

Konsep Harta: Penentuan Keuntungan *Green Sukuk* Pemicu *Impact Investment* SDGs

Achmad Affandi¹ Nurma Khusna Khanifa²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sains Al-Qur'an (UNSIQ) Jawa Tengah di Wonosobo, Indonesia

²Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Sains Al-Qur'an (UNSIQ) Jawa Tengah di Wonosobo, Indonesia

¹achmadaffandi@unsiq.ac.id

²nurmakhusna@unsiq.ac.id

Abstrak

Sustainable Development Goals (SDGs) merupakan isu strategis yang hari ini selalu diperbincangkan. Dalam menyongsong era tersebut di Indonesia memiliki *instrument* keuangan Islam di pasar modal syariah yang sesuai dengan SDGs saat ini yaitu *green sukuk*. *Green Sukuk* sendiri investasi yang menjanjikan tanpa adanya kerugian karena dijamin oleh pemerintah. Perlindungan investor sangat diperhatikan sehingga minat pembelian sukuk cukup tinggi. Sukuk menghadirkan keuntungan tersendiri baik dari sisi *financial* berupa sewa, *mark-up* dan bagi hasil kerjasama sesuai dengan *akad* yang dipilih. *Green sukuk* ritel menjadi *impact investment* yang pertama sekaligus menunjukkan komitmen dan kontribusi Pemerintah dalam mengembangkan pasar keuangan syariah serta mengatasi perubahan iklim, yang diwujudkan melalui penerbitan instrumen pembiayaan yang inovatif dan berkelanjutan. *Green sukuk* memiliki kontribusi di dalam SDGs antara lain *Goal 1 (No Poverty)*, *Goal 2 (Zero Hunger)* of *Goal 3 (Good Health and Well-Being)*, *Goal 5 (Gender Equality)*, *Goal 6 (Clean Water and Sanitation for All)*, *Goal 7 (Affordable and Clean Energy)*, *Goal 8 (Decent Work and Economic Growth)*, *Goal 9 (Industry, Innovation, and Infrastructure)*, *Goal 10 (Reduced Inequalities)*, *Goal 11 (Sustainable Cities and Communities)*, and *Goal 13 (Climate Action)*. Sehingga *green sukuk*, secara tidak langsung menarik para investor untuk andil berkontribusi membangun negara Indonesia. Tidak heran jika *green sukuk* masuk dalam kategori harta *mutaqawwim* terhindar dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*.

Kata kunci: harta, *investment*, SDGs, *Green Sukuk*.

Abstract

Sustainable Development Goals (SDGs) is a strategic issue that is always discussed today. In welcoming this era, Indonesia has Islamic financial instruments in the Islamic capital market that are in line with the current SDGs, namely *green sukuk*. *Green Sukuk* itself is a promising investment without losses because it is guaranteed by the government. Investor protection is very concerned so that interest in buying sukuk is quite high. Sukuk presents its own advantages both in terms of financial terms in the form of rent, *mark-up* and profit sharing in accordance with the selected contract. Retail *green sukuk* is the first impactful investment as well as demonstrates the Government's commitment and contribution in developing the Islamic financial market and tackling climate change, which is realized through the issuance of innovative and sustainable financing instruments. *Green sukuk* have contributed to the SDGs, including *Goal 1 (No Poverty)*, *Goal 2 (Zero Hunger)* *Goal 3 (Health and Welfare)*, *Goal 5 (Gender Equality)*, *Goal 6 (Clean Water and Sanitation for All)*.), *Goal 7 (Affordable and Clean Energy)*, *Goal 8 (Decent Work and Economic Growth)*, *Goal 9 (Industry, Innovation and Infrastructure)*, *Goal 10 (Reduction of Inequality)*, *Goal 11 (Sustainable Cities and Communities)*, and *Goal 13 (Climate Action)*. So that *green sukuk*, indirectly attract investors to contribute to the development of the Indonesian state. No wonder the *green sukuk* is included in the category of *mutaqawwim* assets that are protected from the elements of usury, *gharar* and *maysir*.

Keywords: assets, *investment*, SDGs, *Green Sukuk*.

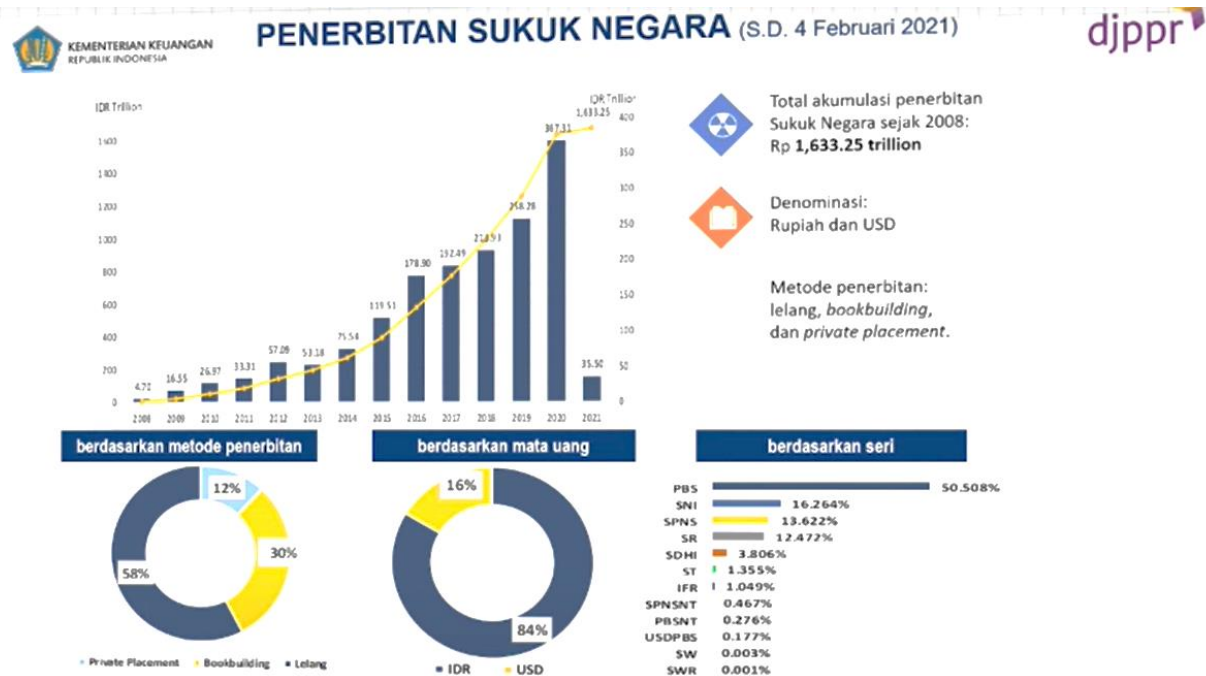
1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi sekarang ini, banyak Negara muslim termasuk Indonesia tidak mau ketinggalan dalam kegiatan bisnis salah satunya menggunakan *instrument* pasar modal syariah. Salah satu produk pasar modal syariah yang ada di Indonesia ialah sukuk. Tidak bisa dipungkiri bahwa lahirnya sukuk sebagai instrumen

