulis, pada akhirnya akan menimbulkan benturan dua kepentingan yang berbeda. Karena, di satu pihak terlihat bahwa Perusahaan Penerbit SBSN, berada di pihak pemerintah sebagai Obligor, hal ini dapat dipahami dari pertanggungjawaban yang dimiliki oleh perusahaan Penerbit SBSN kepada menteri Keuangan, namun di sisi yang berbeda Perusahaan penerbit SBSN adalah sebagai pihak yang mewakili kepentingan para investor.

c. *Sharia Compliance Endorsement (SCE)*

Penerbitan SBSN harus terlebih dahulu mendapatkan fatwa dan /atau pernyataan kesesuaian dari *Sharia Compliance Endorsement (SCE)*, untuk menjamin bahwa SBSN yang akan diterbitkan telah sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 25 UU SBSN bahwa untuk menerbitkan SBSN, pemerintah melalui menteri terkait (menteri keuangan) perlu meminta fatwa atau pernyataan kesesuaian SBSN terhadap prinsip-prinsip syariah dari lembaga yang memiliki kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang syariah. Lembaga yang dimaksudkan bila dilihat dari penjelasan pasal tersebut adalah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) atau lembaga lain yang ditunjuk pemerintah.

d. Pemegang SBSN

Pada dasarnya pemegang SBSN adalah para investor yang telah mengeluarkan dananya untuk mendapatkan SBSN. Dengan memegang SBSN tersebut, investor berhak mendapatkan *margin* keuntungan sesuai dengan akad yang dipergunakan terkait dengan *underlying asset*.

e. Bank Indonesia

Dalam hal ini Bank Indonesia adalah pihak yang memiliki beberapa peran, seperti:³¹

³¹Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab...*, h. 23

- 1) Berperan sebagai Agen Pembayar yang bertanggungjawab atas penerimaan dan pembayaran dana hasil penerbitan SBSN kepada pemerintah serta menerima imbalan SBSN dan membayarkannya kepada pemegang SBSN.
 - 2) Sebagai Agen Penatausahaan untuk SBSN yang diterbitkan di pasar perdana dalam negeri, dengan melakukan pencatatan kepemilikan, kliring dan setelmen.
 - 3) Dapat berperan sebagai agen lelang SBSN
2. Objek Penerbitan

Di samping perbuatan para pihak yang terkait dengan penerbitan SBSN, hal lain yang menjadi objek hukum adalah benda yang berkaitan dengan perbuatan tersebut. Pada dasarnya suatmateri yang biasa digunakan sebagai objek perjanjian timbal-balik dalam penerbitan SBSN itu ada dua macam, yaitu Barang Milik Negara (BMN) yang akan dijadikan sebagai aset SBSN dan transaksi SBSN dari para pihak yang akan digunakan untuk penerbitan/jual beli SBSN.

a. Barang Milik Negara (BMN)/Proyek

Barang milik negara (BMN) atau proyek yang dilaksanakan oleh pemerintah dapat digunakan sebagai dasar penerbitan SBSN, yang selanjutnya dijadikan sebagai aset SBSN. Yang dimaksud Barang Milik Negara (BMN) menurut Undang-Undang SBSN adalah “semua barang yang dibeli atau diperoleh atas beban Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara atau berasal dari perolehan lainnya yang sah”.³² Sedangkan yang dimaksud aset SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan atau barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan /atau bangunan maupun selain tanah dan/atau bangunan, yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN.³³

Dalam penerbitan SBSN, keberadaan barang milik negara berfungsi sebagai *underlying aset*. Karena itu agar barang milik negara dapat

digunakan sebagai aset SBSN, maka paling tidak harus memenuhi persyaratan sebagai berikut:³⁴

- 1) Memiliki nilai ekonomis;
- 2) Dalam kondisi baik/layak;
- 3) Telah tercatat dalam dokumen penatausahaan barnag milik negara;
- 4) Bukan merupakan alat utama sistem persenjataan ;
- 5) Tidak dalam sengketa;
- 6) Tidak sedang digunakan sebagai aset SBSN.

