

BAB III

PERUSAHAAN PENERBIT SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA

Proses penerbitan surat berharga syariah negara dapat langsung dilakukan pemerintah atau dengan cara mendirikan Perusahaan Penerbit yang bertanggung jawab langsung kepada Menteri Keuangan. Perusahaan Penerbit didirikan agar dapat menjalankan fungsinya sebagai penerbit Surat Berharga Syariah Negara dan bertindak selaku wali amanat.

Adapun ketentuan mengenai Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara lebih lanjut, sebagai berikut:

A. Profil Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara

Perusahaan Penerbit SBSN di dunia keuangan syariah internasional lebih dikenal dengan nama *Special Purpose Vehicle (SPV)* atau *Special Purpose Company (SPC)* yang pendiriannya khusus melaksanakan aktivitas tertentu. Sementara itu, biasanya struktur perusahaan hanya memiliki dewan direktur yang terdiri dari tiga atau lebih direktur sebagai satu-satunya organ perusahaan tanpa mempunyai pegawai. Karenanya SPV sering juga disebut sebagai *paper company*.¹

¹ Presiden Republik Indonesia, “Peraturan Pemerintah tentang Perusahaan Penerbit SBSN” (Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2008, n.d.), Penjelasan Umum.

Special Purpose Vehicle (SPV) secara harfiah diterjemahkan sebagai sebuah kendaraan tertentu digunakan dengan tujuan khusus. Secara baku belum ada definisi khusus mengenai istilah SPV tersebut sebab didalam penerapannya belum ada pengertian yang jelas terhadap tiap keadaan berkenaan dengan kegiatan bisnis sebagaimana maksud dan tujuan untuk apa pendiriannya SPV tersebut, sehingga dalam mencapai maksud dan tujuan berbeda-beda juga.²

Robert L. Symonds, memberi definisi terhadap *Special Purpose Vehicle* (SPV) yakni sebuah perusahaan yang pendiriannya dengan tujuan atau fokus tertentu. Pendirian perusahaan tersebut bersifat sementara didirikan oleh suatu badan hukum dalam melakukan kegiatan tertentu. Biasanya Perusahaan tersebut hampir sepenuhnya dikuasai oleh badan hukum yang menjadi sponsornya. Karenanya SPV ini harus menjaga diri terhadap campur tangan sponsor baik dalam bidang manajemen ataupun kepemilikannya (tidak 100%), sebab apabila sponsor ikut campur dan sudah menguasai serta mengatur terhadap aktivitas SPV, maka SPV tidak akan ada perbedaan dengan cabang perusahaan.

SPV umumnya memiliki kriteria yang beda dengan badan hukum. Persoalan yang mendasar terkait SPV yaitu Undang-undang Perseruan Terbatas belum mengatur terhadap bentuk SPV tersebut. Sehingga, sebelum mengakibatkan kerugian akibat menggunakan SPV, maka permasalahan tersebut terlebih dahulu wajib mempersiapkan oleh segenap pihak mengenai regulator

² BPHN, *Seminar Pembangunan Hukum Nasional VIII Buku I* (Jakarta: BPHN, 2003), h. 10.

ataupun pelaku bisnis keuangan yang bertujuan untuk mempelajari dan menetapkan bentuk hukum SPV tersebut.³

Perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara merupakan satu badan hukum yang dibentuk berdasarkan syarat dan ketentuan UU Nomor 19 Tahun 2008 yang mempunyai spesifikasi tertentu dan memiliki perbedaan dengan badan hukum lain, kita kenal di Indonesia seperti PT, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Koperasi, Yayasan, dan yang lain. Karenanya Perusahaan Penerbit tersebut tidak tunduk kepada syarat dan ketentuan UU PT. Ataupun UU BUMN.

Spesifikasi tertentu yang dipunyai oleh Perusahaan Penerbit SBSN adalah Perusahaan Penerbit SBSN mempunyai dewan direktur saja sebagai organ perusahaan tunggal, tidak mempunyai pegawai dan tidak ada hasil usaha, sebab Perusahaan Penerbit SBSN adalah badan hukum khusus yang dibentuk Pemerintah untuk menerbitkan SBSN.⁴

1. Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara

Perusahaan penerbit (*Special Purpose Vehicle/SPV*) didirikan agar dapat menjalankan fungsinya sebagai penerbit SBSN dan sebagai wali amanat dan bertanggung jawab langsung kepada pemerintah yang dalam hal ini diwakili oleh Menteri Keuangan.

³Ridovi Kemal, "Pengaturan Badan Hukum *Special Purpose Vehicle* dan Pemindahtanganan Barang Milik Negara di dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara dan Menurut Hukum Islam" (Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2013), h. 8.

⁴Presiden Republik Indonesia, "Peraturan Pemerintah tentang Perusahaan Penerbit SBSN," Penjelasan Umum.

1. Status Badan Hukum

Pendirian Perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara dalam jangka waktu yang tak terbatas. Kedudukan perusahaan penerbit tersebut berada di wilayah hukum Negara Indonesia dan kantor pusatnya berada di Ibukota negara yaitu Jakarta. Pembentukan perusahaan penerbit SBSN oleh pemerintah mempunyai kedudukan sebagai badan hukum yang berdasar pada UU Nomor 19 Tahun 2008 mengenai SBSN, untuk melaksanakan tugas umum pemerintah di bidang pembiayaan proyek infrastruktur.

Semenjak terbitnya peraturan pemerintah mengenai pendirian perusahaan penerbit maka perusahaan penerbit memperoleh status badan hukum sehingga perusahaan tersebut baru dapat memulai kegiatannya. Maksud sebagaimana aturan pemerintah paling tidak termuat mengenai:

- a) Bukti berdirinya perusahaan; dan
- b) Pemisahan modal perusahaan penerbit SBSN sebagai anggaran dasar termasuk jumlah harta kekayaan Negara.

2. Anggaran Dasar

Sebagai badan hukum, perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara wajib mempunyai anggaran dasar. Untuk menyesuaikan dengan perkembangan, anggaran dasar perusahaan penerbit SBSN dapat mengalami perubahan. Berubahnya anggaran dasar sebagaimana

dimaksud berdasarkan ketetapan peraturan pemerintah. Sedangkan lingkup anggaran dasar perusahaan penerbit SBSN maksimal berisi:⁵

a) Nama dan tempat kedudukan;

Nama perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara dimaksud adalah perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia yang disingkat dengan nama Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia,⁶ yang kantornya berlokasi di wilayah hukum Negara Indonesia yaitu di Jakarta.⁷

b) Tujuan pendirian;

Tujuan didirikannya perusahaan penerbit SBSN Indonesia adalah untuk menerbitkan SBSN dalam rangka melakukan pembiayaan keuangan negara melalui APBN termasuk juga pembiayaan dalam pembangunan proyek sesuai yang ditentukan UU Nomor 19 Tahun 2008.⁸

c) Jumlah modal;

Modal dan kekayaan perusahaan penerbit SBSN Indonesia untuk pertama kali pendiriannya ditetapkan sedikitnya Rp. 10.000.000,00 (sepuluh juta rupiah), dalam bentuk dana tunai dan terpisah dari harta

⁵ Burhanuddin S., *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, h. 60.

⁶ *Pasal 3 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia*, n.d.

⁷ "Pasal 4 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia," n.d.

