

Volume 1, Nomor 1,
Juni 2024

Authors
Listiawati

Affiliation
Universitas Islam Negeri Raden
Fatah Palembang

Email
drlistiawati@gmail.com

ANALISIS PERKEMBANGAN DAN HAMBATAN SUKUK (OBLIGASI SYARIAH) DAN DAMPAKNYA BAGI PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Abstrak

Sebagai salah satu investasi, banyak negara menerbitkan sukuk, tidak negara yang berpenduduk muslim, negara-negara Barat dan Asia yang berpenduduk muslim minoritas juga ikut memanfaatkan peluang ini. Ada sepuluh negara yang telah menerbitkan sukuk, yaitu Jerman, Inggris, Kanada, Dubai, Uni Emirat Arab, Kuwait, Pakistan, Qatar, Malaysia, Singapura. Akan ada lagi lima negara yang akan menyusul, yaitu Jepang, Korea, Cina, India dan Indonesia. Ada pula kota-kota yang telah mengembangkan instrumen keuangan yang berbasis ekonomi syariah ini, di antaranya adalah Hongkong dengan diterbitkan Hanseng Islamic China Index Fand oleh Badan Pengawas Pasar Modal Hongkong. di Indonesia, penerbitan obligasi syariah dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syariah mudharabah senilai 100 milyar pada bulan Oktober 2002 yang lalu. Obligasi syariah ini mengalami oversubsider dua kali lipat, sehingga Indosat menambah obligasi syariah yang ditawarkan menjadi 175 milyar. Dilanjutkan PT. Berlian Laju Tenker yang menerbitkan obligasi syariah dengan emisi senilai 175 milyar pada 28 Mei 2003. PT Bank Bukopin menerbitkan obligasi syariah mudharabah pada 10 Juli 2003 dengan nilai emisi 45 milyar. PT Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada 15 Juli 2003 dengan nilai 200 milyar. PT Cilandra Perkasa pada 26 September 2003 dengan nilai emisi 60 milyar. PT Bank Syariah Mandiri (BSM) pada 31 Oktober dengan nilai emisi 200 milyar dan lain-lain.

Kata Kunci

Perkembangan, Hambatan, Sukuk, Pasar Modal Syariah

Pendahuluan

Investasi adalah salah satu alokasi keuangan yang dilakukan oleh masyarakat. Ada beberapa jenis macam investasi. Salah satunya penanaman investasi pada pasar modal. Pasar modal saat ini tidak hanya tersedia dalam konvensional akan tetapi ada yang mengacu pada prinsip-prinsip syariah. Pasar modal syariah dengan diterbitkannya reksadana oleh P.T Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1987. Kemudian pada tanggal 3 Juli 2000 diterbitkan Jakarta Islamic Index (JII). Ada

tiga macam produk yang diterbitkan yaitu Reksadana Syariah, Saham Syariah yang lebih dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII), dan Obligasi Syariah (Sukuk) (Fika 2013).

Sebagai salah satu investasi, banyak negara menerbitkan sukuk, tidak negara yang berpenduduk muslim, negara-negara Barat dan Asia yang berpenduduk muslim minoritas juga ikut memanfaatkan peluang ini. Ada sepuluh negara yang telah menerbitkan sukuk, yaitu Jerman, Inggris, Kanada, Dubai, Uni Emirat Arab, Kuwait, Pakistan, Qatar, Malaysia, Singapura. Akan ada lagi lima negara yang akan menyusul, yaitu Jepang, Korea, Cina, India dan Indonesia. Ada pula kota-kota yang telah mengembangkan instrumen keuangan yang berbasis ekonomi syariah ini, di antaranya adalah Hongkong dengan diterbitkan Hanseng Islamic China Index Fand oleh Badan Pengawas Pasar Modal Hongkong (Indah, 2010).

Sedangkan di Indonesia, penerbitan obligasi syariah dipelopori oleh Indosat dengan menerbitkan obligasi syariah mudharabah senilai 100 milyar pada bulan Oktober 2002 yang lalu. Obligasi syariah ini mengalami oversubscribed dua kali lipat, sehingga Indosat menambah obligasi syariah yang ditawarkan menjadi 175 milyar. Dilanjutkan PT. Berlian Laju Tenker yang menerbitkan obligasi syariah dengan emisi senilai 175 milyar pada 28 Mei 2003. PT Bank Bukopin menerbitkan obligasi syariah mudharabah pada 10 Juli 2003 dengan nilai emisi 45 milyar. PT Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada 15 Juli 2003 dengan nilai 200 milyar. PT Cilandra Perkasa pada 26 September 2003 dengan nilai emisi 60 milyar. PT Bank Syariah Mandiri (BSM) pada 31 Oktober dengan nilai emisi 200 milyar dan lain-lain (Indah, 2010).

