

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Umum Sukuk

Sukuk merupakan salah satu jenis instrument keuangan syariah dalam lingkup pasar modal. Perkembangan industri keuangan yang pesat membuat sukuk menjadi semakin populer. Biasanya sukuk dikenal dengan istilah obligasi syariah oleh masyarakat awam, namun istilah tersebut kurang tepat karena penerbitan sukuk merefleksikan bukti kepemilikan atas suatu asset bukan besaran sebuah utang.

Sukuk berasal dari bahasa arab yaitu *sakk* (صَكِّك) atau *sukuk* (صُكُوك) yang bermakna sertifikat. Sukuk secara definisi berdasarkan Peraturan BAPPEPAM-LK No IX.A.13 merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi) atas: 1. Aset berwujud tertentu (*a'yan maujudat*); 2. Nilai manfaat atas aset berwujud (*manafi'ul a'yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; 3. Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada; 4. Aset proyek tertentu (*maujudat masyaru' mu'ayyan*), dan/atau; 5. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath istismarin khashah*) (Kementerian Keuangan, 2015).

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institute (AAIOIFI) pada tahun 2013 mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat yang bernilai sama yang merepresintasikan bagian kepemilikan yang tidak terbagi atas suatu aset berwujud, nilai manfaat aset (*usufruct*), dan jasa (*services*), atau atas kepemilikan aset dari suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Berdasarkan buku Sukuk Negara (2015), sukuk dijelaskan sebagai suatu sertifikat bernilai sama yang mempresentasikan bukti kepemilikan pemegang sukuk (investor) atas suatu bagian tertentu dan tidak terbagi terhadap aset yang menjadi dasar penerbitan (*underlying asset*). Adanya kepemilikan investor atas *underlying asset* dalam sukuk, maka investor juga berhak memperoleh keuntungan yang dihasilkan dari transaksi atas aset tersebut. Keuntungan yang dimaksud dapat berupa bagi hasil, *margin*, uang sewa, atau fee yang telah disepakati sesuai akad yang digunakan pada awal penerbitan sukuk.

2.1.1 Milestone Sukuk

Sejarah perkembangan sukuk dalam buku Sukuk Negara pada tahun 2015 disebutkan bahwa sukuk telah dikenal sejak abad pertengahan, hingga pada abad ke-21 Masehi direformulasikan kembali. Terdapat dua periode dalam tahapan perkembangan sukuk yaitu periode klasik dan periode kontemporer.

a. Periode Klasik

Pada beberapa literatur Islam klasik, istilah sukuk telah disebutkan pada awal abad ke-6 M yaitu pada permulaan Islam dengan berbagai variasi penyebutan nama; *sakk*, *sukuk*, atau *sakaik*. Istilah tersebut berarti sebagai suatu sertifikat atau dokumen. Imam Malik dalam karya beliau kitab *Al-Muwatta'* disebutkan bahwa sukuk telah digunakan sejak abad pertama Hijriyah pada masa pemerintah Khalifah Al-Marwan ibn Al-Hakam, yaitu zaman dinasti Bani Umayyah.

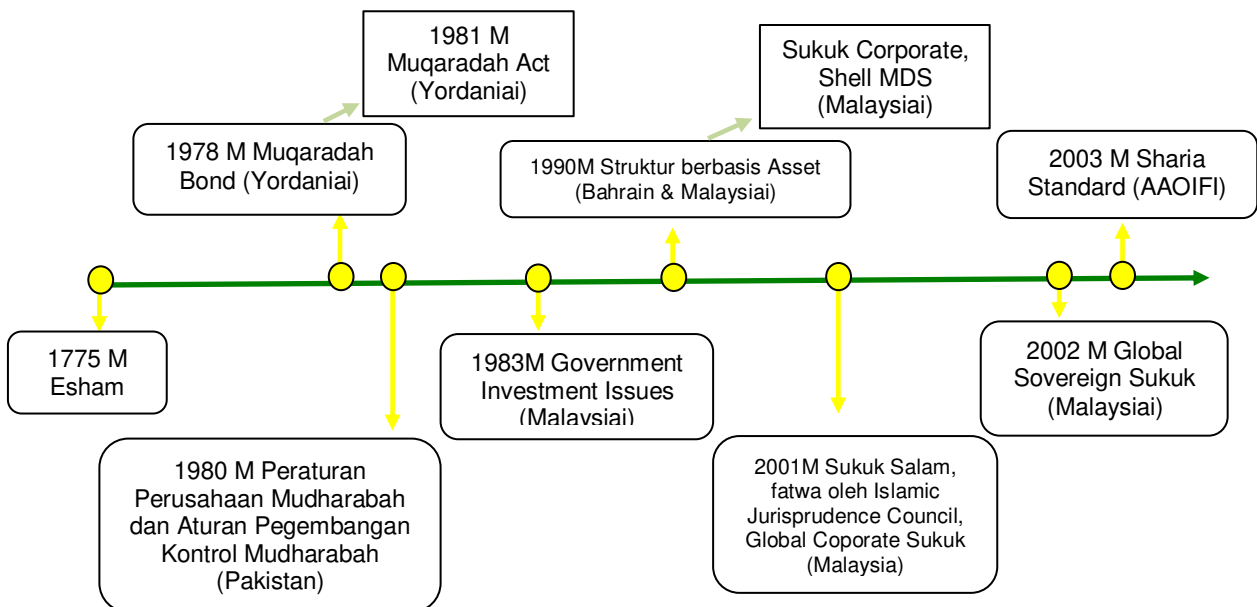
Sukuk kemudian mulai berkembang dan digunakan sebagai alat pembayaran dalam perdagangan yang digunakan menjadi bukti atau kewajiban keuangan sebagai hasil dari terjadinya transaksi perdagangan dan kegiatan komersil yang lain. Seiring dengan terjadinya interaksi perdagangan internasional antara pedagang

Muslim dan Barat, sukuk mulai dikenal dan digunakan secara luas di negara-negara Barat. Pada masa itu terjadi penyerapan banyak istilah-istilah bahasa Arab ke bahasa Latin, termasuk sukuk. *Sakk* kemudian diserap dan mengalami perubahan pengucapan ke Bahasa Latin, yaitu menurut pernyataan dari pakar sejarah Barat, Abraham Udovitch dan Walter Fischel merupakan asal dari kata “*cheque*”.

b. Periode Kontemporer

Sukuk yang telah dipergunakan oleh para pedagang sebagai alat pembayaran terus berkembang hingga pada sekitar tahun 1775 M (abad ke-18 M), *Esham* diterbitkan oleh kekhalifan Turki Ustmani. *Esham* diterbitkan sebagai sebuah instrumen pembiayaan kekhalifan Turki Utsmani dengan tujuan untuk membiayai defisit negara dari kekalahan perang dengan Rusia. *Esham* diterbitkan melalui sekuritasi bea cukai tembakau dengan imbalan berupa *variable return* yang diterima oleh investor sepanjang hidup mereka dan juga telah ada hak pembelian kembali *Esham* oleh pemerintah.