⁸ "Pasal 6 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia," n.d.

negara yang berasal dari APBN.⁹ Kemudian pada tahun 2010 penetapan jumlah modal tersebut bertambah menjadi sebesar Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) dan saat untuk kedua kalinya pemerintah mengeluarkan peraturan mengenai pembentukan perusahaan penerbit SBSN Indonesia II.¹⁰ Begitu juga peraturan mengenai pembentukan perusahaan penerbit SBSN Indonesia III, IV dan V.

d) Jangka waktu berdirinya;

Pendirian perusahaan penerbit SBSN Indonesia dilakukan dalam waktu yang tak terbatas.¹¹

e) Kegiatan;

Kegiatan yang dilakukan Perusahaan penerbit SBSN Indonesia, yaitu: menerbitkan SBSN guna pembiayaan proyek, melakukan pengelolaan dan penatausahaan aset SBSN demi keperluan pemilik SBSN dan melakukan aktivitas lain sesuai tujuan untuk apa pendirian perusahaan penerbit SBSN.¹²

⁹“Pasal 7 Peraturan Pemerintah Nomor 67 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia I,” n.d.

¹⁰“Pasal 7 Peraturan Pemerintah Nomor 51 Tahun 2010 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia II,” n.d.

¹¹“Pasal 5 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia,” n.d.

¹²“Pasal 8 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia,” n.d.

f) Nama pengelola maupun jumlah anggota

Perusahaan penerbit SBSN Indonesia dijabat oleh 1 (satu) orang direktur utama sekaligus sebagai anggota dan ditambah 2 (dua) orang anggota lainnya. Dalam pelaksanaannya dewan direktur bertugas dan berwenang dalam hal menandatangani dokumen penerbitan SBSN, menjadi wakil dari perusahaan penerbit SBSN baik didalam maupun diluar pengadilan serta dapat menunjuk pihak lain untuk menjalankan fungsi sebagai wakil.¹³

3. Fungsi Perusahaan Penerbit SBSN

Fungsi utama dari pendirian perusahaan penerbit SBSN, yaitu penerbit SBSN maupun wali amanat. Pada pelaksanaan fungsi tersebut, perusahaan penerbit SBSN mengeluarkan sukuk SBSN sesuai ketentuan Menteri. Sedangkan yang dimaksud penetapan Menteri diantaranya meliputi:

- a) Jumlah target indikatif penerbitan;
- b) Waktu pendirian;
- c) Metode penerbitan;
- d) Denominasi;
- e) Skema akad;
- f) Penetapan harga (*pricing*);

¹³“Pasal 10 dan 12 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia,” n.d.

g) Hal lain yang termasuk didalam syarat dan ketentuan (*terms and conditions*) Surat Berharga Syariah Negara.

Karenanya dengan memperhatikan fungsi tersebut, maka wewenang perusahaan penerbit SBSN sebatas menerbitkan SBSN saja.

Perusahaan penerbit SBSN dalam melaksanakan mengeluarkan sukuk SBSN, maka perusahaan penerbit dibantu oleh satuan kerja pemerintah dalam penyelenggaraan tugas dan fungsi pengelolaan sukuk SBSN. Dalam membantu perusahaan penerbit SBSN satuan kerja tersebut melakukan:

- a) Menyiapkan dokumen transaksi asset Surat Berharga Syariah Negara;
- b) Menyiapkan memorandum informasi;
- c) Menyiapkan berkas perjanjian wali amanat;
- d) Menyiapkan syarat dan ketentuan (*terms and conditions*) SBSN;
- e) Menyiapkan laporan tahunan pelaksanaan SBSN;
- f) Aktivitas lain terkait dengan penerbitan Surat Berharga Syariah Negara.¹⁴

2. Unsur yang Terkait Penerbit SBSN.

SBSN yaitu surat berharga negara yang dikeluarkan pemerintah guna tujuan tertentu untuk membiayai APBN termasuk pembiayaan pembangunan proyek infrastruktur. Di samping keberadaan objek tertentu, untuk menerbitkan SBSN juga diperlukan adanya keterlibatan para pihak yang akan

¹⁴ Burhanuddin S., *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, h. 59-61.

membuat kesepakatan. Di Antara para pihak ada yang selalu disertakan dalam proses penerbitan SBSN, tetapi juga ada yang berperan ketika dibutuhkan.¹⁵

1) Pemerintah (Obligor) adalah pihak yang mempunyai tanggung jawab untuk membayarkan imbalan dan nilai nominal sukuk yang dikeluarkan sampai jatuh tempo.¹⁶ Mengapa pemerintah menerbitkan SBSN karena pemerintah mempunyai keperluan dalam mendapatkan tambahan sumber pembiayaan keuangan negara melalui APBN berarti memberikan peluang luas kepada masyarakat untuk berinvestasi secara halal melalui pemanfaatan asset Negara yang digunakan untuk mendanai pembangunan. Baik pihak pemerintah sebagai penerbit (originator) maupun investor akan sama-sama diuntungkan melalui penerbitan SBSN. Dikatakan demikian, karena dalam SBSN berdasarkan pada akad-akad syariah yang menjunjung tinggi nilai-nilai keadilan ekonomi, sehingga dipastikan dapat terhindar dari sistem bunga (riba) surat utang Negara yang selama ini menjai beban APBN.¹⁷

2) Perusahaan Penerbit SBSN.

Adalah sebuah badan hukum dimana pendiriannya sesuai dengan syarat yang ditentukan dalam UU Nomor 19 Tahun 2008 dengan tujuan

¹⁵Burhanuddin S., h. 45.

¹⁶DR. Andri Soemitra, M.A., *Bank Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2009), h. 149.

¹⁷Burhanuddin S., *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, h. 45-46.

melakukan aktivitas dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara¹⁸ yang memiliki fungsi:

- a. Menerbitkan sukuk;
- b. Sebagai *counterpart* Pemerintah dalam melakukan transaksi pengalihan aset negara;
- c. Mewakili kepentingan investor menjadi wali amanat (*trustee*).¹⁹

3) *Sharia Compliance Endorsement (SCE)*

Perusahaan penerbitan Surat Berharga Syariah Negara sebelum melakukan penerbitan sukuk wajib mendapatkan pernyataan kesesuaian melalui fatwa dari *Sharia Compliance Endorsement (SCE)*, sebagai jaminan bahwasanya SBSN yang akan dikeluarkan sudah berpedoman kepada prinsip-prinsip syariah. Begitu juga halnya yang ditetapkan dalam UU Surat Berharga Syariah Negara Pasal 25 bahwa untuk menerbitkan SBSN dilakukan melalui Kementerian Keuangan, pemerintah terlebih dulu harus minta pernyataan dan fatwakan bahwa Surat Berharga Syariah Negara tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dari lembaga yang memiliki wewenang untuk menetapkan fatwa di bidang syariah. Lembaga tersebut yaitu DSN-MUI atau lembaga lain yang ditetapkan pemerintah.

¹⁸Republik Indonesia, “Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 51 Tahun 2010 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia II.”

¹⁹Nurul Huda dan Mohammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam, Tinjauan Teoritis dan Praktis* (Jakarta: Prenada Media Group, 2010), h. 267.

4) Pemegang SBSN

Para investor yang telah menyerahkan dananya untuk memperoleh SBSN dan pada dasarnya sebagai pemegang SBSN. Pemegang saham ini mempunyai hak untuk mendapatkan imbalan keuntungan berdasarkan akad perjanjian yang disepakati terkait dengan *underlying asset*.