Berdasarkan kajian pasar sekunder yang dilakukan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2012), bahwa sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2002, perkembangan penerbitan sukuk korporasi di Indonesia mengalami yang cukup baik setiap tahunnya. Namun demikian peningkatan penerbitan sukuk tersebut tidak diikuti dengan volume dan frekuensi perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder.

Kajian tersebut juga menjelaskan bahwa perlu ditindak lanjuti kajian atas faktor-faktor perdagangan sukuk di Pasar Sekunder sehingga dapat menentukan kebijakan perdagangan sukuk dalam mengembangkan industri keuangan syariah saat ini serta dapat mendorong perkembangan industri pasar modal syariah di Indonesia melalui peningkatan jumlah penerbitan sukuk pada khususnya, tanpa mengurangi perlindungan terhadap investor.

Latar belakang dilakukan kajian tersebut berdasarkan pertimbangan bahwa perkembangan jumlah kumulatif penerbitan emisi sukuk korporasi mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun namun tidak diikuti dengan volume di pasar sekunder. Peningkatan sukuk yang signifikan dari tahun ke tahun peluang sukuk untuk lebih berkembang sebagai salah satu produk investasi di Indonesia.

Menurut Ali Rama dalam artikel yang ditulis oleh Hanafi (2013). Sekjen Islamic Economics Forum for Indonesian Development, sebagai mana yang dimuat dalam Detik, com. Negara berpenduduk muslim terbesar di dunia dan ekonomi terbesar di Asia Tenggara, Indonesia mempunyai peluang menjadi pusat keuangan Islam di Asia Tenggara. Bahkan bisa menjadi pusat keuangan dunia pada masa mendatang. Khususnya dalam pemanfaatan sukuk sebagai sumber pembiayaan pembangunan.

Ali Rama yang ditulis dalam artikel oleh Hanafi (2013) menyatakan bahwa salah satu daya tarik investor terhadap Indonesia adalah banyaknya proyek infrastruktur dalam negeri yang bisa dibiayai melalui skema sukuk serta kondisi ekonomi relatif baik. Pada saat negara lain minus pertumbuhan akibat krisis keuangan global. Indonesia masih bisa mencatat pertumbuhan yang positif. Bahkan pada tahun-tahun mendatang. Indonesia diperkirakan menjadi salah satu dari tiga negara dengan tingkat pertumbuhan tertinggi di dunia. Kondisi ini menurut Ali Rama memungkinkan Indonesia bisa memberika return yang kompetitif terhadap investor sukuk. Jika dibandingkan dengan negara tetangga. Malaysia misalnya, Indonesia terlambat merespons peluang susuk itu. Padahal deapan tahun terakhir perkembangan sukuk negara korporasi secara global cukup fantastis (Hanafie, 2013).

Metodologi

Penelitian ini adalah penelitian kualitatif yang sumber datanya data primer yakni buku-buku yang berkenaan dengan pembahasan tentang perkembangan dan hambatan sukuk di Indonesia, dan data skunder dengan memasukkan data dari internet yang berkenaan dengan pembahasan ini.

Hasil dan Pembahasan

Penerbitan sukuk (Obligasi Syariah) korporasi di pasar modal di Indonesia pada tahun 2008 hingga 2012. Pertumbuhan sukuk diawali kemunculan penerbitan sukuk pertama kali pada sukuk mudharabah Indosat tahun 2002 .Kemudian baru bermunculan yang lain-lainnya. Kajian simplikasi penerbitan sukuk yang dilakukan oleh tim kajian Bapepam (2012) memaparkan bahwa dari 515 jumlah emiten di Pasar Modal Indonesia, hanya 5,43% yang telah menerbitkan sukuk di Pasar Modal Indonesia. Dari data tersebut di atas, menunjukkan bahwa pnerbian sukuk masih sangat kecil baik dari emiten maupun dari aspek jumlah emisi.Meskipun kemungkinan penerbitan sukuk masih memungkinkan secara signifikan perkembangannya dari tahun ke tahun.

Bapepam (2015) menjelaskan tentang beberapa faktor penyebab rendahnya penerbitan sukuk tersebut di antaranya kondisi ekonomi secara umum, pemahaman manajemen tentang sukuk, prpses penerbitan sukuk dan aspek perpajakan dalam penerbitan sukuk. Selain itu terdapat faktor yang secara tidak langsung terkait dengan likuiditas pasar sekunder sukuk, yaitu pertama, masih terbatasnya penerbitan sukuk korporasi di Indonesia baik dari aspek jumlah variasi tenor maupun jenis akad.

