

# Tinjauan Sukuk Korporasi di Indonesia dari Perspektif Penawaran, Permintaan dan Regulasi

Divina Mahardika Dewi<sup>1</sup>, Lucky Nugroho<sup>2\*</sup>, Citra Sukmadilaga<sup>1</sup>, Tettet Fitijanti<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Universitas Padjadjaran, Bandung

<sup>2</sup> Universitas Mercu Buana, Jakarta

Email: <sup>1</sup>divinamahardikadewi@gmail.com, <sup>2\*</sup>lucky.nugroho@mercubuana.ac.id

**Abstrak**– Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi pasar uang yang paling aktif hingga saat ini yang memberikan peluang bagi investor muslim maupun non-muslim untuk berinvestasi. Begitupun sukuk korporasi yang memiliki peluang untuk terus berkembang. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tantangan dan strategi dalam pengembangan sukuk korporasi di Indonesia. Adapun penelitian ini fokus kepada tiga aspek yaitu aspek penawaran, aspek permintaan, dan aspek regulasi. Manfaat dari hasil penelitian ini dapat menjadi referensi kebijakan dan acuan untuk mendorong pertumbuhan sukuk korporasi pada jangka panjang.

**Kata Kunci:** Sukuk Korporasi, Investasi, Strategi

**Abstract**– Sukuk is one of the most active money market investment instruments to date, which provides opportunities for Muslim and non-Muslim investors to invest. Similarly, corporate Sukuk has opportunities to continue to grow. This study proposes to determine the challenges and strategies in developing corporate Sukuk in Indonesia. The research focuses on three aspects, namely, aspects of supply, demand, and regulatory aspects. The benefits of this research can be a policy extension and a reference to encourage the growth of corporate Sukuk in the long period.

**Keywords:** Corporate Sukuk, Investment, Strategy

## 1. PENDAHULUAN

Instrumen investasi yang lazim dikenal oleh masyarakat secara umum yang terdapat pada pasar modal adalah saham dan obligasi. Selain sebagai instrumen investasi, saham dan obligasi juga merupakan pilihan bagi para investor yang memberikan hasil (*return*) yang lebih besar dibandingkan dengan tabungan dan deposito. Namun demikian saham dan obligasi juga memiliki potensi risiko yang lebih besar dibandingkan dengan tabungan dan deposito. Lebih lanjut, dikarenakan besarnya potensi keuntungan yang dihasilkan oleh saham dan obligasi tersebut, maka terdapat peluang terjadinya spekulasi dalam aktivitas membeli saham dan obligasi pada investor (Harrison and Kreps, 1978; Tirole, 2019). Pada saat ini perkembangan pasar modal di Indonesia cukup pesat yang juga ditunjang dengan perkembangan teknologi digital sehingga kapitalisasi pasar modal Indonesia sejak berdirinya pasar modal tahun 1977 s.d tahun 2018 sangat signifikan (Agustina Melani, 2018). Mayoritas penduduk Indonesia memeluk agama Islam dan bahkan menjadi negara muslim dengan jumlah populasi terbesar di dunia, oleh karenanya tidak salah apabila pemerintah ingin menjadikan Indonesia sebagai pusat keuangan syariah dunia (Nugroho et al. 2017; Nugroho and Husnadi, 2014). Selanjutnya dengan kondisi besarnya jumlah populasi muslim di Indonesia dan disertai dengan besarnya muslim kalangan menengah yang nota bene mereka yang memiliki kemampuan investasi, maka sudah selayaknya pemerintah memfasilitasi instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Islam merupakan agama yang sempurna dikarenakan mengatur seluruh sendi kehidupan manusia termasuk terkait dengan bisnis dan investasi sehingga ummat muslim diwajibkan melaksanakan agamanya secara totalitas atau kaffah (Lerman, 1981; Shakespeare & Harahap, 2009; Vania et al., 2018).