5) Bank Indonesia

Menganai permasalahan tersebut lembaga keuangan ini mempunyai beberapa fungsi, diantaranya:

- a. Menerima dan membayar hasil penerbitan SBSN kepada pemerintah juga menerima imbalan SBSN dan membayarkannya kepada pemegang SBSN adalah fungsi tugas menjadi agen pembayar.
- b. SBSN yang beredar di pasar perdana didalam negeri dan melaksanakan pencatatan pernyataan kepemilikan, *kliring* dan *setelman* adalah fungsi sebagai agen penatausahaan.
- c. Dapat bertindak menjadi agen lelang SBSN²⁰

3. Objek Penerbitan

Objek hukum penerbitan Surat Berharga Syariah Negara merupakan sesuatu (benda) yang ada kaitannya dengan kegiatan tersebut. termasuk kegiatan pihak-pihak yang ada kaitannya dengan penerbitan Surat Berharga Syariah Negara. Ada dua macam materi yang lazimnya dipergunakan sebagai

²⁰ Rukhul Amin, *Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Pengaturannya di Indonesia*, vol. Vol. 1 No. 2 (Masharif Al-Syariah, 2016), h. 81-82.

objek kesepakatan timbal balik dalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara tersebut: 1). Aset SBSN yang berasal dari Barang Milik Negara; 2). Dana transaksi SBSN berasal dari investor yang akan dipergunakan untuk menerbitkan atau berjual beli pada sukuk Surat Berharga Syariah Negara.

Adapun keterangan lebih lanjut dari keberadaan masing-masing objek akan dijelaskan pada pemaparan sebagai berikut:

1) Barang Milik Negara

Aset SBSN melalui BMN yang bisa dipergunakan sebagai dasar penerbitan SBSN. Pengertian BMN menurut ketentuan perundang-undangan yaitu semua aset yang dibeli dan diperoleh serta dibebankan pada APBN atau menurut Pasal 1 angka 4 berasal dari perolehan lainnya yang sah. Sedangkan menurut Pasal 1 angka 3 yang dimaksud aset Surat Berharga Syariah Negara merupakan objek pembiayaan SBSN dan atau BMN yang mempunyai nilai ekonomis, contohnya sebidang tanah atau bangunan ataupun selain itu, dalam rangka tujuan penerbitan SBSN yang dijadikan sebagai dasar penerbitan SBSN.

BMN dapat diwujudkan dalam bentuk tanah dan/atau bangunan, serta selain dari keduanya yang memenuhi syarat tertentu. Keberadaan BMN berfungsi sebagai *underlying asset* didalam penerbitan Surat Berharga Syariah Negara. Karenanya agar BMN dapat digunakan sebagai aset Surat Berharga Syariah Negara, maka wajib terpenuhi syarat-syarat diantaranya:

- a. Mempunyai nilai ekonomis;
- b. Kondisi dalam keadaan baik dan layak;
- c. Tercatat dalam dokumen administrasi barang milik Negara;
- d. Tidak menjadi sasaran strategis sistem persenjataan;
- e. bukan sedang dalam kasus pengadilan; dan
- f. belum pernah dijadikan aset Surat Berharga Syariah Negara.²¹

Berdasarkan ketentuan UU Nomor 1 Tahun 2004 mengenai Perbendaharaan Negara, pengalihan BMN tersebut sifatnya tertentu dan beda dengan pengalihan BMN menurut peraturan tersebut.

Pengertian sifat pengalihan BMN dalam permasalahan tersebut sebagaimana di bawah ini:

- a. Barang milik negara yang diperjualkan dan atau disewakan hanya atas hak manfaat saja;
- b. Tidak menyebabkan BMN tersebut berpindah hak kepemilikannya (*legal title*); dan
- c. Tidak melakukan pemindahan fisik aset BMN yang tujuan tidak mengganggu penyelenggaraan tugas pemerintah.²²

2) Dana Transaksi Surat Berharga Syariah Negara

Di samping Barang Milik Negara, sesuatu terkait materi yang dapat dijadikan sebagai objek transaksi Surat Berharga Syariah Negara

²¹“(Pasal 2 ayat 3) Peraturan Menteri Keuangan No. 4/PMK.08/2009 tentang Pengelolaan Aset SBSN yang berasal dari Barang Milik Negara,” n.d.

²²“Lihat penjelasan Pasal 11 ayat 1 UU tentang SBSN,” n.d.

adalah tersedianya dana dari pihak calon penerbit maupun investor. Tersedianya dana untuk penerbitan dimaksud dijadikan modal penerbitan sebelum ditawarkan pada calon pemegang sukuk. Sedang ketersediaan dana bagi pemegang suku fungsinya sebagai modal investasi untuk membeli Surat Berharga Syariah Negara dengan harapan nantinya mendapatkan keuntungan.

Dana transaksi dalam SBSN berwujud senilai uang dengan memiliki fungsi menjadi alat tukar (*Medium of Exchange*) dan satuan nilai (*Unit of Account*). Fungsi itu tidak untuk menghindari uang sebagai sarana spekulasi (*Store of Value*).²³

Dalam transaksi SBSN, keberadaan uang dapat diwujudkan dalam bentuk rupiah maupun valuta asing (valas). Mata uang rupiah biasanya digunakan ketika transaksi itu dilakukan di dalam negeri. Begitu pula sebaliknya, valuta asing digunakan ketika SBSN diterbitkan untuk diperjualbelikan di pasar internasional.

B. Perlindungan Hukum bagi Investor

Perjanjian adalah keadaan dimana seseorang melakukan janji kepada satu orang lain maupun lebih yang membuat suatu kesepakatan untuk melakukan suatu

²³Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Ekonomi Makro* (Jakarta: Karim Business Consulting, 2001), h. 8.

kegiatan tertentu.²⁴ Cara yang digunakan pada SBSN yaitu mengenalkan cara kerja akad didalam pelaksanaan aktivitas transaksi. Akad tersebut mempunyai arti janji tertulis yang sesuai pada peraturan perundang-undangan, tidak bertentangan terhadap prinsip-prinsip syariah.²⁵ Dalam setiap transaksi penerbitan Sukuk SBSN terkandung didalamnya janji kesepakatan yang menimbulkan hak dan kewajiban terhadap pihak-pihak yang mengikatkan diri didalam perjanjian tersebut. Perjanjian itu muncul antara penerbitan Sukuk SBSN (pemerintah) ataupun lewat Perusahaan Penerbit SBSN dengan pemegang SBSN sebagai pemegang saham.

Kesepakatan janji terhadap penerbit dan pemegang saham itu bisa dikatakan juga dengan perjanjian yang dilakukan antara seseorang sebagai yang punya utang (*debitor*) dengan seseorang atau lebih sebagai penangih utang (*kreditor*). Peraturan yang ada di pasar modal dalam melakukan transaksi melalui mekanisme lelang dan atau tanpa lelang sewaktu terjadi penerbitan Sukuk SBSN di Pasar Perdana dan Pasar Sekunder, dimana penerbitan Sukuk harus mengikuti prosedur apabila hendak berutang atau meminjam uang dari investor yang menjadi kreditor.

Munculnya kesepakatan perjanjian pinjam-meminjam dana antara investor dengan pemerintah melalui sarana SBSN, maka investor atau kreditor memiliki hak untuk menagih janji kepada pemerintah sebagai debitor apabila telah jatuh tempo pembayaran angsuran pokok maupun pembagian hasil keuntungan.

²⁴Subekti, *Hukum Perjanjian*, Cet. ke 19 (Jakarta: Intermasa, 2002), h. 1.

²⁵“Pasal 1 ayat (5) Undang-Undang No.19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara,” n.d.