Gambar 2.1 : Sejarah Kontemporer Perkembangan Sukuk



Sumber: Kementerian Keuangan (diolah), 2017

Pada abad ke 19, para pemikir Muslim berupaya mengembangkan sebuah instrumen pembiayaan berbasis syariah untuk menjadi alternatif pembiayaan obligasi konvensional berbasis bunga yang berkembang pesat pada masa itu. Usaha tersebut di mulai oleh Yodarnia pada tahun 1978 M dimana Bank Islam Jordan diizinkan menerbitkan obligasi syariah yaitu obligasi *muqarabah* yang diikuti oleh *Muqaradah Act* pada tahun 1981.

Tahun 1980, diterbitkan sebuah Peraturan tentang Perusahaan *Mudharabah* dan Aturan Pengembangan Kontrol di Pakistan. Namun, upaya tersebut belum berhasil karena infrastruktur yang ada tidak mencukupi ketersediaannya dan terdapat masalah transparansi. Kemudian, pada tahun 1983 diterbitkan sebuah obligasi syariah oleh pemerintah Malaysia yang terhitung sukses yaitu *Government Investment Issues* atau *Government Investment Certificate*

Perkembangan penerbitan sukuk kemudian dipengaruhi oleh konsep sekuritasasi aset yang berkembang pada dalam perekonomian konvensional hingga pada tahun 1990 sukuk berbasis aset mulai berkembang di Bahrain dan Malaysia. Penerbitan ini kemudian dianggap potensial dan menarik perhatian berbagai pihak hingga berpengaruh pada perkembangan pasar modal syariah. Pada tahun 1990, sukuk sekuritas dengan struktur *Bai' Bathman Ajil* diterbitkan oleh Shell MDS di Malaysia dengan penerbitan sebesar RM 125 juta (setara USD 33 juta). Tahun 2001, saat sukuk Salam yang diterbitkan oleh *Bahrain Monetary Agency* di Bahrain,

Global Corporate Sukuk juga di terbitkan oleh Kumpulan Guthrie Bhd oleh Malaysia *Global Corporate Sukuk* kemudian menjadi sukuk koprorasi pertama di pasar keuangan syariah internasional dengan total penerbitan senilai USD 150 juta. Pada tahun 2002, *Global Sovereign Sukuk* yang merupakan sukuk pertama dengan struktur ijarah diterbitkan oleh Malaysia dengan total penerbitan senilai USD 600

juta. Penerbitan dan perkembangan sukuk tersebut dilaksanakan atas dasar fatwa yang telah dibuat oleh *Islamic Jurisprudence Council* pada tahun 2001. Tahun 2003, Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution (AAOIFI) menerbitkan *Standards Sharia No. 17* tentang *Investment Sukuk* yang berisikan definisi sukuk yang lebih detail dan klasifikasi 14 jenis sukuk serta ketentuan syariah dari penerbitan setiap jenis sukuk.

Penerbitan sukuk kemudian menyebar ke berbagai negara di seluruh dunia, baik negara dengan mayoritas penduduk Muslim ataupun non-Muslim. Pada Tahun 2014 sebuah sukuk negara dari negara dengan mayoritas penduduk non-Muslim telah diterbitkan dengan total penerbitan sejumlah £200 juta Pound Sterling di Inggris. Data yang dicatat oleh *World Islamic Economic Forum* (WIEF) setelah penerbitan sukuk negara yang dilakukan Inggris, beberapa negara lain seperti Hong Kong, Luxembourg, Afrika Selatan bahkan negara dari sub-Sahara Afrika, Senegal, sukuk untuk pertama kalinya diterbitkan. Pada tahun 2015 negara Malaysia menerbitkan sukuk mencapai total USD 1,5 miliar dan tercatat bahwa sebanyak 29% dari total 450 investor global berasal dari Inggris.

2.1.2 Sukuk Korporasi di Indonesia

Kehadiran sukuk di Indonesia sendiri diprakarsai oleh PT. Indosat,Tbk pada tahun 2002. Penerbitan sukuk perdana yang dilakukan oleh *issuer* Indonesia ini cenderung lebih lambat dibandingkan negara dengan penduduk mayoritas Islam lain seperti Malaysia, Bahrain, Sudan dan Yordania. Meskipun demikian, eksistensi sukuk dalam pasar perdagangan Indonesia disambut baik oleh para investor terbukti dengan perkembangan sukuk yang ditunjukkan dengan hasil positif. Pada mulanya, sukuk perdana diterbitkan senilai Rp175 miliar dengan akad yang

digunakan berupa akad *mudharabah* oleh PT. Indosat, Tbk baru kemudian menerbitkan sukuk berkembang dengan diikuti oleh penerbitan sukuk oleh korporasi-korporasi lain.

Pemerintah sendiri baru melakukan penerbitan sukuk di tahun 2008 setelah dikeluarkan Undang-Undang (UU) tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) No.19/2008. Salah satu tujuan dari penerbitan SBSN dan peresmian UU tentang SBSN ini bertujuan agar dapat menjadi *benchmark* dari penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Sejak UU SBSN dikeluarkan hingga sekarang, pemerintah telah berhasil melakukan penerbitan tujuh jenis sukuk negara dimana akad yang digunakan yaitu *ijarah* dan *wakalah*.

2.1.3 Struktur Model Sukuk *Ijarah* dan *Murabahah*

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 jenis-jenis sukuk dibedakan berdasarkan akad dalam penerbitan sukuk yang yaitu *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *ijarah*, dan *istisna*. Terdapat dua dari keenam akad tersebut, yakni akad *ijarah* dan *mudharabah* adalah akad yang lazim digunakan dalam sukuk korporat.

Sukuk *ijarah* merupakan sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijarah* dimana satu pihak bertindak atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu asset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan peminadahan aset (Fatah, 2011). Selama proses penerbitan sukuk *ijarah* pemerintah/ perusahaan bertindak sebagai penerbit sukuk (*obligor*), investor bertindak sebagai pembeli sukuk serta *special purpose vehicle* (SPV) yang bertindak sebagai perusahaan independen.