Kedua, masih kurangnya pemahaman investor terhadap perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder. Ketiga, penerbitan sukuk korporasi masih ditawarkan tidak secara retail kepada masyarakat luas namun terbatas kepada investor institusi atau individu dengan nilai nominal yang relatif besar, walaupun beberapa regulasi yang telah ada cukup memfasilitasi untuk dijadikan sebagai landasan dalam penerbitan sukuk korporasi ritel. Keempat, mayoritas karakter investor sukuk merupakan investor institusi lokal seperti Perusahaan Asuransi, Dana Pensiun, dan Reksadana terstruktur yang memiliki kecenderungan membeli untuk disimpan hingga jatuh tempo (*hold maturity*).

Perkembangan sukuk yang rendah berdampak pada regulasi yang mengatur proses penerbitan sukuk, tingkat sosialisasi, dan investasi pada pasar modal syariah.

1. Dampak terhadap Regulasi

Perkembangan sukuk yang masih rendah tentunya berdampak pada regulasi yang dikeluarkan oleh Regulator. Laporan kajian pengembangan efek syariah. Bapepam (2012) merekomendasikan perlunya dilakukan revisi peraturan tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah pada pasar modal dengan menambahkan peraturan dengan akad *mudharabah* dan akan *istishna*. Selanjutnya perlu dilakukan sosialisasi dan edukasi mengenai hal tersebut kepada pelaku pasar khususnya emiten, Penjamin Emisi Efek, wali amanat dan profesi penunjang pasar modal serta pelaku pasar modal lainnya yang turut terlibat dalam penerbitan sukuk. Termasuk dengan menggunakan akad *mudharabah* dan akad *istishna*, sehingga dapat diberikan pedoman yang jelas dan baku sesuai dengan karakteristik sukuk sebagai efek syariah bagi emiten penerbit sukuk dan investor sukuk

2. Dampak terhadap Sosialisasi

Berdasarkan riset yang dilakukan Bapepam (2011) yaitu kajian tentang minat investor terhadap efek syariah menjelaskan bahwa jumlah populasi penduduk Indonesia sekitar 237 juta jiwa di mana 85% beragama Islam dan memiliki potensi yang cukup besar sebagai investor efek syariah di pasar modal. Namun berdasarkan data statistik, investor di pasar modal yang berinvestasi di pasar modal syariah termasuk efek syariah masih sangat kecil yaitu hanya 0,1% dari populasi penduduk. Dengan populasi penduduk Indonesia yang mayoritas warganya muslim dan berpeluang besar untuk mengembangkan instrumen keuangan sukuk sebagai instrumen investasi. Pada kenyataannya masih sedikit penduduk Indonesia yang menggunakan investasi syariah. Hal ini dikarenakan kurangnya sosialisasi pada masyarakat terkait pemahaman investasi sukuk.

Studi Bapepam terhadap minat investor (2011) juga mendapatkan masukan tentang beberapa hal yang dianggap dapat mendorong dan mengembangkan kegiatan investasi syariah di pasar modal yaitu perlu dilakukan antara lain: program sosialisasi secara intensif tentang kegiatan investasi syariah di pasar modal, yang mencakup antara lain, prinsip-prinsip dasar produk, mekanisme transaksi, peraturan dan pola pengawasannya, penyusunan kerangka peraturan yang lebih jelas dalam rangka penerbitan efek syariah dan kegiatan investasi syariah di pasar modal, dan

membentuk pola kelembagaan (hubungan antara Bapepam, SROs, DSN, dan profesi) yang efisien dalam fungsi dan peran dalam mengatur, membina, mengawasi, dan menjalankan kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia.

Pertumbuhan sukuk yang kecil berdampak pada upaya sosialisasi yang dilakukan oleh regulator dalam memberikan peningkatan pengetahuan dan pemahaman investor institusi terhadap efek syariah melalui sosialisasi-sosialisasi yang lebih gencar agar meningkatnya investasi pada pasar modal syariah. Investasi meningkat berbanding lurus pada pertumbuhan ekonomi.

