

## **ANALISIS PENGEMBANGAN SUKUK NEGARA DAN MEKANISME TRANSAKSINYA PADA PASAR MODAL DI INDONESIA**

**Nafsiah**

Alumni Program Studi Ekonomi Syari'ah FAI-UIKA Bogor

### **Abstrak**

Karya tulis ini menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan sukuk negara dan mekanisme transaksinya pada pasar modal di Indonesia. Di proses menggunakan metode deskriptif kualitatif melalui studi kepustakaan dan wawancara dengan akademisi dan praktisi yang mengetahui permasalahan apa yang menghambat perkembangan sukuk negara di Indonesia. Dengan latar belakang itu, penulis mengelempokkan faktor-faktor yang menghambat perkembangan sukuk negara ke dalam tiga aspek yaitu 1) Pemerintah, 2) Emiten, dan 3) Investor, 4) Karakteristik Produk. Penelitian ini menemukan bahwa faktor yang menghambat perkembangan sukuk negara dapat disimpulkan ke dalam dua penyebab utama yaitu pelaku pasar dan aspek regulasi. Dimana masih belum optimal nya peran pelaku pasar dan regulasi yang membingkai transaksi jual beli sukuk pada pasar modal di Indonesia. Solusi untuk mengembangkan sukuk negara pada pasar modal di Indonesia adalah dengan pemerintah lebih optimal dalam mengeluarkan regulasi terkait sukuk, emiten bisa mengeluarkan sukuk ritel dan yang belum menerbitkan sukuk dapat menerbitkan sukuk, investor dapat menilai instrumen investasi secara bijak, membuat *benchmark* untuk produk sukuk negara dan memperluas basis akad serta memperkuat dasar hukum setiap akad.

**Kata Kunci :** Sukuk Negara, Pemerintah, Emiten, Investor, Produk.

### **Abstract**

*This paper analyzed the problem of developing sovereign sukuk in Indonesia using deskriptif analitic methodology, proceeded by secondary data and in depth interview with scholar and practisioners of Islamic Capital Market to fully understand the problem. The cause of this problem could be grouped into four aspect, namely 1) government, 2) emiten, 3) investor, and 4) characteristic product. This research found that the problems of developing sovereign sukuk in Indonesia could be summed up into two main causes from market player and regulation aspects. The suggested solution was to increas regulation, issued sukuk at regular intervals and teh company has not issued sukuk immediately published the sovereign sukuk, investors can assess investment instruments wisely, create a benchmark for sovereign sukuk and expands the base of contract as well as strengthening the legal basisof any contract.*

**Key Words :** Sovereign Sukuk, government, emiten, investor, product.

## I. PENDAHULUAN

Sejarah perkembangan industri keuangan syariah yang meliputi perbankan, asuransi dan pasar modal pada dasarnya merupakan suatu proses sejarah yang sangat panjang. Lahirnya Agama Islam sekitar 15 (lima belas) abad yang lalu meletakkan dasar penerapan prinsip syariah dalam industri keuangan, karena dalam Islam dikenal kaidah muamalah yang merupakan kaidah hukum atas hubungan antara manusia yang di dalamnya termasuk hubungan perdagangan dalam arti yang luas.<sup>1</sup>

Majelis Ulama Indonesia dalam menyikapi adanya pasar modal syariah telah mengeluarkan fatwa. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal bernomor 40/DSN-MUI/X/2003 yang salah satu isinya adalah pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.<sup>2</sup>

Pasar modal merupakan sistem penempatan uang dengan tujuan utama memperoleh hasil investasi sehingga umumnya berjangka lebih dari 12 bulan, baik yang dibukukan sebagai modal/saham, maupun yang dibukukan sebagai kewajiban (surat hutang jangka menengah atau medium-term notes- MTN, obligasi).<sup>3</sup>

Dasar hukum dibolehkannya muamalah maliyah di bidang sukuk bersandar pada Q.S. Al-Baqarah: 278-279

"Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertobat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya (dirugikan)."<sup>4</sup>