Bagi kita kaum muslim dalam menjalankan suatu usaha ataupun kegiatan bisnisnya harus mempertimbangkan halal dan haramnya, sesuai dengan yang telah diatur dalam hukum Islam atau syariah. Menurut Arafah & Nugroho, (2016); Masyita (2015); Nugroho, et al. (2017) seluruh aspek dalam kegiatan bisnis dan investasi harus patuh pada konsep MAHGRIB yang meliputi:

- a) Maysir, maysir secara harfiah berarti judi yang mana Islam melarang dengan tegas segala bentuk perjudian. Aktivitas maysir mengacu pada aktivitas dalam memperoleh kekayaan melalui cara yang mudah dan secara kebetulan, baik itu merampas hak orang lain atau tidak. Merujuk pernyataan Paldi (2014), mendefinisikan bahwa maysir sebagai aktivitas perjudian yang juga termasuk didalamnya segala bentuk aktivitas bisnis di mana keuntungan dan kekayaan diperoleh hanya dari peluang, spekulasi atau dugaan. Larangan judi terdapat dalam Q.S Al Baqarah ayat 219, artinya: "Mereka bertanya kepadamu tentang khamar dan judi. Katakanlah: "Pada keduanya terdapat dosa yang besar dan beberapa manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar dari manfaatnya". Dan mereka bertanya kepadamu apa yang mereka nafkahkan. Katakanlah: "Yang lebih dari keperluan". Demikianlah Allah menerangkan ayat-ayat-Nya kepadamu supaya kamu berfikir
- b) Gharar, berdasarkan etimologinya gharar memiliki arti yang cukup luas, namun secara harfiah dapat diartikan sebagai penipuan, ketidakpastian atau bahaya yang dapat menyebabkan kehancuran atau kerugian. Imam Hanafi telah mendefinisikan Gharar sebagai "sesuatu yang konsekuensinya tidak ditentukan. Sementara Imam Syafi'i mendefinisikan sebagai sesuatu yang cara dan konsekuensinya tersembunyi. Lebih lanjut, gharar juga merupakan segala sesuatu yang hasil akhirnya disembunyikan atau risikonya dan dampaknya belum diketahui, apakah itu ada atau tidak. Pada masa Rasulullah transksi gharar merujuk pada aktivitas jual beli hewan yang masih dalam kandungannya dan penjualan susu yang belum diperah, penjualan hasil rampasan perang yang belum didistribusikan.

Aktivitas gharar dapat terjadi dalam semua jenis transaksi di mana kuantitas, kualitas, dan harganya belum ditentukan dan ditetapkan sebelumnya. Kegiatan spekulatif di pasar modal, instrumen derivatif dan kontrak short-selling adalah contoh transaksi yang mengandung unsur gharar pada aplikasi keuangan modern saat ini. Al-Qur'an melarang aktivitas gharar dalam Q.S An Nisa ayat 29, artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu (Q.S An Nisa ayat 29)."

- c) Riba, riba berasal dari kata "raba-wa" yang memiliki arti: meningkat; tumbuh; melampaui; menjadi lebih dari. Riba pada umumnya diterjemahkan sebagai bunga, akan tetapi berdasarkan perspektif syariah memiliki arti yang jauh lebih luas. Riba terdiri dari (1) Riba al-fadl, yaitu meminta kelebihan atas pinjaman yang dibayar dalam bentuk barang. Riba Fadhl, merupakan pertukaran komoditas yang sejenis yang disertai tambahan baik berupa uang maupun berupa makanan. Istilah dari riba Fadhl diambil dari kata al-fadhl, yang artinya tambahan dari salah satu jenis barang yang dipertukarkan dalam proses transaksi. Di dalam keharamannya syariat telah menetapkan dalam enam hal terhadap barang ini, yaitu: emas, perak, gandum putih, gandum merah, kurma, dan garam. Jika dari enam jenis barang tersebut ditransaksikan seara sejenis disertai tambahan, maka hukumnya haram (2) Riba al-nasi'ah, mengacu pada bunga pinjaman; larangan riba nasi'ah pada dasarnya menyiratkan bahwa penetapan pengembalian sebelum adanya realisasi laba atas pinjaman sebagai hadiah tidak diizinkan dalam Islam. Dengan kata lain tambahan pokok pinjaman yang disyaratkan diawal dan diambil oleh pemberi pinjaman dari yang berhutang sebagai kompensasi atas tanggungan pinjaman yang diberikannya tersebut. Pelarangan transaksi riba terdapat dalam Q.S Ali Imran ayat 130, artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda, dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan (Q.S Ali Imran ayat 130)."