Adanya tagihan itu membuktikan status keabsahan kepada pemegang saham sebagai pemilik sehingga pemerintah berkewajiban pembayaran tagihan yang terwujud dalam bentuk dokumen berharga, akta atau berkas tagihan atau catatan elektronik.²⁶

Merujuk pada UU Surat Berharga Syariah Negara Pasal 9 ayat (2) yang menyatakan bahwa Pemerintah berkewajiban membayarkan Imbalan dan Nilai Nominal (uang) pada setiap Surat Berharga Syariah Negara, baik yang penerbitannya dilakukan oleh Pemerintah secara langsung ataupun melalui perusahaan penerbit SBSN, sesuai syarat dan ketentuan ketentuan pada akad-akad penerbitan SBSN, yang sifatnya punya kekuatan hukum terhadap pihak pemegang SBSN guna dapat menagih yang menjadi haknya atas modal investasi yang dananya telah dikucurkan kepada penerbit Surat Berharga Syariah Negara (dalam hal ini Pemerintah).

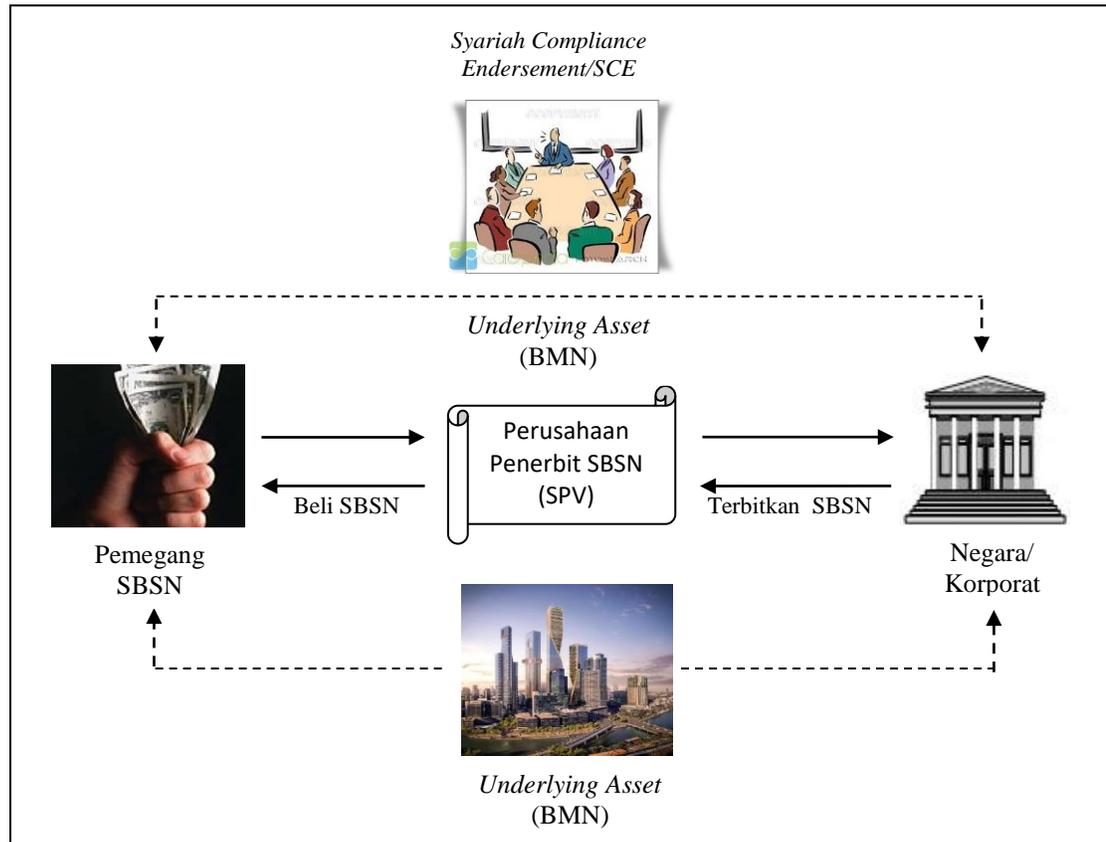
Apabila pelaksanaan pembayaran keuntungan dan nilai nominal dana itu di luar perkiraan, maka pemerintah akan menganggarkan dana tersebut dalam APBN setiap tahunnya hingga berakhirnya kewajiban pembayaran keuntungan dan nilai nominal itu. Dalam hal ini pemerintah nantinya akan menyampaikan realisasi pembayaran tersebut kepada DPR.

²⁶ Satrio, *Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie & Percampuran Hutang* (Bandung: Alumni, 1999), h. 2.

C. Kesepakatan Perjanjian

Penerbitan atau penjualan Surat Berharga Syariah Negara selalu mendasarkan kepada akad-akad tertentu dan fungsinya menjadi dasar transaksi (*underlying transaction*). Setiap akad yang digunakan untuk penerbitan SBSN selalu melibatkan pihak-pihak tertentu yang keberadaannya berfungsi sebagai subjek hukum dan hal-hal tertentu bersifat materi yang keberadaannya berkaitan dengan objek hukum. Meskipun syarat kedua unsur tersebut telah terpenuhi, namun penerbitan/penjualan SBSN pada dasarnya tidak dapat dikatakan sah sebelum tercapainya suatu kesepakatan.

Bentuk kesepakatan Surat Berharga Syariah Negara dalam melakukan penerbitan atau penjualan dibuatkan secara tertulis yang selanjutnya tertuang dalam sebuah dokumen perjanjian. Sebelum melakukan suatu kesepakatan harus dibuat dulu suatu rancangan mengenai hak juga kewajibannya yang nantinya akan mengikat terhadap pihak terkait. Seperti, mengenai hak juga kewajiban perusahaan penerbit SBSN dan sekaligus menjadi wali amanat, penasehat hukum, agen penjualan dan sebagainya juga bagi pihak pemegang saham. Namun perlu diketahui, bahwa kesepakatan yang dibuat harus selalu mengacu pada akad. Karena melalui akad itulah kemudian dibuat hak dan kewajiban para pihak yang berbeda satu dengan yang lainnya.



Gambar 5.

Unsur Penerbitan SBSN²⁷**D. Wali Amanat dalam SBSN**

1. Pengertian Wali Amanat

Di samping bertindak sebagai penerbit Surat Berharga Syariah Negara Perusahaan penerbit ini juga berfungsi menjadi wali amanat yang akan melakukan kesepatan perjanjian dengan pemerintah, mengontrol aset SBSN

²⁷ Burhanuddin S., *Hukum Surat Berharga Syariah Negara dan Pengaturannya*, h. 57-58.

dan aktivitas hukum lain bagi keperluan pemilik Surat Berharga Syariah Negara (investor).²⁸

Pasal 1 angka 30 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, wali amanat merupakan pihak yang melakukan perwakilan terhadap keinginan investor sebagai pemegang saham yang bersifat utang.²⁹

Saham tersebut merupakan sebuah dokumen berharga, maksudnya dokumen pembuktian utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, dokumen bukti utang, unit perikatan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap *derivatif* dari efek.³⁰

UU Nomor 19 Tahun 2008 Pasal 1 angka 17, Wali Amanat adalah pihak yang bertindak sebagai wakil terhadap kepentingan pemegang SBSN sesuai yang telah diperjanjikan.³¹

Aktivitas usaha wali amanat tersebut dilaksanakan melalui:

- 1) Bank Umum; dan
- 2) Pihak lain yang telah ditunjuk dengan Peraturan Pemerintah.³²

Bank Umum atau pihak lain yang menjadi wali amanat dalam menyelenggarakan kegiatan usahanya, harus lebih dahulu terdaftar di

²⁸Burhanuddin S., h. 156.

²⁹“Pasal 1 angka 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2017 Tahun 2017 tentang Laporan Wali Amanat (‘POJK 29/2017’),” n.d.

