

PERKEMBANGAN SUKUK DI INDONESIA, MALAYSIA, DAN DUNIA

Melis

Dosen Sekolah Tinggi Ekonomi dan Bisnis Syariah (STEBIS) IGM Palembang
Email : melis@stebisigm.ac.id

ABSTRAK

“Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan nama sukuk. Kata “sukuk” bentuk jamak dari “sakk” merupakan istilah bahasa Arab yang dapat diartikan sebagai sertifikat. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (claim) kepemilikan. Sebuah sukuk mewakili kepentingan, baik penuh maupun proporsional dalam sebuah atau sekumpulan aset. Dalam sejarah Islam, sukuk bukan merupakan istilah baru. Istilah ini sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban financial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Penerbitan obligasi syariah muncul seiring dengan berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah seperti bank syariah, asuransi syariah, dana pendisun syariah, reksadana syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi. Sebagaimana produk syariah lainnya, obligasi syariah pun dapat dinikmati bagi semua kalangan investor. Investor konvensional dapat berpartisipasi dalam obligasi syariah, jika dipertimbangkan bias memberi keuntungan kompetitif, sesuai profil risikonya, dan juga likuiditasnya. Hal ini menjadi hambatan obligasi konvensional karena investor syariah tidak bisa berpartisipasi dalam obligasi konvensional. Selain itu, struktur obligasi syariah yang inovatif juga memberi peluang untuk memperoleh biaya modal yang kompetitif dan menguntungkan.”

Kata Kunci: Aset, Obligasi, Sukuk

DASAR PEMIKIRAN

Konsep keuangan berbasis syariah Islam dewasa ini telah diterima secara luas di dunia dan telah menjadi alternatif baik bagi pasar yang menghendaki kepatuhan syariah (*syariah compliance*), maupun bagi pasar konvensional sebagai sumber keuntungan (*profit source*). Diawali dengan perkembangan yang pesat di negara-negara Timur Tengah dan Asia Tenggara, 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).

Salah satu instrumen keuangan syariah yang telah diterbitkan baik oleh negara maupun korporasi adalah sukuk atau obligasi syariah. 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, seperti pembangunan bendungan, unit pembangkit listrik, pelabuhan, bandar udara, rumah sakit, dan jalan tol. Selain itu, sukuk juga dapat digunakan untuk keperluan pembiayaan *cash-mismatch*, yaitu dengan menggunakan sukuk dengan jangka waktu pendek (*Islamic Treasury Bills*) yang juga dapat digunakan sebagai instrumen pasar uang (Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, 2008).

Perkembangan sukuk di dunia dimulai dengan penerbitan *sovereign* sukuk, namun pada tahun-tahun berikutnya sukuk korporasi (*corporate sukuk*) lebih mendominasi. Data Standard & Poor's Reports (2008) 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%. Umumnya, penerbitan sukuk korporasi ditujukan untuk ekspansi usaha, terutama oleh perusahaan-perusahaan besar dari negara-negara Timur Tengah dan Asia Tenggara (Malaysia).

Di Indonesia, sukuk korporasi lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah. Pada tahun 2002, Dewan Syari'ah Nasional mengeluarkan fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002, tentang Obligasi Syariah. Sebagai tindak lanjut atas fatwa di atas, pada Oktober 2002 PT. Indosat Tbk mengeluarkan obligasi syariah yang pertama kali di pasar modal Indonesia dengan tingkat imbal hasil 16,75%, imbal hasil ini cukup tinggi dibanding rata-rata *return* obligasi konvensional. Pada akhir tahun 2008, sedikitnya telah ada 23

perusahaan yang telah menerbitkan obligasi syariah di Indonesia. Emiten penerbit obligasi syariah tersebut berasal dari beragam jenis usaha, mulai dari perusahaan telekomunikasi, perkebunan, transportasi, lembaga keuangan, properti, sampai industri wisata.