Selain Q.S. Al-Baqarah : 278-279, dasar hukum sukuk juga bersandar pada sabda Nabi Muhammad SAW:

عَنْ عَمْرِو بْنِ عَوْفٍ الْأُمَزَنِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: (جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ لَا صَلَاحًا  
دَرَمٌ حَلَالٌ وَلَا أَحَلَّ حَرَامًا، وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى أَنْ لَا يُطِيعُوا دَرَمًا حَلَالًا وَلَا أَحَلَّ حَرَامًا) (الذُّرِّيُّ وَمِذْيُ وَصَحْوَةُ ذَكَرُوا  
رَأَوْا رَأْيَهُ كَثِيرًا لَيْسَ بِهِ عَدُوٌّ لِلَّهِ عَمْرُو بْنُ عَوْفٍ كَثِيرًا عَدُوٌّ بِكَذْرَةِ طُرُقِهِ  
وَقَدْ صَدَّقَهُ ابْنُ حِبَّانَ مِنْ حَدِيثِ أَبِي هُرَيْرَةَ

---

<sup>1</sup> Haikal, Tanti, *Panduan Cerdas & Syar'i Investasi Syariah Dinar-Emas-Sukuk-Reksa Dana*, Yogyakarta: Araska, 2011, h.. 23

<sup>2</sup> *Ibid.* h.. 36

<sup>3</sup> Pontjowinoto, Iwan P., "*Potensi Sukuk Ritel dalam Menghimpun Dana Investasi Masyarakat*", Jakarta 2011.

<sup>4</sup> Al Quran Departemen Agama RI, CV. Penerbit J-ART, 2005, h.. 48

“Dari Amar Ibnu Auf al-Muzany ra. bahwa bersabda : “Perdamaian itu halal antara kaum muslimin, kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.” (H.R. Al-Tirmidzi dari Amr bin Auf)<sup>5</sup>

*Hadist shahih riwayat Tirmidzi. Namun banyak yang mengingkarinya karena seorang perawinya yang bernama Katsir Ibnu Abdullah Ibnu Amar Ibnu Auf adalah lemah. Mungkin tirmidzi menganggapnya baik karena banyak jalannya.*

*Ibnu Hibban menilainya shahih dari hadist Abu Hurairah ra.*

Konsep keuangan berbasis syariah Islam dewasa ini telah diterima secara luas di dunia dan telah menjadi alternatif baik bagi pasar yang menghendaki kepatuhan syariah (*shariah compliance*), maupun bagi pasar konvensional sebagai sumber keuntungan (*profit source*). Diawali dengan perkembangan yang pesat di negara-negara Timur Tengah dan Asia Pasifik, produk keuangan dan investasi berbasis syariah Islam saat ini telah diaplikasikan di pasar-pasar keuangan Eropa, Asia, bahkan Amerika Serikat. Selain itu, lembaga-lembaga yang menjadi infrastruktur pendukung keuangan Islam global juga telah didirikan, seperti *Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution* (AAOIFI), *International Financial Service Board* (IFSB), *International Islamic Financial Market* (IIFM), dan *Islamic Research and Training Institute* (IRTI).<sup>6</sup>

Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi adalah sukuk atau obligasi syariah.<sup>7</sup> Obligasi syariah atau sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’undivided share*) atas:

Aset berwujud tertentu (*a’yan maujudat*);

Nilai manfaat atas aset berwujud (*manaful a’yan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; Jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada;

Aset proyek tertentu (*maujudat masyru’ mu’ayyan*); dan/atau kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*).<sup>8</sup>

Pada saat ini, beberapa negara telah menjadi *regular issuer* dari sukuk, misalnya Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirate Arab, Qatar, Pakistan, dan State of Saxony Anhalt-Jerman. Penerbitan sukuk negara (*sovereign sukuk*) tersebut biasanya ditujukan untuk keperluan pembiayaan negara secara umum (*general funding*) atau untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu, misalnya pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, dan jalan tol. Selain itu, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cash-mismatch* (kelebihan atau kekurangan kas),