Berbeda dengan Sukuk *Ijarah*, Sukuk *al-Mudharabah* diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *mudharabah* dimana satu pihak bertindak sebagai penyedia modal (*Shohibul Maal*) dan pihak yang lain sebagai pengelola modal (*Mudharib*). Keuntungan yang diperoleh masing-masing pihak diperoleh dari prosentase keuntungan atas kerjasama tersebut yang telah disepakati diawal transaksi dan jika timbul kerugian, maka pihak *shohibul maal* merupakan pihak yang bertanggung jawab sedangkan pihak *mudharib* bertanggung jawab atas kerugian manajemen dan waktu yang digunakan.

2.1.4 Karakteristik Sukuk

Menurut Fatah (2011), sukuk dapat diterbitkan jika telah memenuhi beberapa karakteristik, yaitu;

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu asset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*).
2. Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin dan bagi hasil sesuai dengan jenis akad yang digunakan.
3. Terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.
4. Penerbitan melalui *special purpose vehicle* (SPV).
5. Memerlukan *underlying asset*.
6. Penggunaan *proceeds* harus sesuai dengan prinsip syariah.

Underlying asset merupakan dasar penerbitan sukuk baik berupa barang dengan wujud fisik maupun non-fisik. Salah satu syarat yang harus dimiliki *underlying asset* adalah memiliki nilai guna ataupun dapat memberikan manfaat yang dapat diperoleh untuk kepentingan masyarakat. Dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, menjelaskan aset yang

digunakan dalam SBSN merupakan objek pembiayaan SBSN dan/atau BMN 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. *Underlying* ini juga yang kemudian membedakan antara sukuk dan obligasi, karena dalam penerbitan obligasi *obligor* tidak wajib menyediakan aset *underlying* tersebut sedangkan dalam penerbitan sukuk, *underlying asset* menempati posisi vital karena aset ini berperan sebagai landasan penerbitan sukuk. Namun demikian, *underlying asset* tersebut harus memenuhi beberapa syarat antara lain;

- a. Dapat berupa barang berwujud secara fisik (*tangible asset*) maupun non-fisik (*intangible asset*)
- b. Bukan hal yang haram
- c. Dapat memberikan manfaat atau dapat digunakan
- d. Bukan barang yang sedang dijaminkan
- e. Diketahui secara jelas spesifikasi, deskripsi, lokasi, status hukum, dan lainnya.

Aset tersebut kemudian digunakan untuk dijadikan dasar penerbitan sukuk yang kemudian dilakukan transfer kepemilikan tersebut kepada investor. Aset yang telah dipilih kemudian dijadikan sebagai dasar struktur yang akan digunakan, dokumen hukum dan dokumen pendukung lain serta syarat dan ketentuan (*terms and conditions*) yang diperlukan. Pada proses penentuan *terms and conditions* hal yang ditentukan adalah panjang tenor, tingkat imbal hasil dan jatuh tempo dan kemampuannya dalam perdagangan di pasar sekunder.

2.1.1 Definisi *Green Sukuk*

Beberapa tahun terakhir, telah diterbitkan sebuah produk pembiayaan dengan mempertimbangkan kembali sistem subsidi, dan alat pembiayaan memperluas pemeriksaan beragam model sosial dan keuangan yang telah ada dari sisi ekonomi Islam yaitu *green sukuk*. *Green Sukuk* merupakan sebuah terobosan instrumen keuangan yang diajukan sesuai syariat Islam sebagai respon terhadap perkembangan ekonomi hijau yang kian pasti (Morea, 2017). Penerbitan *Green Sukuk* pertama kali dilakukan oleh *Security Commisionaris* (SC). Malaysia melalui *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) Sukuk pada 2015.

Menurut Moghul dan Safar dalam Mujahid (2015) *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) adalah terminologi generik yang mencakup semua jenis proses investasi yang menggabungkan tujuan keuangan investor secara bersamaan karena ada rasa peduli terhadap isu lingkungan (*environmental*), masyarakat (*society*), dan pemerintah (*governance*). Hal ini juga dikenal dengan "Investasi Tanggung Jawab Sosial". Kesadaran dan minat yang terus berkembang terhadap investasi SRI secara global menyebabkan penerbitan *green bond* oleh organisasi supranasional seperti Komisi Eropa (*European Commission*) dan Bank Dunia (*World Bank*) pada tahun 2008.

Green Bond sendiri merupakan jaminan hutang untuk meningkatkan modal secara khusus untuk melindungi proyek-proyek iklim dan lingkungan (*World Bank*, 2015). Keistimewaan khusus dari karakteristik ini (seperti dana yang terkumpul – untuk dukungan seperti jatuh tempo, kupon, harga, pembiayaan yang memerlukan spesifikasi dan kualitas kredit dari sebuah proyek- yang membedakan penerbit), investor menilai bahwa *green bond* merupakan obligasi khusus lingkungan yang berawal dari *bond* biasa. Minat yang tinggi para investor terhadap *green bond*

ditunjukkan dengan besarnya total *outstanding green bond* yang pada tahun 2015 telah mencapai USD8,5 miliar (Mujahid, 2015).

Perkembangan penerbitan pasar *green bond* yang terus meningkat, menginisiasi sejumlah bank multilateral yang berkembang (*multilateral development banks*) untuk membuat prinsip-prinsip *green bonds* (*Green Bond Principles*) yang didasarkan pada pengalaman mereka. Menurut *World Bank*, *Green Bond Principles* mencangkup beberapa kategori utama kedalam proyek yang berhak didanai, yaitu:

1. Energi terbarukan
2. Efisiensi energi (termasuk *green building*)
3. Manajemen limbah berkesinambungan
4. Pemanfaatan tanah berkesinambungan (termasuk hutan dan pertanian yang berkelanjutan)
5. Konservasi biodiversitas
6. Transportasi bersih
7. Manajemen air berkesinambungan (termasuk air bersih dan/atau air minum)
8. Adaptasi perubahan iklim