³⁰“Pasal 1 angka 5 POJK 29/2017,” n.d.

³¹“Pasal 1 angka 17 Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara,” n.d.

³²“Pasal 50 ayat (1) UU Pasar Modal jo. Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (‘UU OJK’),” n.d.

Bapepam, atau sekarang dinamakan Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”).³³ Bank Umum yang menjalankan aktivitas usaha sebagai wali amanat adalah salah satu aktivitas yang telah disebutkan dalam ketentuan perundang-undangan di bidang lembaga keuangan. Karenanya, Bank Umum sebagai wali amanat tidak lagi meminta izin dalam melaksanakan aktivitas tersebut. Tetapi dalam melakukan aktivitas tersebut, Bank Umum tetap harus mendaftarkan dirinya ke OJK.³⁴

2. Tugas dan Kewajiban Wali Amanat

Bank umum mempunyai tugas dan tanggung jawab dalam kegiatan sebagai wali amanat wajib melakukan beberapa hal yang meliputi:

- 1) Bertindak sebagai wakil bagi keinginan para pemegang sukuk bersifat utang dan atau saham, yang dilakukan didalam ataupun diluar pengadilan sebagaimana tercantum dalam kesepakatan perwaliamanatan, aturan OJK tentang kesepakatan perwaliamanatan saham bersifat utang dan atau sukuk dan ketentuan perundang-undangan yang mengaturnya;
- 2) Menjalankan tugas pokok juga tanggung jawab dimulai ketika penandatanganan kesepakatan perwaliamanatan dengan pemerintah;
- 3) Menjalankan aturan berdasarkan kesepakatan pernjanjian perwaliamanatan dan berkas lainnya berkenaan dengan kesepakatan kontrak pernjanjian perwaliamanatan; dan

³³“Pasal 50 ayat (2) UU Pasar Modal,” n.d.

³⁴“Penjelasan Pasal 50 ayat (2) UU Pasar Modal,” n.d.

- 4) Membuat laporan kepada OJK mengenai pelaksanaan tugas pokok dan tanggungjawab sebagai wali amanat.³⁵

Wali amanat dalam menjalankan tugasnya berkewajiban, yaitu:

- 1) Melaksanakan tugasnya dengan niat baik, seksama dan penuh teliti sesuai pada kontrak perjanjian perwaliamanatan, aturan OJK terkait kontrak perjanjian perwaliamanatan efek bersifat utang dan atau sukuk dan ketentuan perundang-undangan;
- 2) Mentaati terhadap pedoman pelaksanaan kegiatan perwaliamanatan;
- 3) Membuat laporan setiap tahun atas pelaksanaan aktivitas pada OJK diantaranya:
 - a. laporan semesteran terkait pelaksanaan aktivitas bank umum yang menjalankan tugas pokok dan kewajibannya sebagai wali amanat dengan batas waktu selambat-lambatnya 30 hari hingga periode pelaporan; dan
 - b. laporan tahunan tentang pelaksanaan aktivitas bank umum yang menjalankan tugas pokok dan kewajibannya sebagai wali amanat dengan batas waktu selambat-lambatnya 60 hari hingga periode pelaporan, mengenai contoh format tercantum dalam lampiran POJK Nomor 19 /POJK.04/2020.

³⁵“Pasal 10 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/2020 Tahun 2020 tentang Bank Umum yang Melakukan Kegiatan sebagai Wali Amanat (‘POJK 19/2020’),” n.d.

- 4) menyampaikan laporan kepada OJK paling lambat 2 hari kerja terhadap adanya peristiwa penting, menyangkut kegiatan perwaliamanatan setelah adanya kejadian atau sejak diketahuinya kejadian tersebut;
- 5) mengirimkan laporan pada OJK selambat-lambatnya dua hari kerja tentang penggantian wali amanat hingga ditetapkan wali amanat baru yang memuat sedikitnya:
 - a. latar belakang perubahan; dan
 - b. nama wali amanat baru.
- 6) mengirimkan laporan yang mengenai kontrak perwaliamanatan pada OJK mengenai seluruh kewajibannya;
- 7) menyampaikan setiap terjadi perubahan terkait informasi data bank umum yang melaksanakan aktivitas menjadi wali amanat kepada OJK dengan batas waktu berakhir 14 hari hingga peristiwa perubahan tersebut beserta berkas pendukung; dan
- 8) melakukan penataan administrasi, pengarsipan dan menjaga hasil tulisan, pembukuan, data dan dokumen tertulis yang ada hubungannya terhadap pemerintah dengan memanfaatkan jasa bank umum dalam melaksanakan aktivitas menjadi wali amanat dengan batas waktu sedikitnya 5 tahun sejak semua kewajiban pemerintah terhadap pemegang saham (investor) bersifat utang dan atau sukuk telah terpenuhi.³⁶

³⁶“Pasal 11 ayat (1) POJK 19/2020,” n.d.

Penjelasan di atas menunjukkan bahwa salah satu tugas pokok dan kewajiban bank umum sebagai wali amanat dalam melakukan tugas dengan niat baik, seksama dan teliti sesuai dalam perjanjian kontrak perwaliamanatan. Wali amanat juga harus melaksanakan *due dilligence* terhadap pemerintah sebelum penandatanganan kontrak perjanjian perwaliamanatan, paling sedikit memuat:

- a. mengamati terhadap pemerintah (emiten), setidaknya memuat:
 1. observasi lapangan atau pengamatan kepada pemerintah dan atau terhadap proyek yang dibiayai;
 2. jumlah dan jenis sukuk yang diterbitkan;
 3. banyaknya dana sebelum dan selama masa usia dalam menerbitkan sukuk;
 4. risiko keuangan dan risiko lain, yang berdampak pada kelancaran usaha pemerintah;
 5. potensi terhadap adanya beda tujuan antara penerbit sukuk dan pemerintah;
 6. hasil nilai terhadap emiten yang diputuskan oleh penilai yang telah ada pada OJK, jika diperlukan;
 7. hasil peringkat yang dilaksanakan oleh perusahaan pemeringkat sukuk yang memiliki izin OJK;

8. hal material lain yang berdampak pada kekuatan dana pemerintah dan secara langsung ataupun tidak langsung dalam pemenuhan kewajiban pemerintah pada investor; dan
 9. modal yang menjadi dasar penerbitan sukuk; dan
- b. telaahan pada rumusan kesepakatan perjanjian wali amanat, sedikitnya memuat:
1. menelaah kebenaran kesepakatan perjanjian perwaliamanatan berdasarkan kontrak perjanjian perwaliamanatan; dan
 2. menelaah pada peraturan yang mengakibatkan kerugian kepada investor.³⁷

Menandatangani surat pernyataan bermeterai merupakan satu kesatuan yang tak bisa lepas dari kesepakatan perjanjian perwaliamanatan dan wajib dilakukan karena sebagai pernyataan bahwasanya wali amanat telah melaksanakan *due dilligence*.³⁸

Wali amanat juga mempunyai kewajiban menjalankan tugas, kewajiban dan fungsi lain yang tertuang dalam kesepakatan perjanjian perwaliamanatan, sedikitnya memuat:

- a. mengikuti perkembangan terhadap pengelolaan aktivitas pemerintah berdasar data informasi yang didapat secara langsung maupun tidak secara langsung;

³⁷ “Pasal 5 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2020 Tahun 2020 tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk (‘POJK 20/2020’),” n.d.

³⁸ “Pasal 5 ayat (2) POJK 20/2020,” n.d.