investasi di Indonesia sejak 2008, terbilang muda bila dibandingkan dengan obligasi atau Surat Berharga Negara jenis lainnya. Namun sejatinya sukuk bukanlah tema baru dalam sejarah Islam. Pada abad pertengahan, istilah ini sudah digunakan oleh para niaga muslim melakukan transaksi perdagangan dan aktivitas komersial lain bersifat multinasional, sebagai bukti (klaim) kepemilikan *asset* investasi. Kata *sākk*, *sukuk* dan *sākāik* dapat ditelusuri dengan mudah pada *literature* Islam klasik dan digunakan untuk perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan (Mahfuzoh and Khanifa 2019).

Sukuk merupakan produk bisnis di pasar modal syariah yang memiliki sisi positif diantaranya: memberikan nilai lebih dalam hal *underlying asset*, sukuk memiliki biaya murah di dalam pengelolaan dan berisiko rendah, serta sukuk bebas dari *loan for interest*. Oleh sebab itu, sukuk dapat memberikan keuntungan lebih bagi pelaku bisnis dan akan semakin diminati di era ini sebagai produk bisnis yang menguntungkan bagi investor. Hal ini, sesuai dengan teori bahwa suatu produk akan lebih diminati sekiranya dapat memberikan keuntungan (*profit*), biaya manajemen yang rendah (*low cost management*), meminimalkan risiko pembiayaan (*minimal financing risk*) dan mudah pengelolannya (Ahmad Ausaf, 1413H/1993M).

Dengan melihat perkembangan sukuk di Indonesia terutama Sukuk Negara dari tahun 2008 sampai dengan 2021 bulan Februari mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Menurut data Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Pengelolaan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan, sepanjang 13 tahun perkembangan Sukuk Negara, total akumulasi penerbitan telah mencapai Rp 1.633,25 triliun. Dari angka tersebut, Sukuk Ritel yang ditawarkan pada individu telah meraup Rp 204,61 triliun dari 13 seri Sukuk Ritel. Total investor Sukuk Ritel mencapai 347.145 orang yang tersebar di 34 provinsi di Indonesia (Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Pengelolaan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan 2021). Terlihat pada gambar grafik di bawah ini:



Gambar 1. Grafik Penerbitan Sukuk Negara

Sumber: Kementerian Keuangan RI

Dari grafik di atas menunjukkan bahwa perkembangan sukuk di Indonesia sangat diminati. Salah satu jenis sukuk Negara yang paling diminati belakangan ini ialah *Green* Sukuk Ritel seri Sukuk Tabungan ST006. Berbeda dari penerbitan ST seri sebelumnya, ST006 ini diterbitkan dengan format *Green*, seluruh hasil penerbitan untuk pembiayaan proyek-proyek yang ramah lingkungan baik *refinancing* maupun *new financing*. ST006 merupakan penerbitan *Green* Sukuk Ritel pertama sekaligus menunjukkan komitmen dan kontribusi Pemerintah dalam mengembangkan pasar keuangan syariah dan sekaligus mengatasi perubahan iklim. ST006 mampu menggaet 2.908 investor baru dan 56% diantaranya adalah Generasi Milenial serta meraih penghargaan kelas dunia *Islamic Issue of the Year* (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko - Kementerian Keuangan RI 2019b).

Green sukuk diharapkan menjadi *impact investment* untuk mendukung *Sustainable Development Goals* (SDGs). Melalui penerbitan *Green Sukuk Ritel* seri ST006, Pemerintah akan membiayai proyek ramah lingkungan di lima sektor yakni energi yang terjangkau dan bersih, pekerjaan yang layak dan pertumbuhan ekonomi, inovasi dan infrastruktur industri, kota dan komunitas yang berkelanjutan, dan perubahan iklim. Hal ini diharapkan dapat memitigasi dampak perubahan iklim dan adaptasi atas perubahan iklim yang telah terjadi (Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko - Kementerian Keuangan RI 2019a).

Green sukuk yang ada sekarang ini lebih mirip dengan produk sekuritisasi *asset* yaitu bentuk investasi modal dengan menggunakan *asset real* sebagai jaminan. Proses pelaksanaan kontrak sukuk ini melibatkan sekurang-kurangnya dua tahapan. *Pertama*, pembentukan *asset* yang ditransformasikan dalam objek nilai diklaim *underlying asset*. *Green* sukuk sendiri ialah proyek hijau sebagai *asset* yang menjadi objek transaksi perdagangan dan dapat diperjualbelikan dalam pasar primer dan sekunder. *Kedua*, sukuk dikeluarkan menjadi dua kategori yaitu *Islamic coupon* dan *Islamic zero coupon* (Wahid 2019).

Green Sukuk merupakan salah satu *instrument* investasi yang berprinsip syariah. Dari sinilah investor tertarik dengan adanya sukuk tentunya keuntungannya berupa *capital gain* bagi *sukuk holders*. Dalam mendapatkan keuntungan tersebut investor harus memahami pembelian sukuk jangka pendek maupun jangka panjang, tujuannya tidak lain mengurangi risiko kerugian. Keuntungan yang didapatkan tergantung dari akad yang digunakan dalam membeli sukuk. Terdapat beberapa jenis akad di dalam *green* sukuk diantaranya *ijarah*, *murabahah*, *salam*, *ishtisna`*, *mudharabah* dan *musyarakah*. Tentunya pendapatan yang didapatkan berbeda disetiap akad. Dari sinilah penulis ingin mengkaji keuntungan investasi *green* sukuk serta *impact investment*nya.