Pada tahun 2014 *World Bank* bekerja sama dengan *International Finance Facility for Immunization* (IFFIm) melakukan penerbitan perdana Sukuk Vaksin senilai USD 500 juta. Ini ditandai sebagai Sukuk SRI pertama yang yang tidak hanya mampu memberikan keuntungan ekonomi namun juga memberikan keuntungan sosial. Hal ini terbukti dengan adanya tingkat pengembalian (*rate of return*) kompetitif yang mampu dibayarkan serta dukungan finansial terhadap imunisasi untuk lebih banyak anak diseluruh belahan dunia. Keberhasilan penerbitan Sukuk SRI perdana ini, membuat IFFIm dan *World Bank* melakukan penerbitan Sukuk Vaksin yang kedua pada 2015 senilai USD200 juta lainnya (Mujahid, 2015)

Keberhasilan penerbitan ini menarik minat Malaysia sebagai pasar terbesar penerbitan sukuk di dunia untuk memperkenalkan kerangka kerja Sukuk SRI oleh Komisi Sekuritas (*Security Commission*) Malaysia. Kerangka kerja ini dibuat dengan tujuan sebagai fasilitas pembiayaan inisiatif investasi yang berkesinambungan dan bertanggung jawab (Mujahid, 2015). Hingga pada akhirnya, pada Mei 2015 diterbitkan Sukuk SRI pertama di Malaysia yaitu Sukuk Ihsan dengan Khazanah Malaysia Berhad (Khazanah) sebagai issuer. Sukuk Ihsan pertama kali diterbitkan dengan nilai RM1 miliar dengan tenor 25 tahun. Penerbitan ini kemudian dinilai oleh *Rating Service Berhad* (RAM) dan mendapat nilai AAA yang merefleksikan Khazanah sebagai *issuer*.

2.2 Ekonomi Hijau

Konsep ekonomi hijau, dalam buku "*Green Economy: Menghijaukan Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*" oleh Andreas Lako, pertama kali digagas oleh Barack Obama, presiden Amerika Serikat yaitu upaya untuk mendorong negara-negara maju dan berkembang menerapkan konsep atau model pembangunan ekonomi yang ramah lingkungan. Gagasan ekonomi hijau dicetuskan dengan tujuan untuk meminimalisir kerusakan dan krisis lingkungan global yang semakin rusak. *United Nations Environment Programme* (UNEP) mendefinisikan ekonomi hijau sebagai konsep ekonomi yang dapat menghasilkan keadilan sosial dan perbaikan kehidupan manusia yang lebih baik secara signifikan dapat mengurangi risiko lingkungan dan kelangkaan sumber daya ekologis. Namun, konsep *green economy* ini secara internasional belum memiliki acuan baku secara nasional tentang bagaimana konsep tersebut akan dijalankan dalam tataran tata kelola pembangunan ekonomi.

Indonesia, sebagai salah satu negara yang turut hadir dan berpartisipasi dalam pertemuan tingkat dunia yang membahas tentang pembangunan berkelanjutan yaitu KTT+20, yang telah memberikan dukungan terhadap konsep *green economy* bahkan sebelum pertemuan internasional tersebut dilaksanakan. Dukungan tersebut merupakan sebuah konsep yang telah dicanangkan oleh Presiden Susilo Bambang Yudhoyono pada tahun 2007, yang berisikan *pro-growth*, *pro-job*, *pro-poor*, dan *pro-green* (Lako, 2014). Namun, ternyata arah pembangunan saat itu masih belum berpihak pada lingkungan dan masyarakat, tidak adanya standard operasional yang mengatur konsep *green economy* tersebut, menyebabkan program penghijauan ekonomi tidak dapat berjalan lancar. Pada pemerintahan Presiden Joko Widodo dan Jusuf Kalla mengusung program kerja “Nawacita”.

Lako dalam bukunya berjudul “*Green Economy: Menghijaukan Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*” mengartikan ekonomi hijau sebagai pengembangan dari konsep *sustainable development*. Konsep tersebut telah dirumuskan pada tahun 1987 oleh Komisi Bruntland dan kemudian disetujui oleh para kepala negara dari berbagai negara di dunia (termasuk Presiden Suharto mewakili Indonesia) dalam pertemuan KTT Bumi di Rio de Janeiro, Brasil, 1992. Oleh karena itu, dalam mendukung program *green economy*, Lako berpendapat diperlukannya sebuah sistem tata kelola ekonomi hijau atau dapat disebut “Tata Ekonomi Hijau”. Konsep Tata Ekonomi Hijau ini ditekankan pada dua hal yaitu, *pertama*, harus mengintegrasikan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan saat ini dan yang akan datang tanpa mengabaikan atau mengorbankan kepentingan generasi-generasi berikutnya untuk hidup secara layak. *Kedua*, desain sistem Tata Kelola Ekonomi Hijau hendaknya memfokuskan pada “struktur dan proses” Ekonomi Hijau.

Desain Struktur Ekonomi Hijau (*green economy*) difokuskan pada lima sektor berikut: 1. Produksi Hijau (*Green Production*), yaitu tata kelola proses produksi dalam industri/bisnis dalam menghasilkan produk-produk ekonomi harus ramah lingkungan; 2. Konsumsi Hijau (*Green Consumption*), yaitu pemakaian produk/jasa dan perlakuan terhadap limbahnya harus ramah lingkungan; 3. Investasi Hijau (*Green Investment*), yaitu tata kelola investasi ekonomi yang dilakukan oleh pemerintah dan swasta harus ramah lingkungan; 4. Pengeluaran Hijau (*Green Expenditure*) harus ramah lingkungan; dan 5. Ekspor-Impor Hijau (*green export-green import*), yaitu tata kelola serta kebijakan ekspor-impor yang dilakukan oleh pemerintah dan swasta juga harus ramah terhadap lingkungan.

Sedangkan dalam desain “Proses Ekonomi Hijau” (*green process*) hal yang ditekankan pada Pemerintah Hijau, Manajemen Ekonomi Hijau, Industri dan Bisnis Hijau, dan Korporasi Hijau. Pemerintah Hijau (*Green Government*), yaitu organisasi birokrasi dan tata kelola pemerintah yang selama ini kurang ramah lingkungan perlu didesain ulang dan didorong agar lebih ramah lingkungan. Manajemen Ekonomi Hijau (*Green Economy Government*), yaitu desain proses perencanaan, pengoordinasian, pengendalian, pelaksanaan, pengevaluasian, dan umpan-balik ekonomi dan bisnis harus lebih ramah lingkungan. Industri dan Bisnis Hijau (*Green Industry and Business*), yaitu paradigma dan tata kelola industri atau bisnis yang selama ini lebih berorientasi pada upaya mendapatkan *return on investmen* (ROI) atau laba sebesar mungkin dengan cara “mengeksplorasi” masyarakat dan lingkungan harus direformasikan kembali ke arah yang lebih ramah lingkungan. Serta Korporasi Hijau (*Green Corporation*), yaitu korporasi yang selama ini mejadi alat negara untuk menggerakkan perekonomian dan pertumbuhan ekonomi perlu didorong dalam tata kelola serta dalam aktivitas bisnisnya.