---

<sup>5</sup> *Bulughul Maram, hadist ke 690 Kitab Jual Beli Bab VII tentang Perdamaian*

<sup>6</sup> Endri, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No.3*, Jakarta: ABFI Institute Perbanas, 2009, h.. 359

<sup>7</sup> *Ibid.* h.. 359

<sup>8</sup> Alexander Lay, dkk, *Ikhtisar Penentuan Pasar Modal*, Jakarta: The Indonesian Netherlands National Legal Reform Program (NLRP), 2010, h.. 858

yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang (Direktorat Pembiayaan Syariah, 2008).<sup>9</sup>

Data dari *Standard & Poor's* (SP) menunjukkan bahwa pada tahun 2003, *sovereign sukuk* masih mendominasi pasar sukuk global yaitu sebesar 42% dan sukuk yang diterbitkan oleh lembaga keuangan sebesar 58%. Namun pada tahun 2007, justru sukuk korporasi yang mendominasi pasar sukuk global, yaitu sekitar 71%, lembaga keuangan 26%, dan pemerintah tinggal 3%.<sup>10</sup> Kepala Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan – Bapepam LK – Ety Retno Wulandari mamaparkan bahwa sampai saat ini baru 3% proporsi jumlah BUMN dan anak BUMN yang telah mengeluarkan sukuk, yaitu terdiri dari PTPN VII, PLN, Adhi Karya, Pupuk Kaltim dan Bank Syariah Mandiri. Artinya masih ada 97% BUMN dan anak BUMN yang sebenarnya punya potensi untuk menerbitkan sukuk, namun masih belum atau tidak merealisasikannya.<sup>11</sup>

Dari pemaparan di atas, tentunya dapat dilihat bahwa masih sedikit BUMN yang menerbitkan sukuk dengan potensi yang besar. Tentunya ada banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan sukuk negara di Indonesia baik dari peran pemerintah selaku pembuat regulasi, investor maupun penerbit sukuk itu sendiri.

Studi ini pada intinya bertujuan untuk menganalisis permasalahan dalam pengembangan sukuk negara di Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

## II. METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kualitatif melalui wawancara dengan akademisi dan praktisi, juga melalui data sekunder dan dari penelitian sebelumnya.

## III. SUKUK DAN PASAR MODAL

Secara terminologi, sukuk adalah sebuah kertas (buku) atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Kata sukuk berasal dari bahasa Persia, yaitu “jak”, lalu masuk ke dalam bahasa Arab dengan nama “*shak*”. Goitien menyebutkan bahwa “*shak*” adalah asal kata dari kata “cek atau *cheque*” yang terdapat dalam bahasa Inggris dimana ia pada dasarnya adalah surat utang.<sup>12</sup>

Sukuk berasal dari bahasa Arab yaitu *sak* (tunggal) dan *sukuk* (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Sementara itu, menurut fatwa Majelis Ulama Indonesia No.32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah.<sup>13</sup>

---

<sup>9</sup> Alexander Lay, *Ikhtisar... ..*, h.. 360

<sup>10</sup> Endri, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No.3*, Jakarta: ABFI Institute Perbanas, 2009, h.. 360

<sup>11</sup> Sharing Inspirator Ekonomi & Bisnis Syariah Edisi 54, *Sukuk BUMN Belum Optimal*, 2011, h.. 36

<sup>12</sup> Rodoni, Ahmad, Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Zikrul Hakim, 2008, h.. 133

<sup>13</sup> Haikal, *Panduan Cerdas... ..*, h.. 116

Sukuk mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sedangkan menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) berpendapat lain mengenai arti sukuk. Menurut organisasi tersebut, sukuk adalah sebagai sertifikat dari suatu nilai yang di representasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana. Sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang jelas, barang, atau jasa, atau modal dari suatu proyek tertentu, atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.<sup>14</sup>

Surat berharga syariah negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut sukuk negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal<sup>15</sup>. Pasar modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>16</sup>