Fenomena berkembangnya pasar modal dan kebutuhan akan investasi bagi kaum muslim serta keinginan dari pemerintah untuk memajukan keuangan syariah di Indonesia, maka pemerintah menciptakan regulasi terkait investasi berupa obligasi atau surat utang yang sesuai dengan prinsip syariah yang lazim disebut dengan sukuk. Sukuk adalah instrumen investasi pada pasar uang Islam yang aktif diperdagangkan di pasar modal Indonesia, bahkan pemerintah cukup rutin melakukan lelang sukuk untuk membiayai pembangunan infrastruktur di Indonesia (Novita Sari Simamora, 2017). Lebih lanjut sukuk adalah sertifikat investasi dengan fitur obligasi yang dikeluarkan untuk membiayai perdagangan atau aset berwujud. Majelis Ulama Indonesia melalui DSN menyatakan bahwa sukuk adalah obligasi atau surat utang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh penerbit obligasi. Selanjutnya penerbit memiliki kewajiban untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa margin atau *fee* dan membayar kembali dana obligasi dari investor pada saat jatuh tempo.

Sukuk merupakan instrumen investasi yang menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan deposito dan tabungan serta memiliki risiko yang rendah. Oleh karenanya produk sukuk banyak diminati oleh investor di pasar modal di tingkat global. Dalam dekade terakhir, perkembangan sukuk telah berkembang sangat pesat dan semakin populer. Laporan IIFM tahun 2017 menyatakan bahwa total emisi sukuk global selama 2016 mencapai USD 88,4 miliar, mewakili peningkatan 44% dari total emisi pada 2015 sebesar USD 61 miliar (IIFM, 2018). Di Indonesia, pasar keuangan syariah termasuk sukuk tumbuh dengan cepat, meskipun secara nasional porsinya masih lebih rendah dibandingkan pasar keuangan konvensional. Dengan demikian, untuk mengembangkan sumber pembiayaan anggaran negara dan mengembangkan pasar keuangan syariah dalam negeri, pemerintah telah mengesahkan RUU tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menjadi sebuah Undang-Undang (UU). Selanjutnya UU SBSN tersebut akan menjadi legalitas bagi penerbitan dan pengelolaan sukuk negara (Fatah, 2011). Merujuk pada data Pasar Modal Syariah, jumlah sukuk yang beredar di Indonesia pada tahun 2017 tercatat sebanyak 60 seri, dengan nilainya Rp14,31 triliun. Apabila dibandingkan dengan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah yang beredar hanya seri 53, akan tetapi dengan nilai Rp.485,44 triliun. Angka ini menunjukkan bahwa pengembangan sukuk korporasi di Indonesia masih belum optimal, apabila dibandingkan dengan sukuk pemerintah atau negara (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016). Fenomena lambatnya pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia menunjukkan bahwa mekanisme penjualan dari sukuk korporasi masih perlu untuk diperbaiki. Berdasarkan fenomena tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui peran sukuk korporasi sebagai instrumen investasi di pasar keuangan dan merumuskan strategi perbaikan mekanisme penjualan sukuk korporasi di Indonesia.

## 2. KERANGKA TEORI

Merujuk pada sumber penelitian sebelumnya, terdapat beberapa definisi terkait dengan sukuk yang antara lain, sukuk merupakan bentuk jamak dari kata shakk yang mana menurut sejarah perdagangan Islam shakk ini digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang membuktikan terdapatnya kewajiban finansial yang timbul dari kegiatan perdagangan dan transaksi komersial lainnya (Ayub, 2005). Sedangkan menurut Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution-AAOFI sukuk adalah sertifikat sebagai bukti kepemilikan terhadap aset berwujud berdasarkan aktivitas investasi maupun hak penggunaan atas jasa atau barang tertentu dalam hal investasi khusus (Ahmed et al., 2014; S.R. & Azmi 2009). Adapun menurut Islamic Financial Services Board sukuk merupakan bukti kepemilikan