2. KAJIAN PUSTAKA

Untuk mengetahui sisi mana dari penulisan ini yang telah diungkap dan sisi lain yang belum terungkap, diperlukan kajian pustaka. Ada beberapa hasil tulisan yang dianggap mempunyai relevansi dengan penelitian ini, diantaranya karya ilmiah dengan judul *Identifikasi Potensi Pasar Green Sukuk Republik Indonesia* merupakan karya Suherman (Suherman 2019). Hasil penelitiannya ialah secara umum penelitian ini telah menggambarkan potensi pasar *green* sukuk di pasar domestik dan internasional. Potensi pasar domestik *green* sukuk dapat ditinjau dari perkembangan investor Sukuk Ritel dan Sukuk Tabungan yang menunjukkan perkembangan positif. Sedangkan potensi pasar *green* sukuk di pasar internasional ditinjau dari persentase distribusi investor Sukuk SNI (Sukuk Global) yang menunjukkan permintaan besar dari investor asing sejak tahun 2009. Selain itu proyeksi 10 tahun penerbitan Sukuk Negara dan *Green Bond* menunjukkan perkembangan yang positif.

Karya milik Yulia Anggraini berjudul *Peran Green Sukuk Dalam Memperkokoh Posisi Indonesia Di Pasar Keuangan Syariah Global* (Anggraini 2018). Hasil penelitiannya ialah penerbitan *Green Sukuk* ini juga merupakan manifestasi komitmen Indonesia pada *Paris Agreement* yang diratifikasi pada tahun 2016 dalam rangka mendorong Indonesia menjadi negara yang lebih rendah karbon dan tahan atas perubahan iklim. *Green* sukuk pemerintah mencatatkan kelebihan permintaan. Karena itu ke depan, *green* sukuk menjadi layak untuk diterbitkan lagi karena dinilai cukup efisien.

Selanjutnya karya Luthfia Ayu Karina, *Peluang dan Tantangan Perkembangan Green Sukuk di Indonesia* (Karina 2019). Hasil penelitiannya ialah isu-isu mengenai kelestarian lingkungan dan kesehatan lingkungan menjadi trending topik, apalagi bagi negara-negara berkembang termasuk Indonesia yang emisi karbonnya tergolong tinggi, mendorong hadirnya *Green* sukuk sebagai salah satu instrumen pembiayaan terhadap perusahaan untuk membantu mengembangkan proyek-proyek yang ramah lingkungan. Sebagai negara berkembang, kehadiran instrumen pembiayaan yang berbasis pembangunan berkelanjutan seperti *Green Sukuk* menjadi potensial dan penting untuk ikut serta melestarikan lingkungan dan mengurangi emisi karbon Indonesia.

Dengan demikian, dari beberapa literatur yang ada di atas tidak ditemukan sebuah judul Konsep Harta: Penentuan Keuntungan *Green Sukuk* Pemicu *Impact Investment* SDGs. Oleh sebab itu tulisan ini dianggap sangat penting, karena belum ada yang meneliti tentang konsep harta terkait dengan *green* sukuk, maka tulisan ini terhindar dari duplikasi baik plagiat maupun peniruan karya sebelumnya dan repetisi pengulangan karya sebelumnya, serta hasilnya menjadi referensi baru.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kepustakaan (*library research*) dengan metode analisis deskriptif. Riset kepustakaan ini merupakan serangkaian kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca, mencatat serta mengolah bahan penelitian. Penelitian ini fokus pada kajian perhitungan keuntungan *green* sukuk dilihat dari sisi investor berupa keuntungan *financial* dan keuntungan berkontribusi membangun Indonesia dalam koridor SDGs. Analisis yang dipakai ialah deskriptif dengan jalan menganalisis semua data yang terkumpul kemudian menyusun, dan menginterpretasikannya.

4. HASIL dan PEMBAHASAN

1. Konsep Harta

Harta dalam bahasa arab disebut *al-mal* atau jamakannya *al-amwal*. Harta (*al-mal*) menurut kamus *Al-muhith* tulisan Alfairuz Abadi, adalah *ma malakatahu min kulli syai* (segala sesuatu yang engkau punyai) (Solahuddin 2007). Menurut Nasrun Haroen harta (*al-mal*) berasal dari kata *mala* yang berarti condong atau berpaling dari tengah ke salah satu sisi, dan *al-mal* diartikan sebagai segala sesuatu yang menyenangkan manusia dan mereka pelihara, baik dalam bentuk materi maupun dalam bentuk manfaat (Haroen 2007). Pengertian *al-mal* secara terminologi dikemukakan ulama Hanafi telah mendefinisikan harta adalah sesuatu yang menjadi tabiat manusia cenderung kepadanya, diusahakan dengan susah payah untuk mendapatkannya dan harta boleh disimpan untuk kegunaan pada suatu waktu yang diperlukan (Ash Shiddieqy 2000).

Ahli-ahli *fiqh* membagikan harta kepada beberapa bagian, tiap-tiap bagian memiliki ciri-ciri tersendiri dan mempunyai ketentuan hukum yang berbeda. Pembagian harta tersebut diantaranya (Suhendi 2000):

1. Harta dilihat dari segi kebolehan (*mal mutaqa'wwim*) dan keharaman menurut syara' (*ghair mutaqa'wwim*).
2. Harta serupa (*mithliy*) dan harta senilai (*qimiy*).
3. Dilihat dari sifat harta itu sendiri, maka harta boleh dibagi kepada harta tidak bergerak (*aqadard*) dan harta bergerak (*al manqul*).
4. Dilihat dari segi pemanfaatannya, harta dapat dibagikan kepada harta *al-isti'mali* dan harta *al-istihlaki*.

Melihat pembagian harta di atas, maka sukuk masuk dalam kategori harta yang dilihat dari segi kebolehan *mal mutaqa'wwim*) dan keharaman menurut syara' (*ghair mutaqa'wwim*). Dikatakan *mutaqa'wwim* (boleh) jika sukuk terhindar dari unsur *riba*, *ghārar* dan *maysir*. Namun jika sukuk mengandung unsur *riba*, *ghārar*, *maysir* maka hukumnya adalah haram untuk diperjualbelikan karena dianggap sama dengan *money game* serta transaksi *future*, *options* dan *swaps* terlebih lagi tidak memiliki *underlying asset*. Padahal sukuk merupakan sertifikat yang menempatkan kegunaan hak memiliki dengan nilai yang sama sebagai *shares*, dan *rights* dalam *asset* tetap (*tangible asset*), manfaat (*usufructs*) dan *service* dari investasi tertentu.