3. Dampak terhadap Investasi

Merupakan dampak yang ketiga adalah tentang investasi. Selain berdampak pada regulasi, berdampak juga pada pertumbuhan produk syariah pada pasar modal. Berdasarkan riset pengembangan produk syariah di pasar modal yang dilakukan Bapepam (2009), bahwa perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini masih sangat terbatas dibandingkan dengan produk konvensional, terbatasnya produk syariah tersebut mengakibatkan alternatif investasi pembiayaan berbasis syariah menjadi sangat minim.

Adanya alternatif penerbitan sukuk dengan menggunakan akad musyarakah dan akad istishna diharapkan dapat memperluas alternatif pembiayaan bagi perusahaan dan juga sarana investasi bagi investor terhadap produk syariah di pasar modal yang lebih beragam. Jika penggunaan instrumen keuangan semakin berkembang, maka para pelaku ekonomi akan semakin meningkatnya investasi. Kegiatan investasi yang semakin meningkat akan mendorong pemanfaatan instrumen keuangan syariah salah satunya adalah sukuk. Adanya alternatif penerbitan sukuk dengan menggunakan akad musyarakah dan akad istishna diharapkan akan dapat memperluas alternatif pembiayaan bagi perusahaan dan juga sarana investasi bagi investor produk syariah di pasar modal yang lebih beragam. Jika penggunaan instrumen keuangan semakin berkembang maka para pelaku ekonomi akan semakin meningkatkan investasi. Kegiatan investasi yang semakin meningkat akan dapat mendorong pemanfaatan instrumen keuangan syariah salah satunya adalah sukuk.

Menurut Kepala Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil Bapepam - LK, Baridwan (2011), revisi tersebut berupa penambahan dua akad yang akan digunakan sebagai aset dasar sukuk yakni, akad istishna dan akad musyarakah. Istishna adalah perjanjian yang melibatkan dua pihak. Pihak pertama menjadi pemesan untuk dibuatkan suatu barang oleh pihak kedua yang merupakan produsen, dengan harga yang telah disepakati. Akad istishna ini bisa digunakan untuk penerbitan sukuk yang digunakan untuk membiayai proyek infrastruktur. Kemudian akad musyarakah yang merupakan lanjutan dari akad mudharabah. Bila mudharabah memisahkan tugas antara penyediaan dana dan pengelolaan usaha. Akad musyarakah menggabungkan tugas keduanya, semua pihak dalam perjanjian tersebut sama-sama menyeter modal dan ikut mengelola usaha dari hasil patungan tersebut.

Burhanuddin (2013), beranggapan bahwa sektor keuangan syariah (non riba) tidak terpengaruh dengan adanya krisis ekonomi, ini terbukti pada produk keuangan obligasi syariah ini. Statistik Bapempam LK menunjukkan pada tahun krisis yaitu 2007 -2008 jumlah obligasi yang terbit berjumlah 8 lembar dengan jumlah emisi sebesar 1929 milyar atau tertinggi sejak penerbitan pertama obligasi syariah pada tahun 2002. Hal ini merupakan salah satu keunggulan sukuk sebagai investasi yang menjanjikan bagi investor.

Antonio (2013) dalam jurnal liquidity, merekomendasikan perlu adanya peningkatan investor domestik di pasar modal syariah. Hal ini dikarenakan salah satu penyebab responsifnya pasar modal syariah di Indonesia dan Malaysia terhadap perubahan kebijakan

ekonomi negara lain adalah tingginya persentase investor luar negeri dibandingkan dengan investor domestik. Di Indonesia sendiri investor luar negeri mencapai lebih dari 50% dari keseluruhan investor di pasar modal, secara psikologis investor luar ini cenderung lebih mudah untuk memindahkan dana yang diinvestasikan ke negara lain yang dinilai akan lebih menguntungkan. Di tahun 2016 diterbitkan lagi satu jenis retail ke masyarakat yang namanya sukuk tabungan. Inovasi terus berlanjut pada tahun 2018 pemerintah menerbitkan kembali Global Green Sukuk dan menerbitkan sukuk secara online. Kemudian pada tahun 2019 pemerintah menerbitkan Green Sukuk Ritel. Perkembangan selanjutnya di tahun 2020 pemerintah lagi-lagi menerbitkan Cash Wakaf Link Sukuk. (Kenkeu, 2023)

Upaya penambahan dua akad yang akan dilakukan Bapepam ini merupakan upaya diversifikasi guna menambah produk syariah di Indonesia. Emiten akan mempunyai lebih banyak pilihan akad dalam menerbitkan sukuk sebagai pilihan berinvestasi. Selain itu sukuk juga merupakan investasi tahan krisis. Kemudian perlu dikembangkan investor domestik. Dengan semakin beragamnya instrumen pada pasar modal, maka akan semakin bertambah pula investasi yang diinginkan oleh emiten. Ini juga akan menambah jumlah investasi yang ada pada pasar modal. Semakin akan menambah pula jumlah investor domestik yang ada di pasar modal. Sehingga diharapkan pertumbuhan investasi keuangan pada pasar modal syariah di Indonesia akan semakin meningkat. Dalam hal ini, pemerintah melakukan upaya berkesinambungan untuk menciptakan pasar sukuk yang aktif, tidak hanya itu pemerintah juga sangat berkontribusi untuk keuangan syariah akan juga unruk perekonomian Indonesia. (Kemenkeu, 2023).