PEMAHAMAN

Definisi Sukuk

Sukuk berasal dari bahasa Arab “sak” (tunggal) dan “sukuk” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat (note). Menurut Udovitch dalam Adam (2006: 57), penggunaan kata tersebut dapat ditelusuri pada literatur Islam klasik, terutama pada aktivitas perdagangan internasional di wilayah muslim pada abad pertengahan bersamaan dengan kata *hawalah* (transfer/pengiriman uang) dan *mudharabah* (aktivitas bisnis persekutuan). Sejumlah penulis sejarah perdagangan Islam dari barat menyimpulkan bahwa kata-kata Sakk merupakan kata dari suara latin “*Cheque*” atau “*Check*” yang biasa dikenal dalam perbankan modern. Dalam pengertian praktis, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Sebuah sukuk mewakili kepentingan, baik penuh maupun proporsional dalam sebuah atau sekumpulan aset (Hakim: 2005).

Sukuk sebagai produk keuangan Islam sering disejajarkan dengan obligasi (*bond*) walaupun memiliki karakteristik yang agak berbeda. Menurut Adam (2006: 63), sukuk memiliki sifat-sifat umum yang membuatnya memiliki kualitas yang sama dengan produk keuangan konvensional lainnya, seperti dalam tabel berikut:

Tabel 1.1. Karakteristik Umum Sukuk

Dapat diperdagangkan (<i>Tradable</i>)	Sukuk mewakili pihak pemilik aktual dari asset yang jelas, manfaat asset, atau kegiatan bisnis, dan dapat diperdagangkan menurut harga pasar (market price)
Dapat diperingkat (<i>Rateable</i>)	Sukuk dapat diperingkat oleh Agen Pemberi Peringkat, baik regional maupun Internasional.
Dapat ditambah (<i>Enhanceable</i>)	Sebagai tambahan terhadap asset yang mewadahnya (<i>underlying asset</i>) atau

	aktivitas bisnis, sukuk dapat dijamin dengan jaminan (collateral) lain berdasarkan prinsip syariah.
Fleksibilitas Hukum (<i>Legal Flexibility</i>)	Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan perlakuan pajak yang berbeda.
Dapat ditebus (<i>Redemable</i>)	Struktur pada sukuk memungkinkan untuk dapat ditebus.

Sumber: Adam (2006)

Kemudian jika dibandingkan dengan beberapa instrumen keuangan konvensional, sukuk memiliki beberapa perbedaan seperti pada tabel berikut:

Tabel 1.2. Perbandingan Sukuk dengan Produk Konvensional

PEMBANDING		SUKUK
Obligasi	Surat obligasi murni mewakili hutang kepada penerbit	Sukuk mewakili pihak yang memiliki asset yang berwujud atau jelas, kegiatan ekonomi dan jasa.
Saham	Saham mewakili pihak yang memiliki seluruh perusahaan	Sukuk diterbitkan oleh perusahaan akan menunjukkan kepemilikan atas asset, proyek, jasa, dan kegiatan tertentu terkait perusahaan.
Produk Derivatif	Produk derivatif mewakili turunan berganda dari kontak yang berbeda yang dibuat berdasarkan kontrak dasar utama.	Sukuk hanya berhubungan dengan satu kontrak dan memelihara kesinambungan aset sepanjang waktu.
Sekuritisasi	Sekuritisasi secara umum berhubungan dengan perubahan pinjaman dan berbagai jenis tagihan menjadi sekuritas yang dapat dipasarkan melalui penggabungan pinjaman menjadi satu kesatuan kemudian menjual kepemilikannya.	sukuk adalah sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian kepemilikan yang sepenuhnya terhadap aset yang tangibel, manfaat dan jasa, kepemilikan aset atas suatu proyek, atau kepemilikan dalam aktivitas investasi khusus (Standar AAOIFI)

Sumber: Adam (2006)

Tabel 1.3. Perbandingan Sukuk dan Obligasi

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
-----------	-------	----------

Penerbit	Pemerintah dan korporasi	Pemerintah dan korporasi
Sifat instrument	Sertifikat kepemilikan / penyertaan atas suatu asset/ investasi	Instrumen pengakuan utang (surat hutang)
Penghasilan	Imbalan/ bagi hasil/ margin	Bunga / kupon/capital gain
Jangka waktu	Pendek – menengah	Menengah- panjang
<i>Underlying</i>	Perlu	Tidak perlu
<i>Price</i>	<i>Market price</i>	<i>Market price</i>
Jenis investor	Syariah dan konvensional	Konvensional
Pihak yang terkait	Obligor, investor, trustee	Obligor/ issuer, investor
Penggunaan dana	Harus sesuai syariah	Bebas

Sumber : Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah

Jenis-Jenis Sukuk

Merujuk pada fatwa Dewan Syariah Nasional tentang Obligasi Syariah, akad yang dapat digunakan dalam penerbitan Obligasi Syariah antara lain: *mudharabah (muqaradah)/qiradh, musyarakah, murabahah, salam, istisna, dan ijarah* (DSN, 2006).