Oleh sebab itu, untuk menjadikan sukuk sebagai *mal mutaqa'wwim* Pemerintah Indonesia dalam penerbitan ST008, menggunakan dasar hukum dari Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). DSN-MUI sendiri telah menerbitkan Opini Syariah Nomor B-789/DSN-MUI/X/2021 tanggal 18 Oktober 2021, sehingga terdapat kepastian khususnya bagi investor syariah bahwa investasi pada ST008 tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

2. Penentuan Keuntungan Sukuk (*Financial*)

Al Thabari mengatakan, keuntungan perniagaan adalah jumlah dari nilai tukar sesuatu barang yang dimilikinya dengan sesuatu nilai tukaran yang sama atau melebihi dari harga pembelian (Al Thabari 2000). Khurshid Ahmad mendefinisikan keuntungan yang adil adalah keuntungan yang ditentukan dalam keadaan yang wajar dan sederhana, sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran serta berlaku dalam ketentuan pasar bebas di bawah ketetapan Undang-Undang Negara atau pengaruh lain tidak ikut campur dalam sistem jual beli, produksi, dan menyediakan komoditas tetapi sepenuhnya berlaku persaingan bebas (Khurshid 2007).

Qurtubī telah mengklasifikasikan keuntungan yang biasa berlaku terhadap sesuatu barang dalam masyarakat berkaitan dengan urusan jual beli. Diantaranya (1) *al ribh al fahisy* (keuntungan besar yang berlebihan atau keuntungan yang menindas) oleh penjual, atau dengan kata lain kerugian besar bagi pembeli, (2) *al ribh al yasir* (keuntungan sederhana atau keuntungan yang tidak menindas) juga disebut kerugian kecil bagi pembeli (Qurtubī 2010). Sedangkan Al Kasni al Hanafi menjelaskan secara terperinci penetapan kadar harga yang wajar sebagai berikut: (1) 5% untuk segala jenis barang yang biasa atau

barang yang tergolong dalam benda bergerak. (2) 10% untuk barang yang termasuk jenis hewan. (3) 20% untuk segala jenis barang dalam kategori benda tak bergerak (al Hanafi 2000).

Mengacu pada konsep keuntungan yang dikembangkan oleh ulama sebagaimana yang diterangkan di atas, bahwa ketetapan keuntungan dapat berbeda berdasarkan tahap-tahap risiko suatu barang atau proses yang terjadi terhadap suatu produk dan ketetapan keuntungan diperlukan juga mempertimbangkan faktor kebiasaan (*urf*) yang berlaku pada saat dan tempat tertentu. Berpegang pada ketentuan tersebut, maka sukuk berakumulasi dalam mekanisme pasar modal yang penentuan harga pasarnya (*benchmark*) ditentukan oleh *London Interbank Offered Rate* (LIBOR).

Sukuk sebagai salah satu bentuk sertifikat pengelolaan modal, yang menetapkan hak kepada sejumlah dana yang diinvestasikan pada suatu institusi keuangan atau firma tertentu, memiliki atauran-aturan yang harus disepakati. Dalam kegiatan pasar modal, sekurang-kurangnya terdapat tiga bentuk sertifikat pengelolaan modal. *Pertama*, sertifikat memiliki keuntungan berlebih, yaitu keuntungan langsung ditambah sertifikat pengelola modal. *Kedua*, sertifikat berhadiah, dimana keuntungannya dihitung secara akumulatif bersama total harga seluruh sertifikat yang ada kemudian diundi dan dibagikan kepada masing-masing pemenang. *Ketiga*, sertifikat pengelola modal dalam bentuk kerjasama investasi, disini pemegang sertifikat berkerjasama dalam persentase keuntungan dan kerugian.

Sebagai salah satu produk pembiayaan, sukuk termasuk dalam kategori yang ketiga, dimana sertifikat investasi tidak saja menghimpun modal tapi juga sebagai alat untuk mendapatkan keuntungan yang melibatkan sekurang-kurangnya tiga pihak yaitu originator, SPV, dan investor. Disebabkan sukuk merupakan sertifikat investasi, maka motivasi utama dari pihak-pihak yang terlibat kontrak sukuk adalah memperoleh keuntungan dari aktivitas kerjasama tersebut. Diantara bentuk dan cara memperoleh keuntungan sebagai berikut:

- a) Originator memperoleh keuntungan, selain mendapatkan modal tunai (*cash*) juga mendapatkan keuntungan dari proyek yang dikerjakan dari persekutuan asset.
- b) Pihak SPV akan memperoleh keuntungan tergantung pada keadaan dimana berperan dalam pengeluaran sertifikat sukuk yaitu (1) jika berperan sebagai wakil dari originator dan pemodal atau sebagai garantor, maka keuntungannya berbentuk *fee* (*ujrah*); (2) jika SPV bertindak sebagai pembeli *asset* dari originator dan menjualnya kepada investor sebagaimana kontrak *murabahah*, maka keuntungan berupa *mark-up*; (3) SPV bertindak sebagai *mudharib* dan originator sebagai *sahibul maal* dalam kontrak *mudharabah* dan *musyarakah* memperoleh keuntungan dalam bentuk kadar persentase (%).
- c) Sedangkan pihak investor (*sukuk holders*) bertindak sebagai peniaga yang menanamkan modalnya pada suatu kegiatan finansial, maka keuntungan akan diperoleh berdasarkan kontrak sukuk yang diinvestasikan yaitu: (1) investasi kontrak sukuk *ijarah*, keuntungannya adalah sewa dari asset yang dibayarkan oleh originator dalam jangka masa kontrak tertentu; (2) kontrak *ishtisna`* dan *salam*, maka keuntungannya persentase (%) dari proyek yang dibiayai; (3) kontrak *mudharabah* dan *musyarakah*, maka keuntungannya persentase (%).