Pasar modal dikenal juga dengan nama bursa efek. Bursa efek menurut Pasal 1 Ayat (4) UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES).<sup>17</sup> Belakangan, tanggal 30 Oktober 2007 BES dan BEJ sudah di merger dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan demikian hanya ada satu pelaksanaan bursa efek di Indonesia, yaitu BEI. Sedangkan bagi pasar modal syariah, *listing*-nya dilakukan di *Jakarta Islamic Index* yang telah diluncurkan sejak 3 Juli 2000.<sup>18</sup>

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.<sup>19</sup>

---

<sup>14</sup> Haikal, *Panduan Cerdas... ..*, h.. 116

<sup>15</sup> *Ibid*, 207 ..hal

<sup>16</sup> Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2009, h.. 109

<sup>17</sup> Kasmir, *Bank... ..*, h.. 208

<sup>18</sup> Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan... ..*, h.. 109 - 110

<sup>19</sup> *Ibid*, h.. 111

#### IV. PERMASALAHAN DALAM PENGEMBANGAN SUKUK

Al-Amien (2007), mengidentifikasi masalah-masalah seputar sukuk antara lain<sup>20</sup> :

Jaminan oleh pihak ketiga dalam struktur sukuk ijarah untuk melindungi investor yang masih diperdebatkan oleh pakar syariah.

Model jual dan sewa kembali (*sale and lease back*) pada sukuk ijarah yang dianggap sebagai bentuk lain bai al-wafa, bai al-istighlal, atau bai al-inah yang masih diperdebatkan pakar syariah.

*Pricing* pada sukuk ijarah yang masih mengacu pada LIBOR, sehingga return tidak merefleksikan pembayaran sewa underlying asset tetapi pada interest rate.

Dalam sukuk musyarakah, ada jaminan pengembalian modal oleh salah satu pihak dimana dalam perjanjian musyarakah menurut hukum Islam hal tersebut tidak diperbolehkan.

Belum ada model rating khusus pada sukuk.

Menurut Iqbal dan Mirakhor (2007), tantangan dan beberapa isu dalam pengembangan pasar sukuk antara lain :

Institusi dengan skala kecil sulit menerbitkan sukuk, tidak semua Bank Islam dapat menerbitkan sukuk akibat kurangnya aset dengan skala besar.

Efisiensi biaya menjadi competitive disadvantages dibandingkan dengan obligasi konvensional.

Pada *floating rate sukuk*, *pricing* masih mengacu pada *benchmark* konvensional sehingga dari sudut pandang obligor tidak ada *cost advantage* dalam menerbitkan sukuk.

Investor institusional dan Bank cenderung menahan sukuk hingga jatuh tempo sehingga pasar sekunder sukuk tidak likuid dan meningkatkan biaya transaksi.

*Adverse selection*, akibat adanya biaya-biaya tambahan.

Alvi (2005) mengurai masalah-masalah umum pada pengembangan sukuk antara lain<sup>21</sup>:

Terbatasnya jumlah penerbitan sehingga perdagangan di pasar sekunder tidak aktif.

Buy and hold strategy oleh mayoritas investor.

Terbatasnya aset-aset berkualitas untuk sekuritisasi ijarah.

Terbatasnya korporasi yang fokus dan concern.

Alvi (2005) menambahkan beberapa isu penting dari aspek regulasi, hukum, syariah, dan lainnya<sup>22</sup> :

Rendahnya dukungan regulasi.

---

<sup>20</sup> Endri, *Permasalahan... ..*, h.. 361

<sup>21</sup> *Ibid*, h.. 361

<sup>22</sup> *Ibid*, h.. 362

Rendahnya inisiatif pengembangan *framework* hukum yang berbeda dengan instrumen konvensional.

Kurangnya harmonisasi antara produk sekuritas Islam yang telah ada serta perbedaan pendapat para ulama..

Terbatasnya jumlah sumber daya manusia yang memenuhi kualifikasi dalam pasar modal syariah..

Masih sedikitnya Bank Investasi Islam menyebabkan keterbatasan kemampuan untuk strukturisasi, memulai, dan mengelola transaksi di pasar modal.