Selain Tata Ekonomi Hijau (TEH), Lako (2014) juga mengusulkan sebuah desain Sistem Ekonomi Hijau (SEH) untuk menggantikan sistem ekonomi yang selama ini dipakai. Fokus dan arah gerak sistem tersebut ada pada perancangan dan implementasi struktur dan proses perekonomian suatu negara atau daerah ke arah yang lebih ramah lingkungan, terintegrasi serta berkelanjutan sehingga tidak mengorbankan kepentingan generasi saat ini dan selanjutnya untuk hidup secara layak. Sistem Ekonomi Hijau sendiri memiliki enam pilar yang ditujukan untuk pemerintah seperti yang telah direkomendasikan oleh *United Nations for Environmental Program* (UNEP) tahun 2011, yaitu:

1. Memerioritaskan investasi dan pembelanjaan negara untuk menstimulasi kegiatan ekonomi hijau.
2. Perlu ada penghijauan pada kebijakan pajak dan penguatan mekanisme pasar dalam investasi energi terbarukan sebagai instrumen untuk mempromosikan ekonomi hijau kepada para pelaku ekonomi.
3. Menghentikan pengeluaran negara maupun daerah baik secara langsung atau tidak, yang dapat merusak lingkungan.
4. Perlu ada sebuah desain kebijakan intensif fiskal yang terintegrasi mulai dari pusat sampai ke daerah sehingga mendorong *green investment* dalam investasi dan bisnis.
5. Perlu dialokasikan belanja pemerintah dan mendorong sektor swasta agar melaksanakan *capacity building* dan pendidikan kepada pihak-pihak terkait mengenai pentingnya ekonomi hijau untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan bisnis berkelanjutan.
6. Kerja sama dan tata kelola di tingkat internasional perlu diperkuat untuk mendorong terwujudnya implementasi ekonomi hijau.

Pada proses pembangunan berkelanjutan yang didukung dengan ekonomi hijau, hal yang paling penting setelah dibentuknya kebijakan dan sistem hijau adalah adanya pembiayaan yang khusus mendukung pembangunan hijau. Berdasarkan riset yang telah dianalisis oleh Loko (2014), sejumlah perusahaan yang peduli pada isu-isu tanggung jawab sosial dan lingkungan atau *corporate social responsibility* (CSR) menunjukkan kinerja dan nilai perusahaan yang jauh lebih baik dibandingkan perusahaan yang kurang atau tidak peduli pada isu-isu tersebut. Pertama, kinerja CSR berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja finansial dan kinerja pasar perusahaan. Kedua, berinvestasi pada perusahaan yang lebih peduli CSR lebih menguntungkan dibanding pada perusahaan yang kurang peduli pada CSR. Ketiga, pelaku pasar lebih mengapresiasi nilai saham perusahaan yang peduli CSR dibanding perusahaan yang kurang peduli.

Selain riset-riset tersebut, sejumlah riset lain menunjukkan bahwa perusahaan yang mengusung *green business* atau *green economy* juga memiliki risiko bisnis, risiko keuangan, serta risiko pasar yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak menerapkan konsep tersebut. Maka dapat dikatakan bahwa kepedulian sebuah perusahaan terhadap masalah sosial dan lingkungan secara berkelanjutan akan mendatangkan berbagai manfaat ekonomi tidak hanya bagi perusahaan tetapi juga bagi para investor dan pelaku pasar modal.

2.3 Ekonomi Energi

Sejak zaman dahulu, energi memiliki peranan penting dalam menopang kehidupan manusia. Pemberdayaan energi tradisional dapat dilihat saat manusia menggunakan hewan untuk membajak sawah, tenaga budak untuk mengayuh kapal, atau kayu bakar untuk jadi bahan bakar. Pada tahun 1930, bahan bakar berupa gas

bumi yang lebih bersih, nyaman dan murah pernah menjadi salah satu bahan bakar yang banyak diproduksi. Namun, lambat laun penggunaan bahan bakar berupa gas bumi tergantikan dengan energi fosil yang habis pakai seperti minyak bumi, gas bumi, dan batu bara. Hingga pada 1972, disampaikan dalam sebuah laporan berjudul *“The Limits to Growth”* bahwa kondisi kelangkaan sumber daya alam dan degradasi lingkungan hidup semakin memprihatinkan.

2.4 Konsep Sumber Daya dalam Pandangan Islam

Sumber daya menurut Hornby (1958) merupakan sebuah *supply* atau stok dari sesuatu yang berguna; seluruh properti seseorang, seluruh kekayaan atau sumber kekayaan negara dan segala hal yang dipertahankan, termasuk sumber daya alam. Berdasarkan pandangan tersebut, sumber daya berarti mencakup barang-barang hasil produksi manusia, berbagai unsur produksi, sumber daya alam dan sumber daya manusia. Menurut Lipsey dalam Dunya (1994) menyatakan bahwa mayoritas penyebab timbulnya problematika ekonomi manusia itu, adalah akibat tindakan eksploitasi. Eksploitasi tersebut dilakukan pada semua sumber daya untuk memenuhi berbagai keinginan manusia sendiri. Sumber daya tersebut, tidaklah terbentuk dari kekayaan alam saja seperti lahan, tanaman, hutan dan tambang. Namun mencakup pula sumber daya manusia secara fisik maupun mental. Sumber daya dalam pandangan Islam, merupakan segala sesuatu yang ada di bumi. Allah juga menciptakan bumi sebagai sumber penghidupan bagi manusia.

“Dia-lah Allah, yang menjadikan segala yang ada di bumi untuk kamu dan Dia berkehendak menuju langit, lalu dijadikan-Nya tujuh langit. Dan Dia Maha Mengetahui segala sesuatu.” (QS. Al-Baqarah: 29)

“Sesungguhnya Kami telah menempatkan kamu sekalian di muka bumi dan Kami adakan bagimu di muka bumi itu (sumber) penghidupan. Amat sedikitlah kamu bersyukur.” (QS. Al-A'raf: 10)

Namun, kenyataan menunjukkan terdapat *gap* sumber daya di dunia ini. *Gap* tersebut terjadi antara orang kaya dan orang miskin, negara kaya dengan sumber daya yang melimpah dan negara yang miskin sumber daya hingga tidak mampu memenuhi kebutuhan hidup. Fakta ini ternyata bukan disebabkan oleh sumber daya yang tersebar di bumi, melainkan kesalahan manusia karena tidak mampu mengelola sumber daya yang ada secara benar (Naf'an, 2014). Permasalahan ini sesuai dengan Ayat Al-Qur'an yang berbunyi:

“ Telah tampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar). (QS. Ar-Rum: 41).