- b. mengontrol dengan mengikuti kegiatan kewajiban pemerintah berdasar kesepakatan perjanjian perwaliamanatan dan berkas lainnya terkait pada kesepakatan perjanjian perwaliamanatan tersebut;
- c. menjalankan hasil putusan pertemuan investor sukuk sesuai tanggung jawabnya;
- d. melakukan pengawasan, pengamatan dan menatausahakan aset yang menjadi jaminan terhadap kewajiban membayar imbalan pada investor sukuk, jika ada aset yang jadi jaminan terhadap pembayaran kewajiban pada investor sukuk;
- e. melakukan pemantauan terhadap pembayaran imbalan yang dilaksanakan oleh agen pembayaran atau emiten pada investor sukuk;
- f. melakukan tindakan yang dibutuhkan jika terjadi perubahan hasil pemerinkatan efek;
- g. melakukan kegiatan yang dibutuhkan jika terjadi perubahan nilai atas jaminan; dan
- h. melakukan kegiatan yang dibutuhkan sesuai dengan ketentuan dalam kontrak perjanjian perwaliamanatan.³⁹

Wali amanat yang lalai dalam melaksanakan tugasnya sebagaimana dimaksud di atas, maka wali amanat wajib mempertanggungjawabkan dengan mengganti semua kerugian pada investor sukuk akibat kelalaian tersebut.⁴⁰

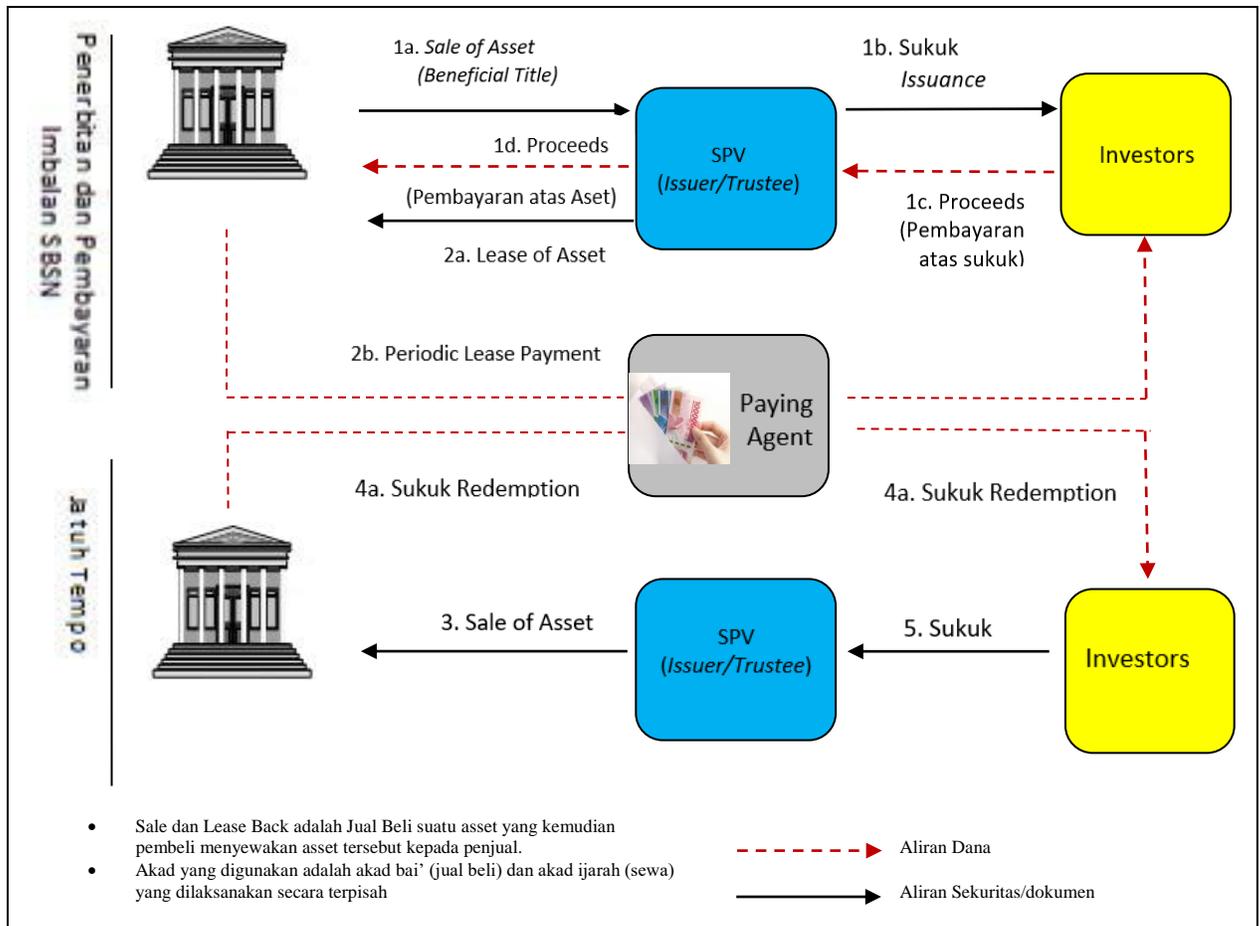
³⁹“Pasal 6 ayat (1) POJK 20/2020,” n.d.

⁴⁰“Pasal 6 ayat (2) POJK 20/2020,” n.d.

E. Skema Struktur Akad-Akad Surat Berharga Syariah Negara

1. Skema Struktur SBSN *Ijarah Sale and Lease Back*

Gambar 6. SBSN Skema *Ijarah Sale and Lease Back*



Keterangan struktur Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah Sale and Lease Back*

I. Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara:

- 1a. Penjualan aset SBSN (akad Bai') merupakan penjualan Hak Manfaat terhadap Barang Milik Negara dari pemerintah terhadap perusahaan penerbit SBSN.

- 1b. Pembuktian atas kepemilikan investor terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara dengan melakukan penerbitan SBSN oleh perusahaan penerbit SBSN.
- 1c. Hasil keuntungan dalam penerbit SBSN dari penanam modal yang menjadi pembeli SBSN dari perusahaan penerbit SBSN.
- 1d. Perusahaan penerbit SBSN melakukan pembayaran atas pembelian hak manfaat aset SBSN kepada Pemerintah.

II. Pembayaran Imbalan Surat Berharga Syariah Negara:

- 2a. Pemerintah melakukan penyewaan aset Surat Berharga Syariah Negara yang berguna didalam operasional pemerintah melalui akad ijarah.
- 2b. Pemerintah memberi imbalan keuntungan (ujrah) atas sewa aset Surat Berharga Syariah Negara dari pihak penyewa yaitu Pemerintah (*musta'jir/lessee*) terhadap pemegang Surat Berharga Syariah Negara sebagai pihak pemberi sewa (*mu'jir/lessor*) lewat wali amanat.