Pemindahtanganan barang milik negara bersifat khusus dan berbeda dengan pemindahtanganan barang milik negara sebagaimana diatur dalam Undang –Undang No.1/2004 tentang Perbendaharaan Negara. Adapun sifat pemindahtanganan barang milik negara dalam pengertian ini antara lain sebagai berikut:³⁵

- 1) Penjualan dan/atau penyewaan dilakukan hanya atas hak manfaat barang milik negara;
- 2) Tidak terjadi pemindahan hak kepemilikan (*legal title*) barang milik negara;
- 3) Tidak dilakukan pengalihan fisik barang milik negara sehingga tidak mengganggu penyelenggaraan tugas pemerintahan

Adapun yang dimaksud proyek dalam hal ini adalah kegiatan yang merupakan bagian dari program yang dilaksanakan oleh kementerian/lembaga, yang telah mendapat alokasi dana dari APBN, yang dibiayai dari modal rupiah murni.³⁶

b. Dana transaksi SBSN

Di samping Barang Milik Negara (BMN) sebagai objek transaksi SBSN, maka ketersediaan dana merupakan suatu keharusan yang dimiliki oleh pihak calon penerbit. Bagi penerbit, ketersediaan dana dimaksudkan sebagai modal penerbitan SBSN sebelum ditawarkan

³⁴Pasal 2 ayat 3 Peraturan Menteri Keuangan No. 4/PMK.8/2009 tentang Pengelolaan aset SBSN yang berasal dari Barang Milik Negara

³⁵Lihat penjelasan Pasal 11 ayat 1 UU tentang SBSN

³⁶Lihat Pasal 1 ayat 3, Pasal 2 ayat 1 dan 2 Peraturan Menteri Keuangan No. 129/2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.

kepada investor publik. Sedangkan bagi investor, berfungsi sebagai modal investasi untuk mendapatkan SBSN.³⁷

Dana transaksi SBSN diwujudkan dalam bentuk nilai nominal yang secara konseptual mempunyai fungsi sebagai media pertukaran (*medium of exchange*) dan satuan nilai (*unit of account*). Fungsi tersebut tidak termasuk *store of value* untuk menghindari uang sebagai sarana spekulasi.³⁸

3. Kesepakatan perjanjian

Walaupun kedua unsur, baik dari subjek maupun dari objek materinya, telah terpenuhi, namun penerbitan tidak akan terjadi (tidak dikatakan sah) tanpa adanya kesepakatan yang didasarkan pada akad-akad yang berfungsi sebagai landasan transaksi (*underlying transaction*). Bentuk kesepakatan dalam penerbitan SBSN biasanya dibuat secara tertulis yang kemudian dituangkan dalam bentuk dokumen.

Untuk mewujudkan suatu kesepakatan, sebelumnya perlu dibuat semacam rumusan hak dan kewajiban yang akan berlaku bagi pihak-pihak terkait. Misalnya, hak dan kewajiban bagi perusahaan penerbit SBSN atau wali amanat, konsultan hukum, agen penjualan dan lain-lain termasuk untuk para investor.³⁹

Penerbitan SBSN

Berdasarkan Pasal 8 UU No. 19/2008 tentang SBSN, ketentuan umum dalam penerbitan SBSN adalah sebagai berikut:

1. Penerbitan SBSN harus terlebih dahulu mendapat persetujuan DPR pada saat pengesahan APBN yang diperhitungkan sebagai bagian dari nilai bersih maksimal surat berharga negara yang akan diterbitkan oleh pemerintah dalam satu tahun anggaran.
2. Menteri keuangan berwenang menetapkan komposisi surat berharga negara dalam rupiah maupun valuta asing, serta menetapkan komposisi



³⁷Burhanuddin, *Hukum Surat Berharga...*, h. 56

³⁸*Ibid.*, h. 57

³⁹*Ibid*

surat berharga negara dalam bentuk SUN maupun SBSN dan hal-hal lain yang diperlukan untuk menjamin penerbitan surat berharga secara hati-hati.