Ayat-ayat Al-Qur'an tersebut menunjukkan bahwa, dalam sudut pandang Islam sumber daya di muka bumi tidaklah terbatas. Sejatinya, sumber daya yang disediakan oleh Allah di dunia ini, yang sekaligus merupakan nikmat Allah yang diberikan kepada manusia sebagai *khalifah fil ard* ini akan mencukupi dengan syarat dipergunakan secara efisien dan adil (Chapra, 2000).

Menurut Naf'an, segala sesuatu yang terdapat dalam alam semesta ini tak lain merupakan sumber daya dalam skala global. Sumber daya yang tersebar tersebut bukan berupa hasil produksi siap pakai kecuali yang sangat dibutuhkan oleh manusia secara primer seperti air dan angin. Sumber daya yang diciptakan dalam kondisi selalu tersedia dan dapat dimanfaatkan langsung merupakan salah satu bukti atas hikmah dan kasih sayang Allah terhadap ciptaan-Nya. Sumber daya alam, dalam buku *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*, terkadang disebut dengan tanah. Tanah yang dimaksud tidaklah arti tanah secara harafiah, tetapi tanah dalam arti yang luas yaitu semua benda yang tersedia di alam, baik diatas permukaan tanah maupun di dalamnya dan dapat digunakan dalam proses produksi.

Jadi, sumber daya alam secara keseluruhan meliputi sumber daya tanah itu sendiri, air, hutan, barang tambang, batuan dan lainnya.

2.5 Teori *Maslahah*

Teori ekonomi tentang *maslahah* (*utilities*) atau kegunaan dipandang sebagai sebuah tindakan manusia didasarkan oleh tujuan yang berpengaruh untuk menentukan seperangkat pilihan (*hierarchy of preferences*) seorang manusia dengan sifat rasional. Menurut Asrohah (2016), rasionalitas ini didasarkan pada pertimbangan berikut: 1. aktor akan mempertimbangkan manfaat (*utilities*) atau pilihan (*preferences*) dalam memilih tindakan, 2. aktor juga mempertimbangkan “biaya” untuk setiap pilihan, dan 3. aktor akan memilih manfaat secara maksimal dari setiap pilihan.

Nilai manfaat atau *maslahah* dalam Islam dapat didefinisikan sebagai segala bentuk keadaan baik secara material maupun non material yang mampu meningkatkan kedudukan manusia sebagai khalifah di muka bumi. Masalah merupakan hal yang mengandung dan mendatangkan manfaat dan menolak kemudharatan dalam aktivitas ekonomi. Secara sederhana, *maslahah* diartikan sebagai sesuatu yang baik yang dapat diterima oleh akal sehat (Kara, 2012).

Menurut Amir Syarifuddin dalam Kara (2012) terdapat dua bentuk *maslahah*, yaitu: pertama, mewujudkan manfaat, kebaikan, kesenangan untuk manusia yang disebut *jalb al-manafi'* (membawa manfaat). Kebaikan dan kesenangan ada yang dirasakan langsung oleh orang yang melakukan suatu perbuatan yang diperintahkan, tetapi ada juga kebaikan dan kesenangan yang dirasakan setelah perbuatan tersebut dilakukan atau dirasakan di hari kemudia atau bahkan di Hari Akhir. Semua hal tersebut karena segala perintah Allah SWT berlaku untuk

mewujudkan kebaikan dan manfaat bagi manusia. Kedua, menghindari umat manusia dari kerusakan dan keburukan yang di sebut *dar'u al-masfid*. Kerusakan dan keburukan pun ada yang langsung dirasakan setelah perbuatan yang dilarang dilakukan dan ada juga yang merasa senang karena melakukan perbuatan yang dilarang tersebut namun kemudian yang dirasakan adalah kerusakan dan keburukan.

Seorang intelektual Islam, Abu Ishaq bin Musa bin Muhammad al Lakhimi al Ghamati asy-Syatibi atau lebih dikenal dengan al-Syatibi memandang *maslahah* dan *maqshid syariah* sebagai dua hal penting dalam pengembangan hukum Islam. *Maqashid al-syariah* terdiri dari dua kata yaitu *maqashid* yang berarti tujuan dan *al-syariah* berarti jalan menuju sumber air atau dapat diartikan sebagai jalan ke arah sumber pokok kehidupan. Pada kitab *al-Muwafaqat fi Ushul al-Syariah* karangan asy-Syatibi dikatakan bahwa sesungguhnya syariah itu bertujuan untuk mewujudkan kemaslahatan manusia di dunia dan di akhirat. Dengan kata lain, tujuan syariah yang dimaksud oleh asy-Syaitibi ialah timbulnya kemaslahatan umat manusia.

Kemaslahatan dalam hal ini diartikan sebagai segala sesuatu yang menyangkut rezeki manusia, pemenuhan penghidupan manusia, dan perolehan segala sesuatu yang dituntut oleh kualitas emosional dan intelektualnya, dalam pengertian mutlak. Parameter penentuan *maslahah* yang digunakan didasarkan pada kebutuhan dasar hidup manusia. Kebutuhan dasar manusia menurut asy-Syaitibi dibagi kedalam tiga kategori, yaitu: *dharuriyat* (kebutuhan primer), *hajiyat* (kebutuhan sekunder), dan *tahsiniyah* (kebutuhan tersier).

1. *Dharuriyat* (kebutuhan primer) merupakan sesuatu yang harus ada untuk eksistensi manusia yang berarti jika kebutuhan tersebut tidak mampu dipenuhi maka kehidupan manusia tidak akan sempurna. Ciri atau

kelengkapan hidup manusia yang dijelaskan oleh Kara (2012) menurut tingkatannya ada lima, yaitu: agama, jiwa akal harta dan keturunan, dimana kelima hal ini juga merupakan tingkatan *maqasyid syariah* yang secara berturut-turut menurut seorang tokoh ilmuan muslim yaitu Al-Ghazali.