Studi Ascarya dan Yumanita (2008) yang membandingkan pengembangan sukuk di Malaysia dan di Indonesia dalam aspek nilai, likuiditas, dan instrumen yang digunakan. Perkembangan sukuk tersebut juga dilihat melalui *framework* pengembangan keuangan Islam dan karakteristik pasar keuangan Islam di kedua negara. Hasil penelitiannya menyimpulkan<sup>23</sup>:

Komitmen pemerintah dalam pengembangan sistem keuangan Islam di Indonesia masih minim. Sudah saatnya pemerintah memberikan dukungan dan komitmennya terutama pada level-level strategis, untuk mengakselerasi dan memberikan arah yang jelas dalam pengembangan sistem keuangan Islam.

Kerangka hukum yang mewadahi sistem keuangan Islam masih sangat minim, sehingga para pelaku pasar masih merasa gamang dan memilih menunggu (*wait and see*) kepastian dari pemerintah.

Belum adanya instrumen syariah yang dikeluarkan pemerintah yang diperlukan sebagai dasar kebijakan dan benchmark bagi institusi keuangan syariah. Oleh karenanya, penerbitan instrumen keuangan syariah negara seperti *sukuk*, *Islamic Treasury Bills*, dan instrumen syariah dari bank sentral lainnya, menjadi prioritas selanjutnya.

Pengembangan SDM ekonomi syariah belum tergarap dengan baik.

Studi Pramono (2006) menawarkan alternatif baru yaitu skema pembiayaan pembangunan infrastruktur melalui penerbitan obligasi syariah (sukuk). Dengan potensi dana Timur Tengah yang besar, emisi obligasi syariah diharapkan dapat mengakhiri ketergantungan pembiayaan dengan basis hutang yang menghasilkan beban bunga. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa upaya mengembangkan obligasi syariah sebagai alternatif pendanaan infrastruktur menghadapi beberapa tantangan strategis yang perlu segera diselesaikan, yaitu berkaitan dengan aspek regulasi, aspek pendukung operasional, dan infrastruktur lainnya. Menjawab tantangan tersebut, beberapa inisiatif strategis yang perlu segera dijalankan dalam upaya mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen obligasi syariah seperti usulan regulasi, optimalisasi peran BUMN, insentif perpajakan dan prasyarat pendukung lainnya.

---

<sup>23</sup> *Ibid*, h.. 362

## V. HASIL DAN PEMBAHASAN

Faktor-faktor yang menjadi hambatan berkembangnya sukuk negara di Indonesia dipengaruhi oleh banyak elemen. Beberapa diantara elemen itu adalah Pemerintah, Emiten, Produk, dan Investor. Pemerintah dalam perannya untuk mengembangkan sukuk negara masih kurang agresif, terlihat dari masih minimnya regulasi yang dikeluarkan pemerintah untuk mengembangkan instrumen keuangan syariah khususnya sukuk negara. Regulasi yang ada saat ini dirasakan menghambat perkembangan pasar sukuk domestik, sebagaimana terdapat dalam peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 5/12 tahun 2004 yang menyatakan bahwa Bank yang memiliki sukuk harus memegangnya hingga jatuh tempo. Hal tersebut dinilai menghambat likuiditas pasar sukuk.

Sedangkan dari sisi emiten, jumlah sukuk negara yang diterbitkan masih sangat terbatas. Padahal dengan diterbitkannya sukuk negara memperluas instrumen pembiayaan yang bisa membantu pembangunan negara.

Sukuk itu sendiri menjadi hambatan bagi perkembangannya karena sukuk negara tidak likuid, artinya tidak dapat diperjualbelikan sekehendak investor akan tetapi menunggu tenornya berakhir. Pasar sekunder sukuk juga masih sangat rendah perkembangannya. Selain itu baru terdapat dua jenis sukuk yang beredar di Indonesia yakni sukuk ijarah dan mudharabah sehingga diperlukan pengembangan inovasi dan struktur sukuk yang lebih beragam.