3. Dalam hal-hal tertentu, SBSN dapat diterbitkan melebihi nilai bersih maksimal yang telah disetujui DPR dan selanjutnya dilaporkan sebagai perubahan APBN dan/atau disampaikan dalam laporan realisasi anggaran tahun yang bersangkutan.

Selain itu, penerbitan SBSN dilakukan melalui proses sebagai berikut:⁴⁰

- a. Identifikasi Barang Milik Negara atau proyek yang akan dijadikan sebagai *underlying asset*.
- b. Perumusan struktur SBSN yang meliputi jenis akad, tenor volume, denominasi dan metode penerbitan;
- c. Penyusunan dokumen yang terdiri dari dokumen transaksi/hukum,⁴¹ dokumen syariah⁴² dan dokumen pasar modal;⁴³
- d. Pelaksanaan penerbitan/penjualan,

Pelaksanaan penerbitan/penjualan SBSN dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu secara langsung dan tidak langsung. Sesuai dengan Pasal 6 UU SBSN, yang dimaksud dengan penerbitan SBSN secara langsung oleh pemerintah adalah penerbitan yang dilakukan tanpa melalui perusahaan penerbit SBSN. Sedangkan penerbitan SBSN secara tidak langsung adalah penerbitan yang dilakukan melalui perusahaan Penerbit SBSN. Penerbitan SBSN domestik dapat dilakukan secara langsung maupun tidak langsung oleh pemerintah. Sedangkan untuk penerbitan SBSN internasional dilakukan melalui perusahaan penerbit SBSN.

Dalam mekanismenya, penerbitan secara langsung dapat dibagi kedalam tiga metode, yaitu:

- 1) Metode lelang

Penerbitan SBSN dengan cara lelang adalah Penjualan SBSN dengan cara mengajukan penawaran pembelian kompetitif⁴⁴ dan /

⁴⁰Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab...*, h. 22

⁴¹Antara lain perjanjian jual beli aset dan perjanjian sewa aset dalam hal SBSN diterbitkan dengan akad *ijarah sale and lease back*; pernyataan untuk menjual aset (*sale undertaking*); pernyataan untuk membeli aset (*purchase undertaking*); perjanjian pengelolaan aset (*servicing gency greement*).

⁴²Antara lain fatwa dan pernyataan kesesuaian syariah

⁴³Antara lain memorandum informasi (*offering memorandum*); perjanjian perwaliamanatan (*Declaration of Trust*); perjanjian keagenan (*Agency Agreement*); Perjanjian Pembebanan Biaya (*Cost Undertaking*)

atau penawaran pembelian nonkompetitif⁴⁵ dalam suatu periode waktu penawaran yang telah ditentukan dan diumumkan sebelumnya melalui sistem yang disediakan agen yang melaksanakan lelang SBSN. Lelang SBSN hanya diikuti oleh Peserta Lelang, Bank Indonesia, dan/atau LPS (untuk lelang jangka pendek). Sedangkan lelang SBSN jangka panjang hanya dapat diikuti oleh peserta lelang dan/atau LPS. Pengaturan mekanisme lelang SBSN dapat dilihat dalam PMK No. 11 tahun 2009 tentang Penerbitan dan Penjualan SBSN di pasar Perdana Dalam Negeri dengan Cara Lelang.

2) Metode *Bookbuilding*

Penerbitan SBSN dengan cara *bookbuilding* menurut Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 118/2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara dengan cara *Bookbuilding* di Pasar Perdana Dalam Negeri adalah kegiatan penjualan SBSN kepada Pihak melalui agen Penjual,⁴⁶ di mana agen penjual mengumpulkan pemesanan pembelian dalam periode penawaran yang telah ditentukan.

3) Penempatan langsung (*private placement*).