2. *Hajiyat* (kebutuhan sekunder) diartikan sebagai sesuatu yang dibutuhkan bagi kehidupan manusia, tetapi tidak mencapai tingkatan *dharuriyat*. Dengan kata lain, jika kebutuhan ini tidak terpenuhi, maka kehidupan manusia tidak akan rusak. Namun, kebutuhan berguna untuk kemudahan serta menghilangkan kesulitan dalam hidup manusia.
3. *Tahsiniyat* (kebutuhan tersier) merupakan sesuatu yang sebaiknya ada untuk memperindah kehidupan manusia. Tanpa adanya kebutuhan ini hidup manusia tidak akan rusak maupun mengalami kesulitan. Kebutuhan ini berfungsi sebagai pelengkap dua kebutuhan sebelumnya.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *maqasyid syariah* merupakan salah satu poin penting dalam menentukan pilihan-pilihan hidup manusia. Jika pilihan-pilihan tersebut mengandung tujuan kehidupan sesuai tingkatannya, maka hal ini serupa dengan pernyataan asy-Syaitibi dimana pilihan tersebut akan mendatangkan *maslahah*. Dampak *maslahah* yang diharapkan dari semua keputusan ini nantinya akan menimbulkan kesejahteraan (*falah*) bagi masyarakat.

2.6 Teori Kelayakan Proyek

Studi kelayakan proyek menurut DR. Suad Husnan dalam Putri (2013) merupakan penelitian tentang dapat tidaknya sebuah proyek (biasanya berhubungan

dengan proyek investasi) dilaksanakan dengan baik dan berhasil. Sesuai lingkungannya, keberhasilan sendiri dapat ditafsirkan berbeda. Berhasil dalam lingkup terbatas diartikan bahwa proyek dapat mendatangkan manfaat ekonomi dari suatu investasi. Pengertian ini biasa dianut oleh pihak swasta yang pada dasarnya sebuah perusahaan berjalan dengan tujuan untuk mendapat manfaat atas suatu investasi. Sedangkan dalam arti lebih luas, keberhasilan dinilai dari penyerapan tenaga kerja, pemanfaatan sumber daya yang melimpah, penghematan ataupun penambahan devisa. Arti keberhasilan yang lebih luas ini, lazim digunakan oleh pihak pemerintah atau juga lembaga non profit.

Analisis kelayakan dilakukan demi mencari sebuah ukuran menyeluruh yang mampu memeroyeksikan tingkat kelayakan proyek untuk kepentingan para *stakeholders* atau pihak-pihak yang akan menanamkan modal dalam proyek tersebut. Parameter yang biasa digunakan dalam analisis proyek secara finansial adalah *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), serta *Benefit Cost Ratio* (B/C Ratio).

2.7 Penelelitian Terdahulu

Penelitian yang penulis buat bukan merupakan tema yang baru, telah banyak penelitian-penelitian terdahulu yang mengangkat tema serupa. Beberapa penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh:

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teknik Penelitian	Kesimpulan
1	Morea, at al (2017)	An Innovative Model for the Sustainability of Investments in the Wind Energy Sector:	Kuantitatif	Studi Kelayakan	Pembangunan kincir angin yang merupakan salah satu gerakan energy baru terbarukan termasuk kedalam gerakan yang padat

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teknik Penelitian	Kesimpulan
		<i>The Use of Green Sukuk in an Italian Case Study</i>			modal sehingga investasi awal sangat berpengaruh signifikan terhadap pengembangan pembangunan ini. Namun, sayangnya setelah dilakukan analisis dengan memertimbangkan ketersediaan angin, jumlah investasi, system perpajakan jumlah energy yang dihasilkan serta harga pasar listrik proyek ini menunjukkan hasil yang negatif.
2	Putri (2013)	Studi Kelayakan Finansial pada Proyek Pembangunan Mall Diniyo Kota Malang	Kuantitatif	Studi Kelayakan	Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kelayakan financial pada proyek pembangunan Mall Diniyo, Malang. Analisis dilakukan dengan membandingkan keuntungan yang diperoleh dari pendapatan operasional dengan biaya investasi. Hasil yang didapat dari studi kelayakan tersebut menyatakan bahwa proyek pengembangan layak untuk dilaksanakan.
3.	Fatah (2011)	Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia : Analisis Peluang dan Tantangan	Kualitatif	Fenomenologis	Peluang yang ditunjukkan oleh penerbitan sukuk menunjukkan hasil yang baik. Hal ini berdasarkan fakta yang terjadi selama ini bahwa pasar sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Namun, disisi lain tantangan yang perlu diperbaiki adalah standarisasi fatwa mengenai struktur produk-produk instrument syariah dan AAOIFI <i>standard</i> belum digunakan sebagai acuan negara-negara muslim.

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teknik Penelitian	Kesimpulan
4.	Ruiz (2016)	A Proposal For Green Financing as a Mechanism to Increase Private Participation in Sustainable water Infrastructure System: The Colombian Case	Kuantitatif	Analisis Laporan Keuangan	Keuangan hijau dapat menyebabkan peningkatan cakupan air minum melalui system infrastruktur baru di Kolombia. Dimana untuk membentuk sistem keuangan tersebut dibutuhkan partisipasi bersama dari pihak swasta dan publik serta adanya mekanisme keuangan bersih yang mempromosikan infrastruktur dengan emisi rendah.