1. Akad *Mudharabah* atau *Muqaradah* (*Trust Financing, Trust Investment*)

Mudharabah adalah perjanjian kerja sama usaha antara dua pihak dengan pihak pertama menyediakan modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional tentang Obligasi Syariah *Mudharabah* disebutkan bahwa Obligasi Syariah *Mudharabah* adalah Obligasi Syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No.7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *Mudharabah*.

2. Akad *Ijarah* (*Operational Lease*)

Ijarah adalah sebuah kontrak yang didasarkan pada adanya pihak yang membeli dan menyewa peralatan yang dibutuhkan klien dengan uang sewa tertentu. Pemegang Surat Berharga *Ijarah* sebagai pemilik yang bertanggung jawab penuh untuk segala sesuatu yang terjadi pada milik mereka. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah* disebutkan bahwa Obligasi Syariah *Ijarah* adalah Obligasi Syariah berdasarkan akad *ijarah* yaitu akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa (*ujrah*), tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan

barang itu sendiri. Ditambah dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *ijarah*.

3. Akad *Musyarakah* (*Partnership, Project Financing Participation*)

Surat Berharga *Musyarakah* dibuat berdasarkan kontrak *musyarakah* yang hampir menyerupai Surat Berharga *Mudharabah*. Perbedaan utamanya adalah pihak perantara akan menjadi pasangan dari grup pemilik yang menjadi pemegang obligasi *Musyarakah* di dalam suatu perusahaan gabungan, yang pada *mudharabah*, sumber modal hanya berasal dari satu pihak. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 08/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *musyarakah* disebutkan bahwa pembiayaan *musyarakah* yaitu pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, yang masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

4. Akad *Salam* (*In-Front Payment Sale*)

Salam adalah penjualan suatu komoditi, yang telah ditentukan kualitas dan kuantitasnya yang akan diberikan kepada pembeli pada waktu yang telah ditentukan di masa depan pada harga sekarang. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli salam disebutkan bahwa jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran harga lebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu disebut dengan *salam*.

5. Akad *Istishna* (*Purchase by order or manufacture*)

Istishna adalah suatu kontrak yang digunakan untuk menjual barang manufaktur dengan usaha yang dilakukan penjual dalam menyediakan barang tersebut dari material, deskripsi dan harga tertentu. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 06/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli *istishna* disebutkan bahwa jual beli *istishna* yaitu akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati antara pemesan (pembeli, *mustashni*) dan penjual (pembuat, *shani*).

6. Akad *Murabahah* (*Deferred Payment Sale*)

Murabahah adalah jual beli barang pada harga asal dengan tambahan keuntungan yang disepakati. Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 04/DSN-

MUI/IV/2000 tentang *murabahah* disebutkan bahwa pihak pertama membeli barang yang diperlukan nasabah atas nama pihak pertama sendiri, dan pembelian ini harus sah dan bebas riba. Kemudian nasabah membayar harga barang yang telah disepakati tersebut pada jangka waktu tertentu yang telah disepakati.

Perkembangan Pasar Sukuk di Indonesia

Pengembangan sukuk di Indonesia didorong oleh inisiasi sektor swasta. Diawali oleh penerbitan sukuk *mudharabah* pada tahun 2002 oleh Indosat dengan nilai 175 miliar. Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia pada umumnya merupakan inisiasi dari *underwriter*, bukan dari korporasi penerbit sukuk itu sendiri. Hal ini terjadi akibat kurangnya pemahaman tentang kelebihan dan kelemahan sukuk (Ascarya, 2007).

Pada akhir Juli 2008, telah ada 31 penerbitan sukuk korporasi di Indonesia dengan nilai total 5,1 triliun. Penerbitan sukuk pertahunnya cenderung fluktuatif. Nilai nominal penerbitan terbesar terjadi pada tahun 2007 (Rp.1.3 triliun) dan 2008 (Rp.1.5 triliun).