atas aset berwujud yang direpresentasikan oleh sertifikat sesuai dengan porsi investasinya atau merupakan kumpulan penyertaan modal dari perjanjian kerjasama seperti halnya akad mudharabah (Safari, 2013). Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan endorsement dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution* (AAOIFI, 2003) dan sesuai pula dengan fatwa Dewan Syariah Nasional tentang Obligasi Syariah. Adapun jenis-jenis struktur sukuk tersebut antara lain:

- a) Sukuk Ijarah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.
- b) Sukuk Mudharabah, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (rab al-maal) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya.

Terdapat jenis sukuk lainnya sesuai dengan akad yang berdasarkan karakteristik dari transaksi sukuk yang meliputi sukuk musyarakah, sukuk salam, sukuk istishna', dan sukuk sakalah. Namun di Indonesia sendiri, mayoritas jenis akad sukuk yang digunakan adalah akad ijarah dan akad mudharabah. Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Umum Milik Negara (BUMN), berdasarkan peraturan OJK No. 18/POJK.04/2005 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk. Dalam hal sukuk diterbitkan oleh pihak korporasi, maka aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal yang terdiri atas:

- a) Aset berwujud tertentu (a'yan maujudat);
- b) Nilai manfaat atas aset berwujud (manafiu a'yan) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c) Jasa (al khadamat) yang sudah ada maupun yang akan ada;
- d) Aset proyek tertentu (maujudat masyru' mu'ayyan); dan/atau
- e) Kegiatan investasi yang telah ditentukan (nasyath istismarin khashah).

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan teknik kualitatif berupa kajian literatur yang dibatasi dengan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a) Bagaimana manfaat sukuk korporasi sebagai instrumen investasi?
- b) Apa yang menjadi tantangan dalam mengembangkan sukuk korporasi?

### **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Manfaat Sukuk Korporasi Sebagai Instrumen Investasi Investor**

Sukuk dapat diterbitkan oleh negara maupun oleh perusahaan, sukuk yang dikeluarkan oleh perusahaan biasa disebut sukuk korporasi. Di tingkat global, sukuk korporasi memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat. Pertumbuhan sukuk korporasi yang pesat tersebut karena didukung oleh kinerja perusahaan sebagai penerbit yang dianggap memiliki prospek baik dan dipercaya oleh publik yang notabene adalah sebagai investor. Pada pasar keuangan global, sukuk korporasi memiliki daya tarik bagi investor karena memberikan keuntungan yang berkelanjutan dan adanya hak kepemilikan tertentu terhadap aset sesuai dengan porsi sukuk yang dibeli (Afshar, 2013). Pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari sukuk aset di samping hak penjualan aset sukuk, oleh karenanya pemegang sukuk memiliki tingkat pengembalian dengan tingkat risiko lebih rendah apabila dibandingkan dengan obligasi konvensional (Dewi, 2014; Saeed & Salah, 2014). Selain itu keunggulan sukuk merupakan instrumen investasi yang berdasarkan prinsip dalam hukum Islam (fiqh al-mu'amalat) karena penerbitan sukuk di setiap negara harus dijamin oleh setiap Dewan Syariah yang bertanggung jawab untuk mengendalikan dan memastikan kepatuhan sukuk dengan prinsip-prinsip syariah di masing-masing negara yang bersangkutan. Ini bertujuan untuk memungkinkan sejumlah peserta pasar modal untuk meningkatkan modal secara konsisten dengan prinsip-prinsip Syariah (Hanefah et al., 2013).

Pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari sukuk berbasis aset selain dari hak penjualan atas aset sukuk tersebut, oleh karenanya sukuk memang lebih menjanjikan dalam tingkat pengembalian dan tingkat risiko lebih rendah daripada obligasi konvensional (Dewi, 2014). Meskipun sukuk memiliki beberapa kelebihan, sukuk juga memiliki beberapa risiko yang mirip dengan risiko obligasi konvensional. Secara teoritis, risiko yang melekat pada sukuk pada dasarnya dibagi menjadi dua sisi, yaitu dari sisi penawaran dan dari sisi permintaan. Dari sisi penawaran adalah risiko yang timbul karena disebabkan oleh masalah yang melekat pada emiten dan regulasi terkait dengan penerbitan sukuk. Sedangkan sisi permintaan adalah risiko yang timbul karena disebabkan oleh kekhawatiran investor. Lambatnya tingkat pertumbuhan sukuk, khususnya, jenis korporasi lebih karena faktor regulasi dan kondisi pasar yang kurang stabil. Kondisi lingkungan yang kurang mendukung sangat berpengaruh signifikan terhadap insentif perusahaan dalam menerbitkan dan membeli sukuk korporasi. Oleh karenanya dapat dikatakan bahwa risiko yang melekat pada sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat penawaran dan permintaan. Namun, sukuk masih diyakini lebih aman daripada obligasi konvensional, karena secara teoritis, karakter sukuk adalah untuk mengalihkan kepemilikan saham.

## **4.2 Tantangan Mengembangkan Sukuk Korporasi**

Perkembangan penjualan sukuk korporasi di Indonesia belum sebaik penjualan sukuk pemerintah. Terdapat beberapa permasalahan yang menyebabkan sukuk korporasi penjualannya lebih lambat apabila dibandingkan dengan sukuk pemerintah. Adapun permasalahan tersebut apabila ditinjau dari aspek permintaan, aspek penawaran dan aspek regulasi adalah sebagai berikut:

### **1. Aspek Permintaan**

Masalah utama dari sisi permintaan, yaitu: (a) kurangnya pemahaman investor tentang instrumen investasi syariah; (b) terbatasnya informasi sukuk korporasi di pasar sekunder; dan (c) variasi akad sukuk korporasi yang terbatas.

a) Investor masih kurang memiliki pengetahuan instrumen investasi syariah.

Menurut , pengetahuan masyarakat terkait dengan produk-produk dan layanan syariah masih relatif rendah. Fenomena tersebut juga terjadi pada para investor yang mayoritas belum memiliki pemahaman yang baik atas instrumen investasi syariah termasuk produk sukuk (). Dampak dari terbatasnya pengetahuan tersebut investor adalah tingkat permintaan yang rendah atas sukuk korporasi pada pasar modal. Kurangnya pengetahuan dan pemahaman masyarakat menjadi masalah utama dalam pengembangan ekonomi Islam, termasuk pada pasar modal syariah seperti instrumen investasi sukuk korporasi, meski potensinya sangat besar (Jarkasih et al., 2009; Melzatia et al., 2018). Kondisi saat ini literasi keuangan syariah masih relatif rendah dan hal tersebut menjadi kontradiktif dengan kondisi Indonesia sebagai negara dengan jumlah muslim terbesar di dunia (Nugroho et al., 2017; Suci & Hardi, 2019). Dengan demikian, rendahnya pengetahuan masyarakat terkait dengan produk dan layanan syariah termasuk sukuk sebagai instrumen investasi perlu ditingkatkan oleh pemerintah dan seluruh stakeholder melalui program sosialisasi yang komprehensif dan berkelanjutan (Saad et al., 2014). Kurangnya pengetahuan investor menciptakan rendahnya tingkat permintaan sukuk korporasi yang berdampak terhadap rendahnya perlindungan penerbit sukuk korporasi yang pada akhirnya berakibat sukuk korporasi menjadi tidak kompetitif (Hosen et al., 2016).

b) Informasi Sukuk Korporasi di Pasar Sekunder yang Masih Terbatas.

Masalah selanjutnya yaitu terdapatnya informasi yang terbatas terkait dengan sukuk korporasi di pasar sekunder. Meskipun sukuk pemerintah di Indonesia telah berkembang pesat, namun informasi resmi terkait dengan sukuk korporasi masih minim sehingga para investor belum memiliki kepercayaan berinvestasi disebabkan kurangnya standardisasi dan kekhawatiran akan lemahnya perlindungan bagi para investor (Zulkhibri, 2015).

c) Variasi akad sukuk korporasi yang terbatas.