Sumber: Data lapangan (diolah), 2017

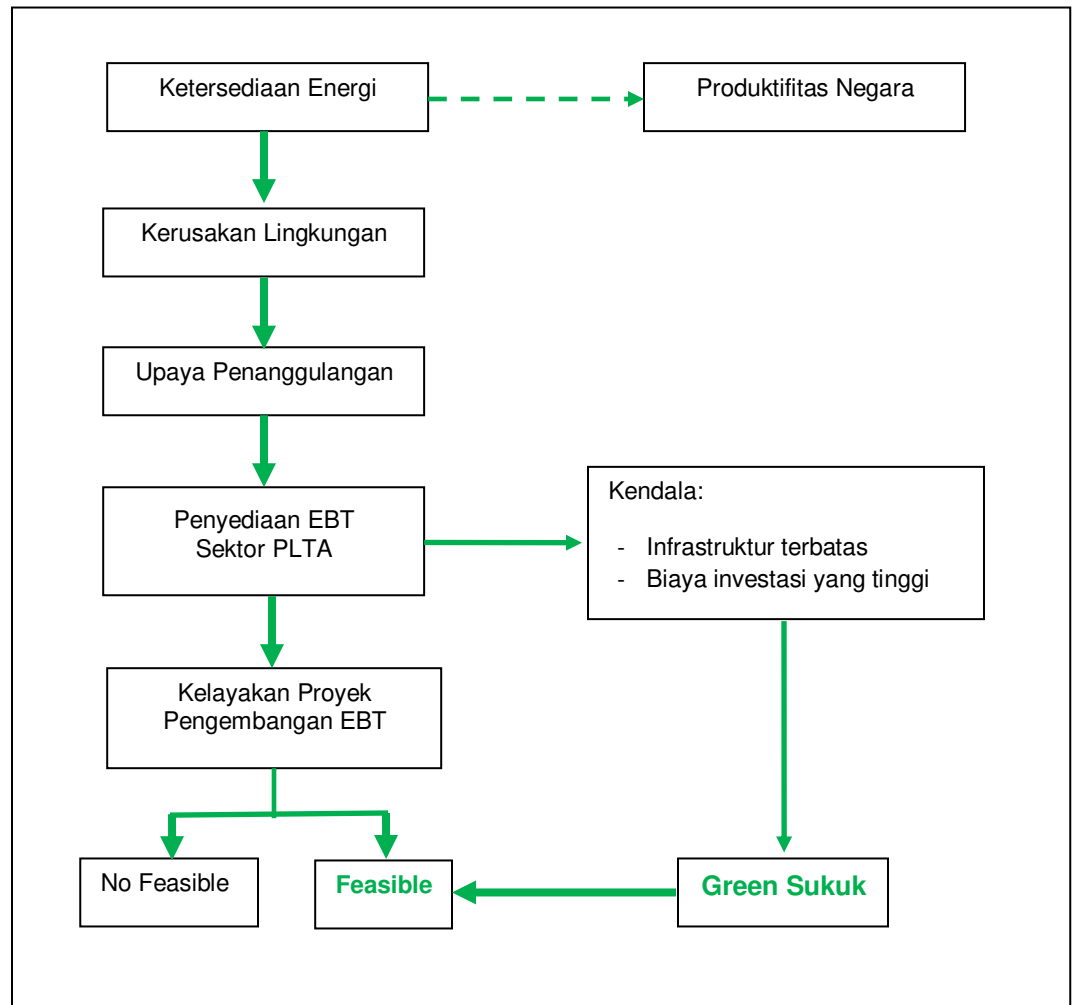
Berdasarkan penelitian yang dilakukan Moera, et al (2017) yang menganalisis tentang pembangunan kincir angin 1 MW berdasarkan studi kasus di Italia dengan membuat skenario melalui pembiayaan *green sukuk* menyatakan bahwa investasi awal sangat berpengaruh signifikan terhadap pengembangan pembangunan energi. Menurut peraturan Italia penggunaan sukuk sangat dipengaruhi oleh ketersediaan angin, jumlah investasi, sistem perpajakan jumlah energi yang dihasilkan serta harga pasar listrik. Fitur dukungan aset, larangan atas ketidakpastian, bunga serta risiko dan *profit lost sharing* membuat instrumen keuangan syariah berbasis aset berwujud dan aset yang dapat diidentifikasi lebih tahan dan berkelanjutan. Sedangkan di Kolombia keuangan hijau dapat menyebabkan peningkatan cakupan air minum melalui system infrastruktur baru di Kolombia. Dimana untuk membentuk sistem keuangan tersebut dibutuhkan partisipasi bersama dari pihak swasta dan publik serta adanya mekanisme keuangan bersih yang mempromosikan infrastruktur dengan emisi rendah (Ruiz, 2016).

Di Indonesia sendiri, peluang penerbitan sukuk menunjukkan hasil yang baik. Hal ini berdasarkan fakta yang terjadi selama ini bahwa pasar sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Namun, disisi lain tantangan yang perlu diperbaiki adalah standarisasi fatwa mengenai stuktur produk-produk instrument syariah dan AAOIFI *standard* belum digunakan sebagai acuan negara-negara muslim (Fatah, 2011).

2.6 Kerangka Berpikir

Berdasarkan latar belakan yang telah dijelaska pada bab 1 maka dibuatkah sebuah kerangka pikir yang dimaksudkan agar pembaca dapat lebih mudah memahami alur penelitian ini.

Gambar 2.2 : Kerangka Berpikir



Sumber : Hasil analisis, 2017

Pada gambar 2.2 dapat dilihat bahwa ketersediaan energi pada dasarnya akan berpengaruh positif terhadap produktivitas suatu negara. Namun, dalam prosesnya dalam penyediaan energi manusia cenderung mengeksploitasi lingkungan sehingga menyebabkan kerusakan lingkungan. Menyadari dampak negatif yang ditimbulkan, masyarakat kemudian berupaya untuk melakukan upaya penanggulangan agar dampak negatif tersebut dapat diatasi secara cepat dan tepat. Seiring perkembangan zaman dan kemajuan teknologi, manusia terus berupaya

memenuhi kebutuhan energi mereka melalui sektor energi terbarukan atau sebuah energi yang ramah lingkungan (*eco-friendly*) dengan memanfaatkan sumber energi yang mudah untuk diperbaharui (*renewable energy*).

Nyatanya pengembangan energi tenaga terbarukan mengalami beberapa kendala seperti terbatasnya infrastruktur serta tingginya biaya investasi yang menyebabkan krisis finansial untuk modal awal. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk mengusulkan agar instansi terkait mengeluarkan sebuah instrument pembiayaan khusus yang fokus pada pembiayaan proyek-proyek yang ramah lingkungan, yakni melalui *Green Sukuk*. *Green Sukuk* dipilih karena tidak hanya fokus untuk pembiayaan proyek yang ramah lingkungan tetapi juga karena mampu memberikan pendapatan kepada investor melalui keuntungan yang didapatkan dan juga tetap dalam koridor syariat Islam. *Green Sukuk* dapat digunakan untuk pembiayaan proyek dalam sektor energi baru terbarukan yang telah dinyatakan layak jalan setelah sebelumnya dilakukan uji kelayakan. Jika setelah dilakukan uji kelayakan didapat hasil bahwa proyek layak jalan (*feasible*) artinya proyek tersebut dianggap mampu dan layak untuk di danai oleh *green sukuk*, namun jika hasil yang didapat terlihat tidak dapat memberikan benefit maka proyek tersebut dinyatakan tidak layak jalan dan tidak layak mendapat pendanaan dari *green sukuk* atau *no feasible*.