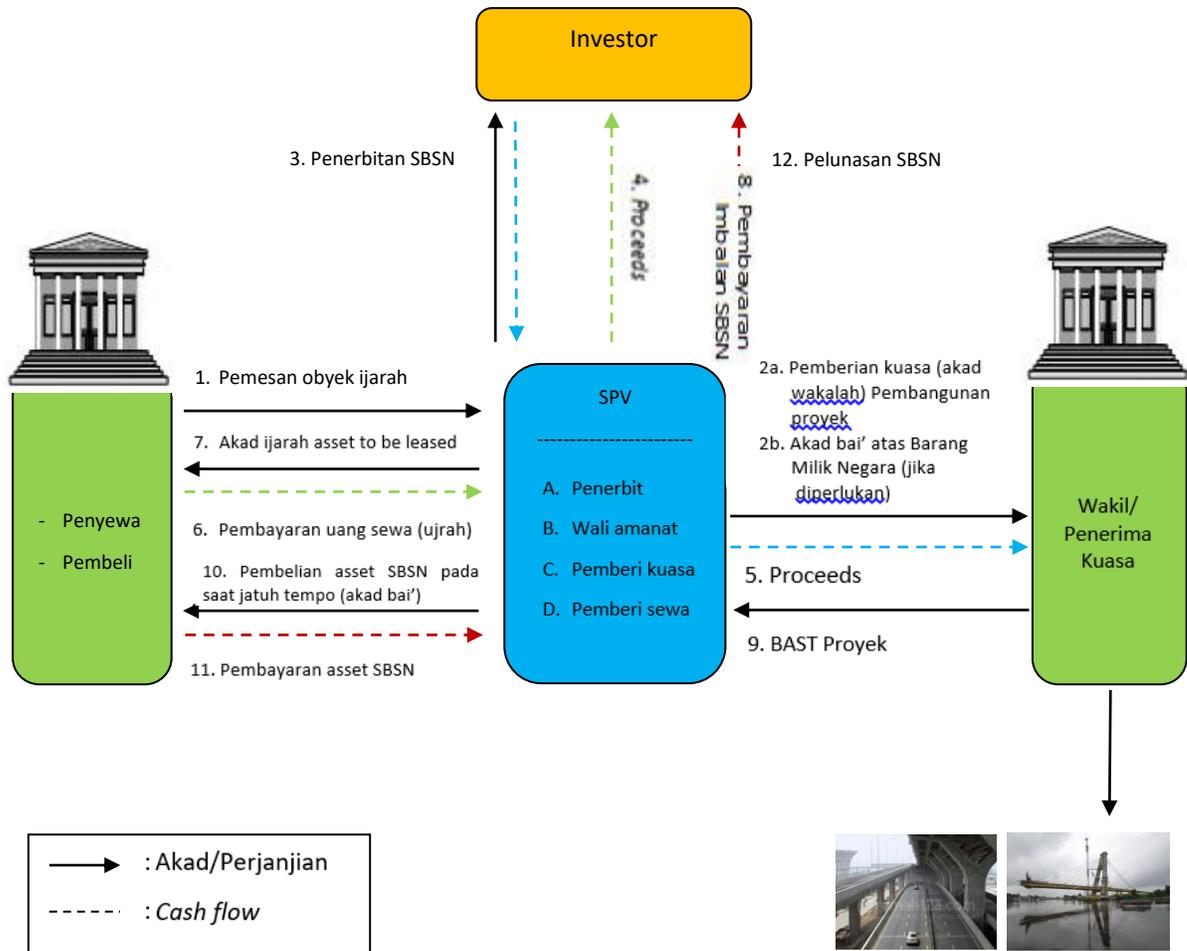
III. Berakhirnya waktu Surat Berharga Syariah Negara:

- 3. Pemegang SBSN melalui perusahaan penerbit SBSN (akad bai') menjual aset SBSN kepada Pemerintah.
- 4a&4b. pemerintah melakukan pembayaran atas pembelian aset SBSN kepada investor lewat wali amanat sebagai pelunasan SBSN.
- 5. Batas waktu SBSN.

*) Hak manfaat yaitu hak untuk memiliki dan mendapatkan hak penuh atas pemanfaatan suatu aset tanpa perlu dilakukan pendaftaran atas kepemilikan dan hak tersebut (UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang SBSN).

2. Skema Struktur SBSN Ijarah Asset to be Leased

Gambar 7. Skema SBSN Ijarah Asset to be Leased



Keterangan Struktur SBSN *Ijarah Asset to be Leased*:

I. Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara:

1. Pemerintah melakukan pemesanan terhadap suatu objek ijarah dengan kriteria khusus kepada perusahaan penerbit SBSN untuk disewa menggunakan akad ijarah *Asset to be Leased*.
- 2a. Perusahaan penerbit SBSN memberikan kuasa (*Wakalah Agreement*) pada Pemerintah untuk membiayai proyek pembangunan infrastruktur yang menjadi objek ijarah.
- 2b. Perusahaan penerbit SBSN melakukan pembelian (akad bai') barang milik negara berbentuk tanah dan atau bangunan yang akan dijadikan menjadi bagian obyek ijarah (jika diperlukan).
3. Penerbitan SBSN dari perusahaan penerbit SBSN merupakan pembuktian terhadap bagian penyertaan kepemilikan investor terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara.
4. modal yang didapat dalam penerbitan SBSN (*Proceeds*) dari investor pada perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara
5. *Proceeds* dari perusahaan penerbit SBSN atau sebagai pemberi kuasa kepada pemerintah (wakil).

II. Pembayaran imbalan Surat Berharga Syariah Negara:

6. Akad *Ijarah to be Leased* antara penyewa yaitu pemerintah dengan pemberi sewa yaitu perusahaan penerbit SBSN.

7. Secara periodik Pemerintah membayar uang sewa (ujrah) kepada perusahaan penerbit SBSN, selanjutnya diberikan kepada penanam modal sebagai imbalan SBSN.
8. Lewat wali amanat melakukan pembayaran imbalan SBSN secara periodik kepada investor.
9. Penandatanganan Berita Acara Serah Terima terhadap pembangunan proyek infrastruktur antara Pemerintah (wakil) dan perusahaan penerbit SBSN (Pemberi Kuasa).

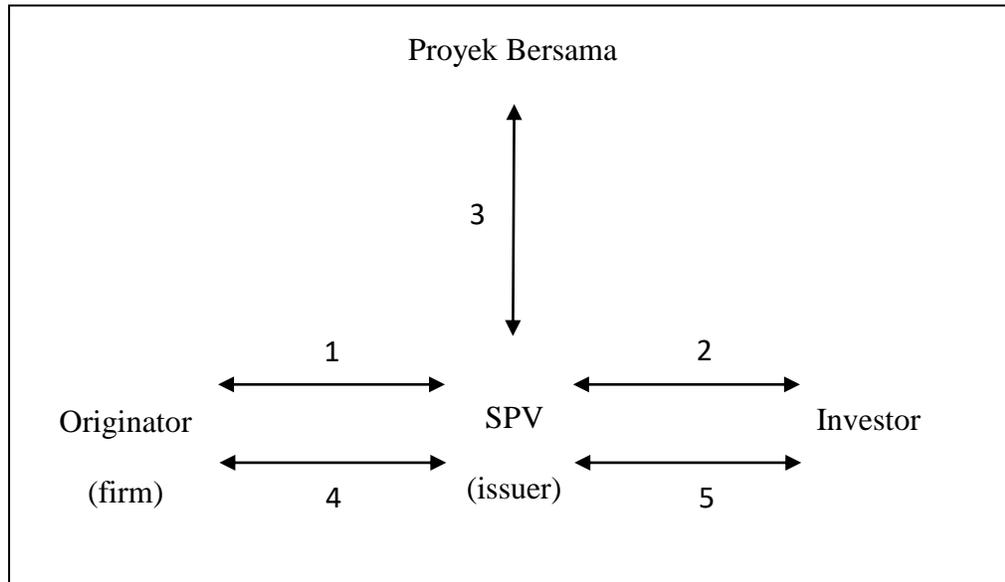
III. Jatuh Tempo SBSN:

10. Pemerintah melakukan pembelian aset SBSN dari pemegang SBSN melalui perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara (akad bai') saat waktu perjanjian berakhir.
11. Melalui wali amanat pemerintah melakukan pembayaran atas pembelian aset SBSN terhadap pemegang Surat Berharga Syariah Negara sebagai pelunasan terhadap Surat Berharga Syariah Negara.
12. Batas waktu dan pelunasan Surat Berharga Syariah Negara.⁴¹

⁴¹Direktorat Pembiayaan Syariah dan Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan RI, “Struktur Akad Sukuk Negara” (<https://www.djppr.kemenkeu.go.id/uploads/files/dmodata/in/6Publikasi/10Fatwa%20dan%20Pernyataan%20Kesesuaian%20Syariah/Struktur-Struktur%20SBSN.pdf>, (23 September 2019), h. 2-5.