Dilihat dari sisi investor, masih banyaknya pemahaman di masyarakat bahwa berinvestasi di Pasar Modal itu haram dan hanya menginvestasikan dananya di rumah, tanah, emas padahal sudah di fatwakan oleh MUI melalui DSN-MUI bahwa terdapat instrumen-instrumen investasi di Pasar Modal Indonesia yang berdasarkan prinsip ekonomi syariah salah satunya sukuk yang bukan hanya memberikan keuntungan kepada investor, tetapi turut serta dalam pembangunan Indonesia ke arah yang lebih baik.

Cara Mengembangkan sukuk negara pada pasar modal di Indonesia

### A. Peran Pemerintah

Bekerjasama dengan MUI hingga terbentuknya Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI)

DSN-MUI dibentuk oleh MUI mempunyai tugas dan wewenang antara lain mengeluarkan fatwa atas jenis-jenis kegiatan keuangan serta produk dan jasa keuangan termasuk fatwa mengenai obligasi syariah (sukuk)

Membuat regulasi melalui BAPEPAM-LK

Salah satu peraturan yang dikeluarkan BAPEPAM-LK untuk mengatur keberadaan sukuk di Indonesia terdapat dalam peraturan BAPEPAM-LK no. IX. A. 13, yang isinya tentang definisi sukuk

Melengkapi Undang-Undang tentang Surat Berharga Syariah Negara dan Pasar Modal Syariah

Pada tanggal 7 Mei 2008, UU no. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sebagai landasan hukum untuk penerbitan Sukuk Negara. Setelah itu untuk pertama kalinya pada tanggal 26 Agustus 2008 pemerintah menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR002

Menerbitkan Sukuk Ritel

Ketika sebelumnya pemerintah menerbitkan Sukuk yang hanya dapat dimiliki oleh penyandang dana besar atau dalam hal ini dapat dikatakan perusahaan perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa keuangan, maka untuk menjangkau investor perorangan (ritel) dan mengembangkan pemahaman sukuk di masyarakat luas pemerintah menerbitkan sukuk ritel yang dapat dimiliki dengan nilai investasi yang terjangkau.

Belum adanya instrumen syariah yang dikeluarkan pemerintah yang diperlukan sebagai dasar kebijakan dan benchmark bagi institusi keuangan syariah. Oleh karenanya, penerbitan instrumen keuangan syariah negara seperti *sukuk*, *Islamic Treasury Bills*, dan instrumen syariah dari bank sentral lainnya, menjadi prioritas selanjutnya.

## **B. Peran Emiten**

Menerbitkan Sukuk Negara secara berkala untuk memperluas pangsa pasar untuk berinvestasi pada sukuk negara.

Sosialisasi kepada masyarakat dari berbagai lapisan masyarakat mengenai sukuk negara. Tujuan diterbitkannya apa dan manfaat penerbitannya apa, sehingga masyarakat bisa memahami akan potensi dan nilai positif di terbitkannya sukuk negara.

Menerbitkan Sukuk Negara Ritel

Tujuannya sejalan dengan pemerintah untuk memperluas pemahaman sukuk di masyarakat luas dan menjangkau investor perorangan (ritel) dengan nilai investasi yang terjangkau.

## **C. Peran Investor**

Baik investor ritel dan investor korporasi mempelajari pemahaman tentang manfaat dan resiko investasi di sukuk dan memulai menginvestasikan dana yang dimiliki ke sukuk yang ada.

## **D. Peran Produk**

Sukuk harus diperluas basis akadnya agar lebih variatif dengan manfaat yang ditawarkan pada investor juga variatif. Selain itu diperlukan perluasan hukum dari akad yang digunakan agar investor tidak lagi menganggap sukuk negara sama saja dengan obligasi negara.