Dilihat dari masa jatuh tempo, mayoritas sukuk korporasi di Indonesia memiliki jatuh tempo lima tahun (19 penerbitan). Namun, sukuk dengan masa jatuh tempo hingga 10 tahun juga semakin banyak diterbitkan, mengingat perusahaan asuransi dan dana pensiun termasuk investor utama yang membutuhkan instrumen investasi jangka panjang.

Untuk perusahaan yang melakukan penerbitan ganda (*double issuing*), masa jatuh tempo sukuk mengikuti masa jatuh tempo obligasi konvensional.



Sumber: BEI, KSEI (2008), data diolah

Gambar. Masa Jatuh Tempo Sukuk Korporasi di Indonesia

Sukuk korporasi meraih 5% dari pasar obligasi keseluruhan dalam segi besaran nominal dan meraih 10% dari segi jumlah penerbitan. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan pangsa pasar perbankan syariah (1.7%).

Selain itu, berdasarkan akad yang digunakan, penerbitan sukuk korporasi di Indonesia baru menggunakan akad *Mudharabah* dan *Ijarah*. Penerbitan sukuk pertama kali menggunakan akad *mudharabah*, akad ini dianggap paling memenuhi kepatuhan syariah.

Akad *ijarah* pertama kali digunakan pada tahun 2004 dan sejak saat itu akad *ijarah* paling banyak dipakai. Hal ini terkait dengan struktur *ijarah* yang mampu memberikan pengembalian tetap (*fixed return*). Sejalan dengan trend obligasi konvensional, dimana suku bunga tetap lebih populer dibandingkan dengan suku bunga mengambang.

Perkembangan Pasar Sukuk di Malaysia

Malaysia adalah negara terdepan dalam pengembangan keuangan syariah. Malaysia telah menjadi pasar sukuk terbesar melihat fakta bahwa hampir 70% atau \$ 62 miliar dari total emisi sukuk secara global hingga akhir 2007 diterbitkan di Malaysia. Sedangkan total penerbitan sukuk korporasi hingga 2007 telah mencapai RM 30 miliar (*Financial Stability and Payment Systems Report, 2007*). Malaysia tidak hanya memimpin pasar sukuk dilihat dari besaran volumenya, namun juga dalam hal variasi struktur sukuk yang inovatif dan kompetitif dalam rangka menarik investor yang lebih luas.

Dimulai dengan penerbitan RM 125 juta oleh Shell MDS Sdn. Bhd. Pada tahun 1990, pasar sukuk Malaysia semakin berkembang dalam segi volume dan pengalaman. Pasar sukuk Malaysia semakin mendalam dengan penerbitan terbaru sebesar RM 15.4 miliar (\$ 4.7 miliar) oleh Binarian GSM Bhd, sebuah *holding-company* yang memfasilitasi privatisasi operator seluler.

Dalam periode 2001-2007, dengan rata-rata perkembangan penerbitan sukuk pertahunnya sebesar 22% Malaysia telah menjadi salah satu pasar sukuk dengan perkembangan terpesat di dunia. Pada tahun 2001, Guthrie Sukuk diterbitkan sebagai sukuk korporasi Malaysia pertama yang diperdagangkan di bursa global (global

sukuk), diikuti oleh penerbitan sukuk global oleh pemerintah Malaysia (Malaysia Global Inc) pada tahun 2002.

Pertumbuhan pasar sukuk lokal dan global Malaysia selama lima tahun terakhir menunjukkan data yang sangat impresif, yakni dengan pertumbuhan rata-rata 33% per tahun. Seperti laporan yang ditunjukkan oleh IFIS (*Islamic Financial Institutions Statistic*), 88% penerbitan sukuk pada tahun 2009 diterbitkan di Malaysia. Dari jumlah 774 penerbitan sukuk, 679 diantaranya berdomisili di negeri jiran ini.

Faktor-faktor yang menjadi kunci pesatnya pertumbuhansukuk di Malaysia dalam lima tahun terakhir antara lain:

1. Pengembangan struktur yang inovatif

Fleksibilitas dalam struktur merupakan faktor kunci yang mendorong berkembangnya penerimaan pasar terhadap sukuk. Struktur sukuk disesuaikan dalam rangka membidik target pasar yang spesifik. Dalam beberapa tahun terakhir, struktur sukuk di Malaysia telah berkembang dari struktur berbasis hutang dengan perjanjian jual beli (*murabahah*), menjadi berbasis sewa (*ijarah*), bagi hasil (*musyarakah*), kontrak kerja (*istishna*), dan struktur campuran (*hybrid* sukuk) melalui kombinasi akad-akad dalam syariah dalam rangka menggapai investor yang lebih luas.