3. Skema Struktur Akad Mudharabah

Gambar 8. Skema struktur akad mudharabah



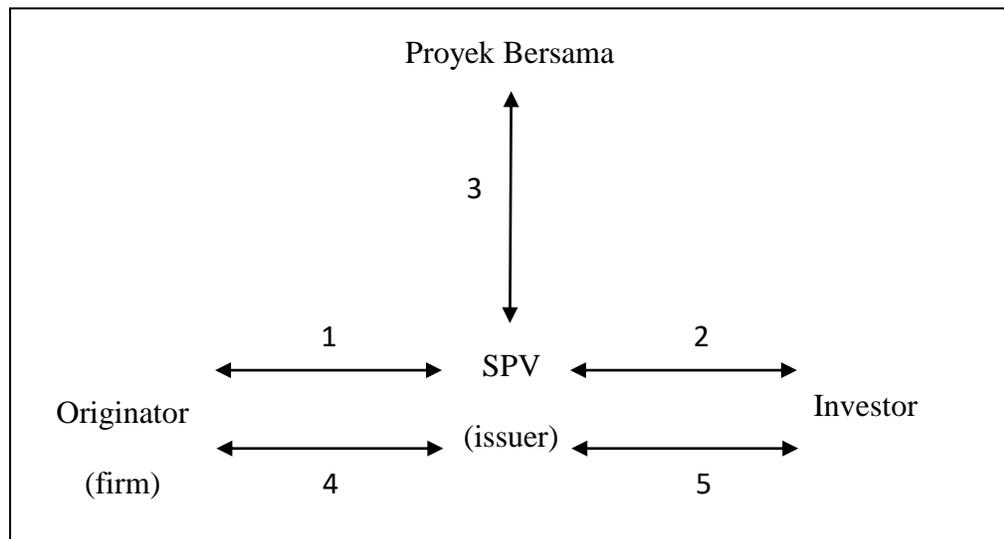
Keterangan:

- 1) Pemerintah membuat kesepakatan kontrak sukuk mudharabah dengan perusahaan penerbit SBSN;
- 2) Perusahaan penerbit SBSN menerbitkan dan menawarkan serta memberikan sertifikat kepada pemegang SBSN;
- 3) Selanjutnya pemerintah menjalankan obyek bisnis atau pembangunan proyek dengan yang diawasi oleh perusahaan penerbit SBSN sebagai wakil investor;
- 4) Kemudian pemerintah menyerahkan keuntungan bagi hasil kepada investor lewat perusahaan penerbit SBSN;

- 5) Pemerintah akan mengembalikan modal investor pada saat akhir masa kontrak dengan cara membeli kembali aset tersebut menurut harga wajar pasar dan sesuai nilai aset riil atau melalui lelang umum.⁴²

4. Skema Struktur Akad Musyarakah

gambar 9. Skema struktur akad musyarakah



Keterangan:

- 6) Pemerintah membuat kesepakatan kontrak atau akad sukuk musyarakah terhadap perusahaan penerbit SBSN;
- 7) Perusahaan penerbit SBSN menerbitkan sukuk yang selanjutnya dijual pada investor, selanjutnya investor membayarnya dengan tunai;
- 8) Pemerintah maupun perusahaan penerbit SBSN bekerjasama dalam pembangunan proyek infrastruktur, perusahaan penerbit SBSN menjadi

⁴² Rudi Bambang Trisilo, "Penerapan Akad pada Obligasi Syariah dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN), Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam" Vol. 4, No. 1 (2014): h. 33.

wakil investor melakukan pengelolaan dan pengawasan terhadap pembangunan proyek infrastruktur tersebut;

- 9) Pemerintah membayarkan pembagian keuntungan dan modal awal secara bertahap (musyarakah mutanaqisah atau *diminishing musharakah or participation*) pada investor lewat perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara;
- 10) Pemerintah mengembalikan modal investor pada saat berakhir masa kontrak dengan cara emiten membeli kembali sesuai harga pasar sesungguhnya atau nilai aset riil atau melalui lelang kepada publik.⁴³

5. Skema Struktur Akad Istishna

Skema struktur pelaksanaan akad Istishna berbasis Ijarah Muntahiyah Bittamlik yaitu:

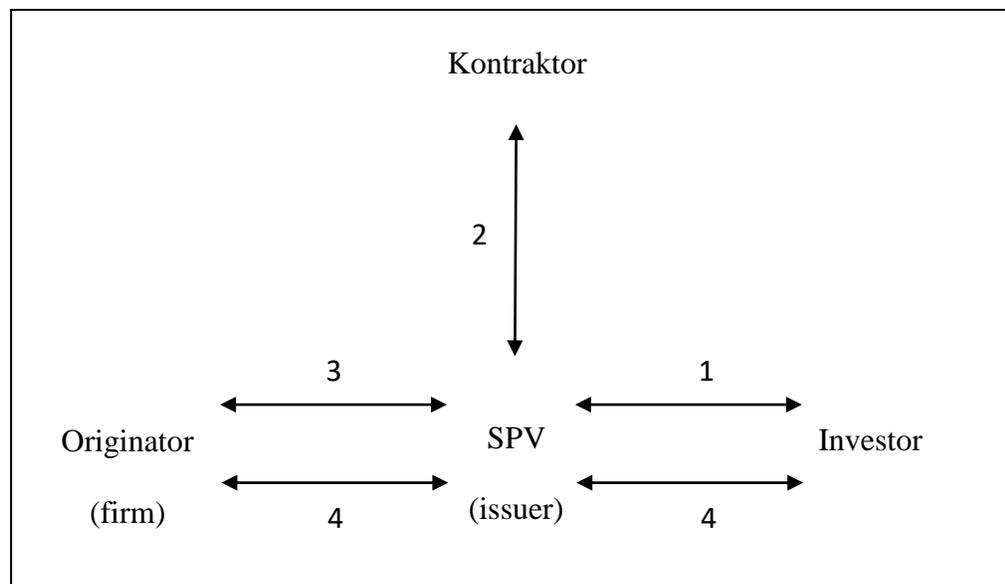
- 11) Kontrak SBSN Istishna berbasis ijarah yang dilakukan antara investor dengan perusahaan penerbit SBSN, yang mana investor menyerahkan modal dan mendapatkan sukuk dari perusahaan penerbit SBSN;
- 12) Perusahaan penerbit SBSN melakukan pemesanan aset dan membayarkan pada kontraktor, apabila pembangunan proyek infrastruktur selesai diserahkan kepada perusahaan penerbit SBSN;
- 13) Pemerintah melakukan sewa terhadap pembangunan proyek infrastruktur itu menggunakan akad Ijarah Muntahiyah Bittamlik dan sewa diakhiri

⁴³Rudi Bambang Trisilo, h. 31-32.

dengan kepemilikan pada perusahaan penerbit Surat Berharga Syariah Negara;

- 14) Pemerintah melakukan pembayaran sewa beserta angsuran pokok kepada investor melalui perusahaan penerbit SBSN.⁴⁴

Gambar 10. Skema akad *Istishna*



⁴⁴Rudi Bambang Trisilo, h. 30.