Terdapatnya permintaan dari para investor terkait dengan variasi akad sukuk korporasi masih terkendala dengan regulasi dan belum adanya pemahaman yang sama antara pelaku bisnis dengan pembuat ketentuan. Rendahnya kemampuan regulator untuk memenuhi dinamika bisnis juga menjadi hambatan yang perlu dicarikan solusinya (Rofi'ah, 2017). Oleh karenanya belum banyaknya akad pada sukuk korporasi yang sesuai dengan kebutuhan investor berdampak pada rendahnya tingkat permintaan.

### **2. Aspek Penawaran**

Pada aspek penawaran terdapat beberapa isu terkait dengan lambatnya pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia yang meliputi: (a) keterbatasan SDM yang menjadi peserta/partisipan Pasar Modal; (b) basis investor masih belum tersedia.

a) Keterbatasan SDM yang menjadi peserta/partisipan Pasar Modal.

Kurangnya pemahaman emiten disebabkan oleh kurangnya sumber daya manusia yang mengerti atau ahli dalam pasar modal syariah (Otoritas Jasa Keuangan-OJK, 2016). Sejauh ini, SDM emiten masih menjadi kategori aktor ahli di bidang pasar modal konvensional. Keterbatasan dari kemampuan dan kompetensi SDM tersebut menjadi risiko bagi investor dikarenakan ketersediaan sumber daya manusia yang memahami pasar modal Syariah sangat penting untuk menentukan keputusan emiten dalam berinvestasi di instrumen syariah (Purwaningsih, 2013).

b) Data Base Investor masih belum tersedia.

Ketersediaan dari database investor memiliki peranan penting terkait dengan informasi kebutuhan atas variasi akad-akad terhadap sukuk korporasi yang diinginkan dan menjadi kebutuhan konsumen. Informasi kebutuhan akan variasi akad sukuk korporasi sangat penting sebagai dasar untuk pengembangan produk sukuk korporasi sehingga terdapat meningkatkan permintaan terhadap sukuk korporasi (Saad et al., 2014).

### **3. Aspek Regulasi**

Tantangan pada aspek regulasi adalah terbatasnya informasi tentang pasar modal Syariah

a) Terbatasnya Informasi Pasar Modal Syariah

Terbatasnya pengetahuan dari masyarakat Indonesia terkait pasar modal dikarenakan keterbatasan akses informasi masyarakat terhadap produk-produk yang terdapat pada pasar modal termasuk sukuk (Utami et al., 2017; Widarjo, 2011). Meskipun Indonesia memiliki pasar modal syariah memiliki karakteristik yang lebih spesifik apabila dibandingkan dengan pasar modal konvensional sehingga diperlukan kapasitas dan pengetahuan lebih untuk dapat memahami mekanisme transaksi sukuk korporasi. Ketidaktahuan pelaku pasar tentang karakteristik sukuk dikarenakan minimnya informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar risiko dan kebutuhan investasi dari sukuk korporasi. Beberapa informasi terkait dengan risiko sukuk korporasi masih minim, seperti risiko pengembalian, risiko kredit, risiko nilai tukar, risiko tingkat harga, risiko likuiditas, dan risiko syariah pemenuhan. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat sosialisasi dan pendidikan serta kurangnya profesi pendukung pada pasar sukuk (Dewi, 2014).

## 5. KESIMPULAN

Pasar sukuk korporasi Indonesia memiliki potensi dan prospek yang baik dikarenakan terdapatnya potensi dan peluang dimana masih banyak investor yang belum memiliki pengetahuan terhadap pasar sukuk korporasi tersebut. Fenomena perkembangan sukuk korporasi di Indonesia saat ini masih sangat lambat karena masalah yang melekat dengan lembaga pasar (Fatah, 2011). Kondisi ini juga selaras dengan pernyataan OJK (2016), bahwa masalah yang paling menonjol terkait dengan pengembangan sukuk di Indonesia adalah kerangka hukum untuk penerbitan surat berharga syariah yang belum kuat. Oleh karenanya saran untuk mengembangkan pasar sukuk korporasi sebaiknya mempertimbangkan kebijakan-kebijakan sebagai berikut:

- a) Meningkatkan sosialisasi dan pendidikan tentang kontrak sukuk korporasi;
- b) Klarifikasi aturan sukuk korporasi untuk mengurangi kompleksitas dokumentasi dan untuk meningkatkan variasi kontrak dan struktur sukuk;
- c) Menetapkan aturan terkait dengan lembaga pendukung di pasar modal syariah dan perusahaan sekuritas syariah;
- d) Peraturan terkait dengan kompetensi dan ahli syariah yang terlibat dalam kegiatan di pasar sukuk.

## DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI. (2003). Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. In Shari'a Standard No.17 tentang Investment Sukuk.
- Afshar, T. (2013). Compare and Contrast Sukuk ( Islamic Bonds ) with Conventional Bonds , Are they Compatible ? *Journal of Global Business Management*, 9(1), 44–52.
- Agustina Melani. (2018). Melihat Perkembangan Pasar Modal RI Selama 41 Tahun - *Bisnis Liputan6.com*. Retrieved September 3, 2019, from <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3615885/melihat-perkembangan-pasar-modal-ri-selama-41-tahun>
- Ahmed, E. R., Aminul Islam, M., & Tawfeeq Yousif Alabdullah, T. (2014). Islamic Sukuk: Pricing Mechanism and Rating. *Journal of Asian Scientific Research*, 4(11), 640–648.
- Arafah, W., & Nugroho, L. (2016). Ethics Commitment in Microfinance and Syariah Microfinance Institution. *International Journal of Research in Business Studies and Management (Vol. 3)*. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/306347206>
- Ayub, M. (2005). Securitization , Sukuk and Fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial. Sixth International Conference on Islamic Economics, 1–26.
- Dewi, N. (2014). Mengurai Masalah Pengembangan Sukuk Korporasi Indonesia Menggunakan Analytic Network Process. *Tazkia Islamic Finance & Business Review*, 6(2).
- Fatah, D. (2011). Peluang Dan Tantangan Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia. *Jurnal Innovatio*, 2(1).
- Hanefah, M. , Noguchi, A., & Muda, M. (2013). Sukuk: Global issues and challenges. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 16(1).
- Harrison, J. M., & Kreps, D. M. (1978). Speculative Investor Behavior in a Stock Market with Heterogeneous Expectations. *The Quarterly Journal of Economics*, 92(2), 323–336.
- Hosen, M., Azzi, A. K., Hoe, F. C., & Ndiaye, N. D. (2016). The pitfalls of the Malaysian Sukuk Industry: Issues and challenges in practice, (June), 1–35. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.15203.35368>
- IIFM. (2018). *Iifm Sukuk Report* (April).
- Jarkasih, Muhamad & Slamet, A. R. (2009). Perkembangan pasar sukuk: perbandingan indonesia, malaysia, dan dunia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi: Antisipasi*, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, 1(2), 1–18.
- Lerman, E. (1981). Mawdudi's Concept of Islam. *Middle Eastern Studies*, 17(4), 492–509.
- Masyita, D. (2015). Why Do People See a Financial System As a Whole Very Important? *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 1(1), 79–106. <https://doi.org/10.21098/jimf.v1i1.484>
- Melzattia, S., Doktoralina, C. M., & Mahroji, M. (2018). Yield Sukuk: Maturity, Rating and Value of Emission. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(12), 106–112. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3414802>
- Novita Sari Simamora. (2017). Pasar Sekunder Sukuk Kian Aktif - *Market Bisnis.com*. Retrieved September 3, 2019, from <https://market.bisnis.com/read/20170312/92/636306/pasar-sekunder-sukuk-kian-aktif>
- Nugroho, L., Chandra Husnadi, T., Utami, W., & Hidayah, N. (2017). Masalah and Strategy To Establish a Single State-Owned Islamic Bank in Indonesia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 10(1), 17–33.
- Nugroho, L., & Husnadi, T. C. (2014). State-Owned Islamic Bank (BUMN) in Realizing The Benefit of Ummah (Maslahah) and Indonesia as Islamic Financial Center in The World. In *Proceedings in 11th International Research Conference on Quality, Innovation and Knowledge Management*. Bandung. (pp. 1–21).
- Nugroho, L., Husnadi, T. C., Utami, W., & Hidayah, N. (2017). Masalah and Strategy to Establish A Single State-Owned Islamic Bank in Indonesia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 10(1), 17–33. Retrieved from <http://www.tifbr-tazkia.org/index.php/TIFBR/article/view/97/106>
- Nugroho, L., Utami, W., Sukmadilaga, C., & Fitrijanti, T. (2017). The Urgency of Allignment Islamic Bank to Increasing the Outreach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 283–291. Retrieved from <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4493/pdf>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK), D. P. M. (2016). Road Map Pasar Modal Syariah 2015 - 2019.
- Paldi, C. (2014). Understanding Riba and Gharar in Islamic Finance. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 2(1), 249–259.
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non-Akuntansi. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 360–368. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v2i3.2856>
- Rofi'ah, N. (2017). Analisis Deskriptif Perkembangan Perbankan Syariah Di Inggris (2004-2016). *The Journal of Tauhidinomics*, 1(2), 105–123.
- S.R., V., & Azmi, S. (2009). An Overview of Islamic Sukuk Bonds. *The Journal of Structured Finance*, 14(4), 58–67. Retrieved from [https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/33052676/sukuk\\_and\\_bond\\_etude\\_de\\_cas\\_qatar.pdf?AWSAccessKeyId=](https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/33052676/sukuk_and_bond_etude_de_cas_qatar.pdf?AWSAccessKeyId=)

- AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1559628862&Signature=UEk4ScI6dNQxnvzIYSJr%2FXG2KnM%3D&response-content-disposition=inline%3B filename%3DAn\_Overview\_
- Saad, Noriza Binti Mohd; Mamat, Mohd Noor Bin; & Mohammad, N. E. A. B. (2014). "Do sukuk issuance's characteristics have a relation to yields and weighted average cost of capital in Malaysian capital market?" *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 8(12), 47–55.
- Saeed, A., & Salah, O. (2014). Development of Sukuk: Pragmatic and Idealist Approaches to Sukuk Structures. *Journal of International Banking Law and Regulation*, (1), 41–52.
- Safari, M. (2013). Contractual Structures and Payoff Patterns of Sukūk Securities. *International Journal of Banking and Finance (IJBF)*, 10(2), 67–93.
- Shakespeare, R., & Harahap, S. (2009). The comparative role of banking in binary and Islamic economy. *Humanomics*, 25(2), 142–162. <https://doi.org/10.1108/08288660910964201>
- Suci, A., & Hardi, H. (2019). Literacy experiment of Islamic financing to non-Muslim small and micro business. *Journal of Islamic Marketing*, (June). <https://doi.org/10.1108/JIMA-01-2019-0003>
- Tirole, J. (2019). On the Possibility of Speculation under Rational Expectations. *Econometrica*, 50(5), 1163–1181.
- Utami, W., Nugroho, L., & Farida. (2017). Fundamental Versus Technical Analysis of Investment: Case Study of Investors Decision in Indonesia Stock Exchange. *The Journal of Internet Banking and Commerce*, 22(8), 1–18. Retrieved from <http://www.icommercentral.com/open-access/fundamental-versus-technical-analysis-of-investment-case-study-of-investors-decision-in-indonesia-stock-exchange.php?aid=86055>
- Vania, A. S., Nugraha, E., & Nugroho, L. (2018). Potential Big Bath Accounting Practice in CEO Changes ( Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock. *International Journal of Commerce and Finance*, 4(2), 47–59. <https://doi.org/10.22158/ijafs.v1n2p202>
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157–170. <https://doi.org/10.21002/jaki.2011.10>
- Zulkhibri, M. (2015). A synthesis of theoretical and empirical research on sukuk. *Borsa Istanbul Review*, 15(4), 237–248. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.10.001>