Penerbitan SBSN dengan cara *private placement* menurut Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 75/2009 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara dengan cara *Private Placement* di Pasar Perdana Dalam Negeri adalah kegiatan penerbitan dan penjualan SBSN yang dilakukan oleh pemerintah kepada pihak, dengan ketentuan dan persyaratan (*term dan condition*) SBSN sesuai kesepakatan. SBSN yang telah diterbitkan dengan cara ini adalah SBSN seri Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI).

4. Setelmen SBSN.

⁴⁴Penawaran Pembelian kompetitif adalah penawaran pembelian yang mencantumkan volume dan tingkat imbalan yang diinginkan penawaran dalam lelang SBSN dengan imbalan tetap (*fixed coupon*), dan mencantumkan volume dan harga yang diinginkan penawaran dalam lelang SBSN dengan imbalan mengambang (*floating rate*)

⁴⁵Penawaran Pembelian nonkompetitif adalah pengajuan penawaran pembelian dengan mencantumkan volume tanpa tingkat imbalan yang diinginkan dalam hal lelang SBSN dengan pembayaran imbalan tetap atau pembayaran imbalan secara diskonto; atau mencantumkan volume tanpa harga yang diinginkan penawar dalam hal lelang SBSN dengan pembayaran imbalan mengambang.

⁴⁶Adalah perusahaan Efek yang ditunjuk oleh direktur Jenderal Pengelolaan Utang atas nama Menteri Keuangan guna melaksanakan penjualan SBSN dengan cara *bookbuilding*.

Setelmen adalah penyelesaian transaksi SBSN yang terdiri dari setelmen dana dan setelmen kepemilikan SBSN.⁴⁷

Kesimpulan

Dari pemaparan di atas dapat disimpulkan bahwasanya Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai salah satu bentuk derivatif dari surat berharga syariah, di samping Surat Utang Negara (SUN), telah memiliki pengaturan yang cukup lengkap, mulai dari Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang SBSN, Peraturan Pemerintah No.56/2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN, Peraturan Pemerintah No. 57/2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit SBSN maupun Fatwa DSN-MUI seperti Fatwa MUI No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara dan Fatwa MUI No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Negara serta Peraturan-peraturan Menteri lainnya.

Namun dari itu semua, masih terdapat hal yang menurut penulis kurang jelas dalam pengaturan SBSN ini. Dua hal, yang setidaknya dapat penulis temui ketidakjelasan atau dinilai kurang pengaturannya adalah, *pertama* terkait dengan kedudukan Perusahaan Penerbit SBSN yang sekaligus sebagai wali amanat, kedudukan seperti ini menurut penulis akan menimbulkan benturan dua kepentingan yang berbeda. *Kedua*, terkait bentuk akad Pemegang SBSN (investor) dengan Perusahaan penerbit SBSN.

Saran

Terkait dengan beberapa kritikan yang dipaparkan di atas, maka pihak-pihak terkait dan berwenang akan hal ini dapat memperhatikan beberapa hal yang penulis anggap masih kurang dalam pengaturan SBSN. Hal ini penting demi kemajuan instrumen-instrumen keuangan syariah, khususnya SBSN dalam penggalangandana umat.

Daftar Pustaka

- Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009).
- Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, cet. Ke 2, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009).
- Burhanuddin S., *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2011).
- Direktorat Pembiayaan Syariah, *Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara): Instrumen Keuangan Berbasis Syariah*, Edisi ke 2, (Jakarta: t.penerbit, t.t).
- Undang-Undang No. 24/2002 tentang Surat Utang Negara
- Undang-Undang No. 19/2008 tentang SBSN
- Peraturan Pemerintah No. 56/2008 tentang Perusahaan Penerbit SBSN.
- Peraturan Pemerintah No. 57/2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit SBSN.
- Peraturan Menteri Keuangan No. 4/PMK.8/2009 tentang Pengelolaan aset SBSN yang berasal dari Barang Milik Negara
- Peraturan Menteri Keuangan No. 129/2011 tentang Penggunaan Proyek sebagai Dasar Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.
- Peraturan Menteri Keuangan No.**
- Fatwa MUI No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Negara
- Fatwa MUI No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*