2. Perlakuan hukum yang jelas

Perlakuan hukum yang jelas dibuat dalam rangka memberikan kepastian hukum bagi institusi keuangan Islam untuk berinvestasi pada instrumen sukuk. Hal ini dicapai melalui adopsi *Capital Adequacy* Standar yang dikeluarkan *Islamic Financial Services Board* (IFSB), terkait dengan prinsipprudent dalam investasi sukuk terutama dalam peraturan permodalan.

3. Strategi yang fokus dalam pengembangan sistem keuangan Islam secara komprehensif.

Dalam rangka menjadi pusat transaksi sukuk global (*global hub*), Malaysia menggunakan menfokuskan strategi pada penciptaan lingkungan yang kondusif bagi penerbitan sukuk yaitu: 1) Peraturan yang fasilitatif bagi penerbitan sukuk; 2) Penyediaan infrastruktur yang komprehensif; 3) Insentif dalam aktivitas investasi 4)

Struktur yang inovatif dan penyediaan SDM; 4) *Pricing* yang kompetitif; 5) *Framework* syariah yang jelas.

Perkembangan Pasar Sukuk di Dunia

Laporan Standar & Poor's Rating Services (2008) menunjukkan bahwa aset industri keuangan syariah secara global diperkirakan telah mencapai \$500 miliar, dengan rata-rata pertumbuhan 10% pertahun dalam satu dekade terakhir. Saat ini, terdapat 300 institusi keuangan Islam yang tersebar di lebih dari 75 negara, terkonsentrasi di wilayah Timur Tengah dan Asia Tenggara (Malaysia dan Brunei), dan mulai merambah pasar Eropa dan Amerika Serikat.

Sejalan dengan fakta tersebut, sukuk sebagai salah satu instrumen keuangan Islam turut memberikan kontribusi cukup signifikan. Sampai Oktober 2007, dari segi nominal tercatat penerbitan sukuk di dunia telah mencapai \$39 miliar. Sedangkan dalam enam tahun terakhir, jumlah penerbitan sukuk di dunia mencapai 360 sukuk (Global Research-GCC, 2008).

Pasar sukuk dimulai ketika pemerintah Malaysia pada tahun 2002 menerbitkan sukuk senilai \$600 juta, disusul dengan Bahrain yang menerbitkan *sovereign* sukuk dengan akad *Ijarah* dan *Salam*. Penerbitan sukuk terpusat di Negara-negara Timur Tengah yang tergabung dalam Gulf Cooperation Countries (GCC) dan sebagian negara Asia. Selama periode 2001-2007, 62,1% dari total nilai emisi sukuk diterbitkan di negara-negara GCC dan sisanya sekitar 36 % diterbitkan di Asia, terutama Malaysia, Pakistan, dan Brunei.

Dalam periode yang sama, Uni Emirat Arab (UEA) tercatat sebagai negara dengan jumlah dana terbesar dengan kontribusi 36.2% dari total penerbitan sukuk di dunia, diikuti Malaysia dengan kontribusi 32.1%, walaupun data menunjukkan bahwa Malaysia merupakan negara dengan jumlah penerbitan terbanyak yaitu 137 kali, dibandingkan dengan UEA dengan jumlah penerbitan 29 kali. Hal ini terjadi karena pada tahun 2006-2007 UEA menerbitkan sukuk dengan nilai nominal sangat besar seperti Nakhael Sukuk (\$3.52 miliar), PCFC Sukuk (\$3.5 miliar), dan Aldar Properties Sukuk (\$2.5 miliar).

Pada awalnya, perkembangan sukuk di dunia disponsori oleh negara (*sovereign sukuk*). Namun pada perkembangan selanjutnya, sukuk korporasi lebih mendominasi pasar. Penerbitan oleh korporasi, berkembang sangat pesat dari \$0.8 miliar pada tahun 2003 hingga \$9.9 miliar pada tahun 2006. Sampai 2007, total emisi sukuk korporasi yang pernah diterbitkan senilai \$ 22,4 miliar dan sukuk negara senilai \$ 9 miliar.