Terlepas dari cara masing-masing pihak berperan dalam kontrak sukuk tersebut, yang menjadi persoalan sekarang adalah bagaimana menentukan kadar sewa, *mark-up* dan kadar keuntungan bagi masing-masing pihak. Penulis berusaha memahami perbandingan harga *instrument* yang tersedia dalam pasar terlebih dahulu melakukan pengiraan dari *cash flow* dan *yield*. Sehingga perhitungan penentuan keuntungan sukuk sebagai berikut:

1) Penentuan Kadar Sewa *Ijarah*

Penetapan harga pasar ini biasanya dilakukan dengan mengambil perbandingan keuntungan rata-rata yang diperoleh pemilik modal, sekiranya investor menginvestasikan dananya pada *instrument* lain yang ada dalam pasaran, seperti keuntungan *bonds*, *futures*, dan kadar faedah kredit. Pencapaian keuntungan terhadap produk sukuk sebagaimana yang dilakukan negara Islam umumnya berkisar 1.5 sampai dengan 2.5 di atas standar LIBOR (Ahmed 2006). Bentuk keuntungan dari sukuk biasanya mengikuti kadar sewa tetap dan berubah, seperti pada perhitungan di bawah ini:

a) Kadar Sewa Tetap (*Fixed Rate*)

Model pengiraan keuntungan sukuk dengan menggunakan kadar sewa tetap, mempunyai problematikanya sendiri; sekiranya keuntungan yang diberikan kepada investor dengan kadar tetap, sedangkan tuntutan harga pasar berubah, maka jika harga pasar meningkat tentunya

investor mengalami risiko kerugian. Namun demikian *Islamic Development Bank* (IDB) mempraktikkan sukuk dengan kadar sewa tetap (*fixed rate*), karena IDB menganggap bahwa sukuk adalah representasi utang tidak boleh diperniagakan dalam pasar sekunder. Sukuk disamakan dengan pertukaran uang yang dapat dilakukan pada kadar nilai yang sama dan tidak untuk mendapatkan keuntungan.

Menghitung keuntungan sukuk dengan kadar sewa tetap, dapat dilakukan dengan membuat asumsi sebagai berikut: a). kontrak sukuk dibuat misalnya dalam jangka 5 tahun dengan nilai; b). sewa dikalkulasi dibayar dalam masa semester; c). katakana kadar sewa *asset* dalam perkiraan nilai pasar berada di atas kadar rata-rata bagi 5 tahun LIBOR. Maka jumlah sewa dapat dikalkulasikan sebagai berikut:

$$\frac{\text{semester (kadar asset)}}{100} \times \text{nilai sukuk} = \text{jumlah sewa}$$

b) Kadar Sewa Berubah (*Floating Rate*)

Kadar sewa berubah dimaksudkan untuk membendung investor dari kerugian akibat perubahannya harga pasar dalam pasar sukuk seperti *bonds*, *future*, *swap* dan bentuk-bentuk sukuk lainnya yang sifatnya utang atas dasar faedah. Semua *instrument* ini akan sangat berpengaruh jika kadar faedah mengalami perubahan. Oleh karena itu penulis mengkaji terhadap aplikasi yang ada di pasaran mengenai pengiraan sewa dalam kadar berubah menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{coupon interest} \times \frac{100}{\text{market value of sukuk}} = \text{sukuk yield}$$

Sedangkan *yield to maturity* dimaksudkan *compound return* bagi investasi sukuk jika investor mencapai pada masa penebusan. Kadar *yield maturity* dapat digunakan formula sebagai berikut:

$$\text{YTM} = C + \frac{\left[\frac{(R - P)}{t} \right]}{\frac{(R + P)}{2 \times 100}}$$

Dimana:

C = *Coupon*

R = *Redemption price*

P = *Current price of the sukuk*

t = *Remaining time until maturity*

Jika terjadi *premature redemption*, maka *yield to maturity* akan dikalkulasikan di bawah asumsi keluaran sukuk akan dihitung pada nilai tebus hingga *maturity*. Formulanya sebagai berikut:

$$\text{PR} = C + \frac{\left[\frac{(R - P)}{t - n} \right]}{\frac{(R + P)}{2 \times 100}}$$

Dimana:

C = *Coupon*

R = *Redemption price*

P = *Current price of the sukuk*

t = *Remaining time until maturity*

$n = \text{Translucent value}$

2) Penentuan Harga *Mark-Up*

Keuntungan dalam akad sukuk *murabahah* atau *bay` bitsaman ajil*, sukuk *salam*, dan *ishtisna`* dapat dilakukan dalam bentuk *mark-up*, dimana investor akan memperoleh keuntungan berdasarkan kadar *mark-up* terhadap harga jual *asset*. Kadar *mark-up* biasanya ditetapkan sesuai harga pasaran dengan mengambil standar terhadap produk sejenis yang sedang diperniagaan dipasaran. Produk sejenis yang dapat dijadikan sebagai standar biasanya adalah pasaran sukuk baik dalam kadar *coupon* atau berdasarkan *zero coupon*.

Harga sukuk ditentukan oleh kedua kadar *present value* bagi tiap-tiap *cash flow*, yaitu (1) *present value* bayaran *coupon* setengah tahun, (2) *present value* sejajar nilai *maturity* pada saat sukuk matang. Sehingga, dalam bentuk integral harga sukuk dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut:

$$P = \sum \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Dimana:

P = harga (dolar)

n = jumlah periode (jumlah tahun \times 2)

C = bayaran *coupon* semiannually (dolar)

r = priod kadar faedah (diperlukan hasil tahunan \div 2)

M = nilai matang

t = masa bayaran diterima

Disebabkan bayaran *coupon* adalah tetap sepanjang tempo kontrak, maka perlu menggunakan *equition present value* sesuai dengan tahun bayaran *coupon*. Dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut:

$$C \left[1 - \frac{1}{\frac{(1+r)^n}{r}} \right]$$

Dimana:

n = jumlah periode (jumlah tahun \times 2)

C = bayaran *coupon* semiannually (dolar)

r = priod kadar faedah (diperlukan hasil tahunan \div 2)

Sekiranya harga sukuk mengikuti kadar *zero coupon*, karena sebagian sukuk tidak memiliki bayaran *coupon* secara *periodic*, malah investor mendapatkan keuntungan sebagai perbedaan antara nilai tebusan dan harga pembelian. Harga *zero coupon* sukuk berupa *present value* dari nilai *maturity* dimana dalam mengira *present value* dari jumlah periode yang digunakan hingga penebusan sukuk dengan kadar setengah dari hasil tahunan yang diperlukan. Sukuk semacam ini disebut dengan *zero coupon* sukuk dan harganya dihitung dengan memasukan *zero* untuk C, formulanya sebagai berikut:

$$P = \frac{M}{(1+r)^n}$$

Dimana:

P = harga (dolar)

n = jumlah periode (jumlah tahun \times 2)

r = priod kadar faedah (diperlukan hasil tahunan \div 2)

M = nilai matang

3) Penentuan Keuntungan Bagi Kontrak Kerja Sama

Keuntungan kontrak kerja sama biasanya digunakan dalam investasi dana *musyarakah* dan *mudharabah*. Sukuk *musyarakah* dan *mudharabah* merupakan sertifikat representasi *asset* yang menunjukkan kerja sama dalam suatu proyek investasi yang dikelola *mudharib*. Ketika investasi dilakukan dalam bentuk proyek atau dalam bentuk operasi perdagangan, keuntungan akan dibagikan sesuai rasio yang telah ditentukan sebelumnya antara *sahibul mal* dan *mudharib*, sekiranya terjadi kerugian maka *sukuk holders* juga ikut memikulnya sesuai kadar sekuriti yang dipegang masing-masing. Rasio pembagian keuntungan ditetapkan berdasarkan 30 : 70 antara *mudharib* dan *sahibul mal*. Dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut:

$$\text{Keuntungan mudharib atau shahibul maal} = \frac{\text{gross profit}}{100} \times \text{net profit}$$

3. Green Sukuk Impact Investment SDGs

Di tahun 2015 dalam sidang umum ke 70 PBB digelar pada bulan September kota New York Amerika Serikat merupakan awal mula pembangunan global. Kegiatan dihadiri oleh 193 Negara untuk menyepakati agenda berupa pembangunan universal serta didokumentasikan dalam *Transforming Our World: the 2030 Agenda for Sustainable Development Goals*, berisi 17 tujuan dan 169 sasaran berlaku mulai 2016 hingga tahun 2030 mendatang. Dokumen tersebut dikenal dengan istilah *Sustainable Development Goals* (SDGs) (Khanifa 2018).

Di Indonesia dalam mengembangkan salah satu tujuan SDGs melalui sukuk yaitu proyek hijau atau yang dikenal dengan *green* sukuk. Dimana pendanaan sukuk nantinya bertujuan pada pembangunan berkelanjutan ramah lingkungan. Indonesia berkomitmen mengatasi perubahan iklim global. Sebagai negara yang terletak di cincin api (*ring of fire*), Indonesia sangat rentan terhadap dampak perubahan iklim. Selain itu Indonesia menjadi negara penghasil gas efek rumah kaca terbesar ke lima di dunia. Dampak yang sudah terlihat ialah banjir, dan kekeringan bisa sewaktu-waktu terjadi. Sehingga *green* sukuk dianggap sangat penting untuk direalisasikan di Indonesia mengingat bencana alam yang terjadi merupakan *hydrometeorological disasters* penyebabnya tidak lain meningkatnya perubahan iklim.

Oleh sebab itu, *green* sukuk sangat diandalkan apalagi memiliki misi yang berkelanjutan sesuai dasar SDGs. *Green* sukuk ini menjawab beberapa pilar SDGs dalam mengatasi perubahan iklim. Sukuk sebagai salah satu bagian dari industri keuangan syariah di Indonesia yang mengalami perkembangan cukup baik, dapat memainkan perannya dalam hal mewujudkan SDGs pada isu-isu perubahan iklim dan berfokus di lingkungan. *Green* sukuk ternyata terdapat bermanfaat dalam membangun infrastruktur dan kota yang tangguh, untuk meningkatkan akses energi dan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi. Proyek unggulan yang digarap oleh *green* sukuk di Indonesia (Ministry Of Finance Republic Of Indonesia 2021) antara lain:

1. Proyek Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (Embung, Jaringan Irigasi, dan Unit Air Baku)

Hasil studi Litbang Sumber Daya Air Kementerian PUPR (Direktorat Jenderal Sumber Daya Air 2019), menunjukkan bahwa ketersediaan air permukaan di Indonesia adalah 2,78 triliun m³/tahun, dengan potensi yang dapat dimanfaatkan sekitar 691,30 miliar m³/tahun (24,84%) dan sudah dimanfaatkan baru sekitar 222,59 miliar m³/tahun. Pemanfaatan terbesar adalah irigasi (79,6%) atau sekitar 177,13 miliar m³/tahun. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada air cukup besar yang belum dimanfaatkan. Namun di sisi lain, ketersediaan air tersebut juga tidak merata. Data ini menunjukkan bahwa pengembangan dan rehabilitasi pasokan air melalui jaringan irigasi sangat diperlukan guna mendukung ketahanan pangan dan untuk mengantisipasi meningkatnya dampak dari perubahan iklim.

2. Proyek Kementerian Perhubungan (Pengembangan dan Manajemen Infrastruktur Transportasi Kereta Api)

Peningkatan *double track* dari *north line* jaringan kereta api jawa yang menghubungkan Jakarta - Surabaya sebagai jalur hijau 2020. Sukuk kembali dukung pembiayaan jalur *double track* dijalur

selatan Jawa. Peningkatan jalur *double track* menjadi bagian penting dalam upaya meningkatkan peran dan efisiensi moda kereta api di Jawa. Selain itu memberikan manfaat sosial-ekonomi dan iklim yang dapat mengurangi emisi GRK sebesar 121.850 tCO₂e.

3. Proyek Kementerian Pertanian (Perluasan dan Pelestarian Lahan Pertanian)

Pada tahun 2020 Penerbitan *green* sukuk berkontribusi pada *refinancing* sekitar 9.560 hektar dari 12.000 hektar sebagai targetnya. Lahan ini memiliki potensi produksi beras sebesar 66.970 ton. Namun Perlu dicatat bahwa dukungan sukuk hijau melakukan ekstensifikasi di area lahan gambut, seperti yang ada di Kalimantan Tengah. Selain itu *green* sukuk juga memperluas program *food estate* seperti produk hortikultura guna mengantisipasi krisis rantai pasokan pandemi Covid-19 bencana alam, dan dampak perubahan iklim.