Penutup

Hambatan perkembangan sukuk adalah rendahnya penerbitan sukuk tersebut di antaranya kondisi ekonomi secara umum, pemahaman manajemen tentang sukuk, proses penerbitan sukuk dan aspek perpajakan dalam penerbitan sukuk. Selain itu terdapat faktor yang secara tidak langsung terkait dengan likuiditas pasar sekunder sukuk, yaitu pertama, masih terbatasnya penerbitan sukuk korporasi di Indonesia baik dari aspek jumlah variasi tenor maupun jenis akad. Kedua, masih kurangnya pemahaman investor terhadap perdagangan sukuk korporasi di pasar sekunder. Ketiga, penerbitan sukuk korporasi masih ditawarkan tidak secara retail kepada masyarakat luas namun terbatas kepada investor institusi atau individu dengan nilai nominal yang relatif besar, walaupun beberapa regulasi yang telah ada cukup memfasilitasi untuk dijadikan sebagai landasan dalam penerbitan sukuk korporasi ritel. Keempat, mayoritas karakter investor sukuk merupakan investor institusi lokal seperti Perusahaan Asuransi, Dana Pensiun, dan Reksadana terstruktur yang memiliki kecenderungan membeli untuk disimpan hingga jatuh tempo (*hold maturity*).

Upaya penambahan dua akad (akad musyarakah dan akad istishna) yang akan dilakukan Bapepam ini merupakan upaya diversifikasi guna menambah produk syariah di Indonesia. Emiten akan mempunyai lebih banyak pilihan akad dalam menerbitkan sukuk sebagai pilihan berinvestasi. Selain itu sukuk juga merupakan investasi tahan krisis. Kemudian perlu dikembangkan investor domestik. Dengan semakin beragamnya instrumen pada pasar modal, maka akan semakin bertambah pula investasi yang diinginkan oleh emiten. Ini juga akan menambah jumlah investasi yang ada pada pasar modal. Semakin akan menambah pula jumlah investor domestik

yang ada di pasar modal. Sehingga diharapkan pertumbuhan investasi keuangan pada pasar modal syariah di Indonesia akan semakin meningkat.

Referensi

- Antonio, Muhamad Syafii dkk, 2013, Volalilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia Jurnal Liquidity, vol 2 No 1, Januari-Juni, 2013, hal 1-12
- Burhanuddin 2013, Analisis Perbandingan Kinerja Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah di Bursa Efek Indonesia. Semnas Fekon. Optimisme Ekonomi Indonesia 2013. Antara Peluang dan Tantangan
- Bapepam 2012, Siaran Pers Akhir Tahun 2012. Online: www.Bapepam.go.id. Diakses tanggal 13 Mei 2013. Jakarta Jakarta Departemen Keuangan Republik Indonesia
- Hanafie, 2013, Negeri Non Muslim pun Suka Sukuk . online:www.majalahmasjidkita.com (diakses tanggal 13 Mei 2013)
- Tim Kajian Simplikasi Penerbitan Efek Syariah (sukuk) 2012 Kajian simplikasi Penerbitan Sukuk, online. www.Bapepam.go.id (Diakses pada tanggal 13 Mei 2013. Jakarta Badan Pengawas Pasar Modal
- Tim Kerjasama Simplikasi Prosedur Penerbitan Efek Syariah 2012. Kajian Simplikasi Prosedur Pengelolaan Efek Syariah dan Pengelolaan Investasi. Online:www.Bapepam.go.id (diakses pada tanggal 13 Mei 2013) Jakarta Badan Pengawas Pasar Modal.
- Tim Kajian Pasar Sekunder Sukuk:2012.Kajian Psar Sekunder Sukuk. Online: www.Bapepam.Go.id (diakses pada tanggal 13 Mei 2013). Jakarta. Badan Pengawas Pasar Modal.
[Httts://mediakeuangan.kemekeu](https://mediakeuangan.kemekeu)