## **VI. KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya mengenai permasalahan dalam pengembangan sukuk negara pada pasar modal di Indonesia ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Dilihat dari hasil analisis para responden, dapat di ambil garis besar mengenai permasalahan dalam pengembangan sukuk negara bahwa pemerintah masih belum optimal dalam upaya pengembangan sukuk negara baik dari pembuatan regulasi maupun *framework* yang masih menginduk pada produk konvensional, emiten masih belum optimal dalam menerbitkan sukuk negara dilihat dari masih sedikitnya sukuk negara yang diterbitkan, karakteristik produk sukuk negara masih

menginduk kepada produk konvensional dan belum mempunyai *benchmark*, investor masih kurang bijak dalam menerima dan menilai produk investasi syariah pada pasar modal syariah sehingga kepercayaan terhadap sukuk negara pun masih minim.

Cara mengembangkan sukuk negara ke depannya adalah pemerintah lebih konsentrasi untuk mengembangkan sukuk negara melalui kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan, emiten menerbitkan sukuk negara secara berkala dan emiten yang belum menerbitkan sukuk negara bisa segera menyusul untuk menerbitkan sukuk negara, membuat *benchmark* untuk produk sukuk negara dan memperluas basis akad dan memperkuat dasar hukum dari setiap akad yang ada, investor lebih bijak dalam menilai dan memahami produk keuangan syariah.

Dari pembahasan dan kesimpulan yang telah disampaikan pada bagian sebelumnya, maka dapat disampaikan beberapa saran-saran sebagai berikut:

Pada penelitian selanjutnya dapat dikembangkan lebih lanjut mengenai permasalahan yang ada pada pengembangan sukuk negara atau dengan menambahkan faktor-faktor lain dan pihak-pihak lain yang dapat membantu dalam mengembangkan sukuk negara.

Pada penelitian selanjutnya perlu dilakukan analisis data yang lebih mendalam dan pengolahan data dengan menggunakan program atau *software* yang menunjang keakuratan hasil penelitian.

Pada penelitian selanjutnya dapat dilakukan wawancara atau metode pengumpulan data lainnya yang lebih variatif dengan melibatkan para pakar, regulator, juga akademisi yang *concern* dan juga kompeten di bidang pasar modal syariah khususnya sukuk negara agar dapat lebih memberikan gambaran yang jelas mengenai permasalahan yang ada pada pengembangan sukuk negara.

## DAFTAR PUSTAKA

Haikal, Tanti, *Panduan Cerdas & Syari'i Investasi Syariah Dinar-Emas-Sukuk-Reksadana*, Yogyakarta: Araska, 2011.

Materi Seminar Bulanan Ekonomi Syariah, *Potensi Sukuk Ritel dalam Menghimpun Dana Investasi Masyarakat*, Jakarta: 2011.

Majalah Sharing Inspirator Ekonomi & Bisnis Syariah Edisi 54 Thn V, Jakarta, 2011

Tanjung, Hendri, *Metodologi Penelitian*

Alexander Lay, dkk, *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, Jakarta: The Indonesia Netherlands National Legal Reform Program (NLRP), 2010.

*Undang-Undang Perbankan Syariah (UU RI No: 21 Tahun 2008)*, Jakarta: Armas Duta Jaya, 2008.

Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2009.

Rodoni, Ahmad, Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Zikrul Hakim, 2008.

Rahardjo, Sapto, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2004.

Endri, *Permasalahan Pengembangan Sukuk Korporasi di Indonesia Menggunakan Metode Analytical Network Process (ANP)*, Jakarta: Jurnal Keuangan dan Perbankan, 2009.

Huda, Nurul, Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*, Jakarta: Kencana, 2008.

Al Arif, M. Nur Rianto, *Lembaga Keuangan Syariah Suatu Kajian Teoretis Praktis*, Bandung: CV Pustaka Setia, 2012.

Heykal, Mohamad, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah Panduan Praktis bagi Orang Awam*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2012

Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Edisi Revisi*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008.

Abubakar, Arlyana, dkk, *Round-table Discussion on International Islamic Sovereign Bond (Sukuk)*, Jakarta: Foreign Debt Division Directorate of International Affair Bank Indonesia, 2004.

Anggraini, Yunita, *Pemodelan Sukuk Ijarah Indosat dengan Metode System Dynamics*, Jakarta, 2004.

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.dmo.or.id](http://www.dmo.or.id)