Selain proyek unggulan di atas, *green* sukuk dapat membiayai beberapa kegiatan proyek. Nantinya proyek ini menjadi *underlying asset*nya. Dasar pembolehan *project underlying* ini ialah ketetapan Dewan Syariah Nasional - MUI Nomor 01/DSN-MUI/III/2012 tentang Kriteria Proyek Sesuai dengan Prinsip Syariah. Berikut ini *table 1 project green* sukuk yang memenuhi syarat (tidak bertentangan dengan prinsip syariah) bisa diterbitkan *green* sukuk:

Table 1. Eligible Project Green Sukuk Framework

Eligible Sector	Further Detail of Eligible Green Projects
Renewable Energy	<ul style="list-style-type: none"> • Generation and transmission of energy from renewable energy sources: include offshore and onshore wind, solar, tidal hydropower, biomass and geothermal • Research and development of products or technology (R&D) for renewable energy generation, include turbines and solar panels
Energy Efficiency	<ul style="list-style-type: none"> • Improvement of the energy efficiency of infrastructure, which results in an energy consumption of at least 10% below the average national energy consumption of an equivalent infrastructure • Research and development of products or technology (R&D) and their implementation that reduces energy consumption of underlying asset, technology, product or system(s); including LED lights, improved chillers, improved lighting technology, and reduced power usage in manufacturing operations
Resilience to Climate Change for Highly Vulnerable Areas and Sectors/ Disaster Risk Reduction	<p>Research leading to technology innovation with sustainability benefits</p> <ul style="list-style-type: none"> • Food security • Flood mitigation • Drought management • Public health management
Sustainable Transport	<ul style="list-style-type: none"> • Developing clean transportation systems • Transportation network upgrade to higher climate resilient design standards
Waste to Energy and Waste Management	<ul style="list-style-type: none"> • Improving waste management • Transforming waste to renewable energy source • Rehabilitation of landfill areas
Sustainable Management of Natural Resources	<ul style="list-style-type: none"> • Sustainable management of natural resources which substantially avoids or reduces carbon loss / increases carbon sequestration (through planting of new forest areas and/or replanting of degraded areas, the use of drought / flood / temperature resistant species). • Habitat and biodiversity conservation (through sustainable management of land use change, sustainable management of agriculture/fisheries/forestry, protection of coastal and marine environments, pest management)
Green Tourism	<ul style="list-style-type: none"> • Developing new tourism areas in line with Green Tourism Principles • Optimization of supporting infrastructure to support sustainable tourism (i.e. water treatment, energy efficiency)

Green Buildings	<ul style="list-style-type: none"> • Developing tourism resiliency against climate change risk • Developing green buildings in line with Greenship developed by Green Building Council Indonesia (GBC Indonesia), which contains six categories: <ul style="list-style-type: none"> • Appropriate Site Development • Energy Efficiency and Conservation • Water conservation • Material & resources cycle • Air quality & leisure air (water indoor health & comfort) • Building & environment management
Sustainable Agriculture	<ul style="list-style-type: none"> • Developing sustainable agriculture management and methods, such as organic farming, less pesticides, Research and Development (R&D) on climate resilient seeds, and energy efficient on agriculture • Subsidy mechanism for agriculture insurance

Sumber: Kementerian Keuangan RI

Dari beberapa proyek di atas, penerbitan *green* sukuk yang dilakukan oleh Indonesia menjadi bukti komitmen dan kontribusi Pemerintah dalam mengembangkan pasar keuangan syariah di dunia dan juga dalam mengatasi perubahan iklim, yang diwujudkan melalui penerbitan instrumen pembiayaan yang inovatif dan berkelanjutan. Bahkan Indonesia menjadi negara yang pertama kali menerbitkan *green* sukuk di kawasan Asia Tenggara dan menerima penghargaan internasional (*Islamic Issue of the Year* dan *SRI Capital Market Issue of the Year*) dari *International Financing Review* Asia di Hong Kong.

Sejatinya Indonesia sangat berkomitmen untuk mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan. Pemerintah telah menghubungkan dan mengintegrasikan target dan indikator SDGs dengan rencana pembangunan jangka menengah nasional (RJPMN), yang menjamin implementasi SDGs di dalam negeri. Hasil *green* sukuk di Indonesia telah berkontribusi terhadap pencapaiannya di antara lain:



Gambar 2. Sustainable Development Goals (SDGs) Green Sukuk di Indonesia

Sumber: Ministry of Finance, Republic of Indonesia

Dari gambar di atas terlihat bahwa terdapat *income stream*. *Income stream* yang pertama, ialah dari sisi Pemerintah. Pemerintah sendiri mendapatkan pendanaan anggaran perubahan iklim (*Climate Budget Tagging*) target nasional pengurangan emisi gas rumah kaca dengan skema *business as usual* sebesar 29% dan target pengurangan emisi gas rumah kaca hingga 41% dengan dukungan internasional, di tahun 2030. Kedua, *income stream* bagi investor yang mendapatkan profit (imbalan *fixed* atau *periodic*) berasal dari transaksi atas *underlying asset*. Imbalan/Kupon minimal (*floating with floor*) dengan tingkat imbalan acuan BI 7-day (*reverse*) *repo rate*. Tingkat imbalan kupon terbagi menjadi tiga (3) diantaranya:

- a. Periode pertama berlaku kupon sebesar 6,75% (BI 7 days *reverse repo rate* pada saat penetapan sebesar 5,00% di tambah *spread* yang ditetapkan sebesar 175 bps).
- b. *Spread* sebagaimana pada poin a tetap sebesar 175 bps sampai dengan jatuh tempo.
- c. Tingkat kupon untuk periode 3 bulan pertama sebesar 6,75% tersebut berlaku sebagai tingkat kupon minimal (*floor*). Tingkat kupon minimal tidak berubah sampai dengan jatuh tempo.

Keuntungan yang didapat oleh investor dapat dihitung dengan cara menentukan kadar sewa, *mark-up* dan kadar keuntungan bagi masing-masing pihak. Perhitungan keuntungan dijabarkan pada pembahasan sebelumnya di atas. Kegiatan ini tidak menyalahi prinsip syariah yang memiliki fleksibilitas pada akad *green sukuk*.