Banyak penerbitan dalam skala besar oleh korporasi di dunia merupakan sukuk semi-pemerintah (*quasi-sovereign*). Dengan cara ini korporasi memperoleh benefit dalam hal jaminan negara. Korporasi-korporasi utama yang aktif dalam penerbitan sukuk antara lain Nakheel, PCFC, Aldar Properties, dan DP World dari Uni Emirat Arab, SABIC dari Arab Saudi, dan Nukleus dari Malaysia. Sekitar 30% dari total penerbitan sukuk di dunia merupakan kontribusi perusahaan-perusahaan tersebut.

Dilihat dari akad yang digunakan, sukuk ijarah mendominasi pasar dengan kontribusi 43,65% dari total penerbitan. Diikuti sukuk musyarakah (27,5%) dan sukuk *mudharabah* (18,4%). Akad-akad tersebut pada umumnya dipilih berdasarkan kepentingan serta kebutuhan penerbit, seperti kesederhanaan struktur atau menyesuaikan dengan kebutuhan keuangan perusahaan.

PENUTUP

Dari pembahasan pada bagian-bagian sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain:

1. Perkembangan sukuk korporasi di Indonesia dilihat dari nilai emisi maupun jumlah penerbitan terbilang sangat lambat. Sedangkan tengah terjadi *booming* sukuk di pasar keuangan internasional. Terutama di negara-negara Timur Tengah, Asia Tenggara (Malaysia), bahkan mulai merambah pasar Eropa dan Amerika. Terdapat banyak tantangan dalam pengembangan sukuk secara umum, mulai dari aspek syariah, kerangka hukum, regulasi, pasar, sampai kompleksitas produk. Hal tersebut merupakan sebuah kewajaran karena sukuk dapat dikategorikan produk baru yang diintegrasikan pada pasar keuangan konvensional yang telah mapan.
2. Permasalahan umum yang hanya dialami di Indonesia, tetapi juga di seluruh dunia adalah aspek karakteristik/kompleksitas produk. Sukuk adalah instrumen baru

keuangan syariah yang mempunyai ciri khas dan karakteristik yang berbeda dibandingkan produk lain. Mengembangkan sukuk agar kompatibel dengan pasar modal modern tanpa menanggalkan aspek kepatuhan syariah menjadi sebuah tantangan tersendiri. Kebijakan pemerintah dalam pengembangan sukuk mengikuti pola kebijakan pengembangan ekonomi syariah secara umum, yaitu *bottom up approach*. Sehingga mengembangkan pasar menjadi faktor kunci dalam menumbuhkan pasar sukuk di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya dan Diana Yumanita, 2007, Comparing The Development Islamic Financial/Bond Market in Malaysia and Indonesia, IRTI Publications (2008) : Saudi Arabia.
- Achsien, Iggie H., 2003, Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, Cet. Kedua.
- Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, 2007, Mengenal Instrumen Investasi dan Pembiayaan berbasis Syariah, Depkeu: Jakarta
- Ernst & Young Reports, 2007, The Islamic Funds and Investment Reports, Uni Emirat Arab.
- Global Investment House Reports, 2008, Sukuk-The New Dawn of Islamic Finance Era, Kuwait.
- Hakim, Cecep Maskanul, 2005, Obligasi Syariah di Indonesia: Kendala dan Prospek, Makalah, disampaikan pada kuliah informal Ekonomi Islam, Fakultas Universitas Indonesia, 16 April 2005
- Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, 2004, Cet. Kedua
- Muhammad Al-Amine, Muhammad Al-Bashir, Sukuk Market: Inovations and Challenges, IRTI Publications (2008) : Saudi Arabia
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, Investasi pada Pasar Modal Syariah, Kresna: Jakarta.
- Pramono, Sigit, Obligasi Syariah (Sukuk) untuk Pembiayaan Infrastruktur: Tantangan dan Inisiatif Strategis, Artikel. SEBI: Jakarta
- Tim Studi Standar Akuntansi Syariah di Pasar Modal (2007), Studi Standar Akuntansi Syariah di Pasar Modal Indonesia, Bapepam-LK: Jakarta.