Dengan demikian *green sukuk* merupakan *instrument* investasi di pasar modal syaria'ah yang sebagian keuntungannya dialokasikan untuk beragam proyek pelestarian lingkungan. Pembelian *green sukuk* dikhususkan untuk investor *green* (investor yang hanya menempatkan investasinya pada instrumen ramah lingkungan). Secara tidak langsung, para investor *green sukuk* telah ikut berkontribusi membangun negara Indonesia. Cara pembelian *green sukuk* memiliki empat (4) tahap yaitu (1) registrasi/pendaftaran, (2) pemesanan, (3) pembayaran dan (4) *setelmen*. Pemesanan pembelian disampaikan melalui sistem elektronik yang disediakan Mitra Distribusi yang memiliki *interface* dengan sistem e-SBN. *World Commission of Environment and Development* (WCED) menyatakan bahwa setiap manusia mempunyai kemampuan untuk menciptakan pembangunan berkelanjutan untuk memastikan pemenuhan kebutuhannya saat ini tanpa mengorbankan kemampuan generasi selanjutnya dalam pemenuhan kebutuhannya.

5. PENUTUP

Pembahasan sukuk lebih dekat dengan konsep harta yang berbentuk *mutaqawwim* dan *ghair mutaqawwim*. Dikatakan *ghair mutaqawwim* jika sukuk mengandung unsur *riba*, *gharar*, *maysir* maka hukumnya adalah haram untuk diperjualbelikan. Sedangkan yang dibolehkan dalam artian *mutaqawwim* ialah menghindari dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir* karena dianggap sama dengan *money game* serta transaksi *future*, *options* dan *swaps* terlebih lagi tidak memiliki *underlying asset*. Keuntungan sukuk didapat dari kerjasama investasi. Sebagai alat untuk mendapatkan keuntungan sukuk melibatkan tiga pihak yaitu originator, SPV, dan investor. Keuntungan dapat dihitung dengan cara menentukan kadar sewa, *mark-up* dan kadar keuntungan bagi masing-masing pihak. Kaitannya dengan SDGs ialah sukuk hadir dalam *instrument* proyek hijau. Dimana pendanaan sukuk nantinya bertujuan pada pembangunan berkelanjutan ramah lingkungan. *Income stream green sukuk* yang *pertama*, ialah dari sisi Pemerintah. Pemerintah sendiri mendapatkan pendanaan anggaran perubahan iklim (*Climate Budget Tagging*) target nasional pengurangan emisi gas rumah kaca dengan skema *business as usual* sebesar 29% dan target pengurangan emisi gas rumah kaca hingga 41% dengan dukungan internasional, di tahun 2030. *Kedua*, *income stream* bagi investor yang mendapatkan profit (imbalan *fixed* atau *periodic*) berasal dari transaksi atas *underlying asset*. Kegiatan ini tidak menyalahi prinsip syariah yang memiliki fleksibilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Ausaf. n.d. *Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques*. 1413 H (2013). Jeddah Kingdom Of Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute Islamic Development Bank. https://ieaoi.ir/files/site1/pages/ketab/english_book/contemporary_practices_of_islamic_financing_techniques.pdf.
- Ahmed, Salahuddin. 2006. *Islamic Banking, Finance, and Insurance: A Global Overview*. Gombak, Kuala Lumpur: A.S. Noordeen.
- Al Thabari, Imam. 2000. *Jami` al Bayan Fi Tafsir Al Qur'an*. IV. Beirut: Dar al Ma`rifah.
- Anggraini, Yulia. 2018. "PERAN GREEN SUKUK DALAM MEMPERKOKOH POSISI INDONESIA DI PASAR KEUANGAN SYARIAH GLOBAL." *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business* 1 (2): 251. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v1i2.1453>.
- Ash Shiddieqy, Teungku Muhammad Hasbi. 2000. *Pengantar Fiqh Muamalah*. Semarang: Pustaka Rizki Putra.
- Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Pengelolaan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan. 2021. *Penerbitan Sukuk Negara Tahun 2021*. Jakarta: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko - Kementerian Keuangan RI.
- Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko - Kementerian Keuangan RI. 2019a. *Pemerintah Terbitkan Green Sukuk Ritel Pertama Di Dunia, Sukuk Tabungan Seri ST006*. Jakarta: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko - Kementerian Keuangan RI. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/2657>.

- . 2019b. *Green Sukuk Ritel Seri ST006 Sukses Menggaet 56% Investor Baru Millenial*. Jakarta: Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko Kementerian Keuangan. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/loadViewer?idViewer=9274&action=download>.
- Direktorat Jenderal Sumber Daya Air. 2019. *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Sumber Daya Air 2019*. Jakarta.
- Hanafī, Alauddin Abi Bakr bin Mas'ud al Kassani al. 2000. *Kitab Badai' al Shanai' Fi Tartib al Syarai' Juz 3 - 4*. Beirut: Dar al Kutub al Ilmiyah.
- Haroen, Nasrun. 2007. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: Gaya Media Patama.
- Karina, Luthfia Ayu. 2019. "Peluang Dan Tantangan Perkembangan Green Sukuk Di Indonesia." *Conference on Islamic Management, Accounting, and Economics (CIMA) Proceeding*, Proceeding, 2: 259–65.
- Khanifa, Nurma Khusna. 2018. "Penguatan Peran Ziswaf Dalam Menyongsong Era SDGs: Kajian Filantropi BMT Tamzis Wonosobo." *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*. <https://doi.org/10.31603/cakrawala.v13i2.2329>.
- Khurshid, Ahmad. 2007. *Studies in Islamic Economics (Perspectives of Islam)*. United Kingdom: The Islamic Foundation.
- Mahfuzoh, Amini, and Nurma Khusna Khanifa. 2019. "Perlindungan Hukum Investor Bagi Pemegang Sukuk Ritel Terhadap Risiko Gagal Bayar." *SYARIATI*. <https://doi.org/10.32699/syariati.v5i01.1187>.
- Ministry Of Finance Republic Of Indonesia. 2021. *Green Sukuk Allocation and Impact Report May 2021*. Jakarta: Ministry Of Finance Republic Of Indonesia.
- Qurṭubī, Muḥammad Ibn-Aḥmad. 19. *Al- Ġāmi' li-aḥkām al-Qur'ān*. Edited by Muḥammad Ibrāhīm al-Ḥifnāwī. Al-Qāhira: Dār al-Ḥadīṭ.
- Solahuddin, M. 2007. *Azas-Azas Ekonomi Islam*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Suhendi, Hendi. 2000. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Suherman, Suherman. 2019. "Identifikasi Potensi Pasar Green Sukuk Republik Indonesia." *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 6 (1): 37–53.
- Wahid, Nazaruddin Abdul. 2019. *Sukuk : Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Edited by Moh. Faizin. Cetakan II. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.