



Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah
ISSN: 2303-1573 e-ISSN: 2527-3876
Homepage: <https://www.syekhnrjati.ac.id/jurnal/index.php/amwal>
email: jurnalalamwal@syekhnrjati.ac.id

AL-AMWAL

Analisis Perkembangan dan Resistansi Sukuk Korporasi dalam Produk Pasar Modal

M. Anwar Rifa'i

Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
Email: m.anwarrifa'y@gmail.com

Rois Ibnu Sina

Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
Email: roisibnushina@gmail.com

Abstrak

Krisis keuangan yang terjadi selama ini menurut para pakar merupakan bentuk akibat dari system bunga yang terjadi dalam produk pasar modal dan perbankan. Oleh karenanya perlu dimunculkan system dan instrument yang menghindari bentuk bunga yang mana bunga tersebut dalam islam disebut sebagai riba, dan hukumnya haram. Salah satu instrument yang mengusung system non bunga adalah sukuk, sukuk yang dibahas dalam penelitian ini merupakan sukuk korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan ternama di Indonesia. Penelitian ini bertujuan menganalisis bagaimana Perkembangan dan Resistansi Sukuk Korporasi dalam Produk Pasar Modal dengan metode kualitatif deskriptif. Analisis yang digunakan adalah analisa peluang, ancaman, kekuatan dan kelemahan atau SWOT. Hasil penelitian mendapati bahwa strategi penerapan sukuk korporasi di Indonesia masih mempunyai peluang yang cukup besar meskipun pada 2019 ini diprediksikan akan landai. Para pihak diharapkan dapat saling bersinergi dan memiliki komitmen yang baik dalam rangka menimalisasi kelemahan dan ancaman.

Kata kunci: Sukuk korporasi, Ekonomi Islam, Pasar Modal, Analisis SWOT

Abstract

The financial crisis that has occurred so far according to experts is the result of the interest system that occurs in capital market and banking products. Therefore, systems and instruments need to be raised which avoid the form of interest where this interest is called usury, and the law is haraam. One instrument that carries a non-interest system is sukuk, the sukuk discussed in this study is corporate sukuk issued by well-known companies in Indonesia. This study aims to analyze how the Development and Resistance of Corporate Sukuk in Capital Market Products with qualitative descriptive

methods. The analysis used is analysis of opportunities, threats, strengths and weaknesses or SWOT. The results of the study found that the strategy of implementing corporate sukuk in Indonesia still had a considerable opportunity even though in 2019 it was predicted to be sloping. The parties are expected to be able to work together and have good commitment in minimizing weaknesses and threats.

Keywords: *Corporate Sukuk, Islamic Economy, Capital Market, SWOT Analysis*

PENDAHULUAN

Pada awal mula tahun 1920 sampai akhir abad 20-an sedikitnya telah terjadi 25 kali krisis keuangan dunia (Ali Sakti, 2007). Kejadian ini diakibatkan oleh peristiwa yang dinamakan gelembung (*bubble economics*) dalam sistem perekonomian dunia. Gelembung ekonomi ini berpengaruh terhadap Negara-negara yang belum memiliki dasar keuangan yang kuat. Hal ini di perlihatkan dengan tingkat percepatan peredaran uang yang begitu pesat, sebagaimana data yang sudah dirilis oleh bank dunia yang menunjukkan bahwa pada tahun 2014 pertumbuhan ekonomi dunia telah mencapai USD 77.87 triliun (World Bank, 2019).

Pada tahun 1990-an Indonesia mengalami dampak dari krisis ekonomi oleh gejala perekonomian Asia Tenggara saat itu. Dikarenakan pemberian pinjaman atau kredit besar-besaran oleh pihak bank pada depelover dan konsumen di Amerika, hal ini mengakibatkan terjadi banyaknya kredit macet (*unperfoming loans*) yang pada akhirnya menimbulkan krisis tahun 2008. Diduga bahwa penyebab utama dari krisis ini adalah riba atau transaksi berbasis bunga yang telah mendarah daging pada sistem ekonomi konvensional saat ini. Riba merupakan tambahan yang diberlakukan terhadap harta pokok dari suatu transaksi simpan pinjam, pertukaran maupun transaksi keuangan lainnya. Menurut syafi'i Antonio, keharaman riba terletak pada ketiadaannya transaksi penyeimbang, yang dimaksud transaksi penyeimbang atau pengganti adalah transaksi bisnis atau komersial yang melegitimasi adanya penambahan modal tersebut secara adil (Syafii Antonio, 2011).

Lembaga keuangan memiliki fungsi utama sebagai mediator. Saat ini banyak sekali lembaga keuangan kontemporer salah satunya adalah pasar modal yang memiliki fungsi sama dengan lembaga keuangan pada umumnya. Pasar modal adalah tempat bertemunya dua belah pihak yang memiliki kepentingan, dimana pihak pertama adalah mereka yang memiliki kelebihan modal (*surplus fund*), sedangkan pihak kedua adalah mereka yang membutuhkan dana (*deficit fund*). Dalam menjalankan fungsinya sebagai mediator antara dua belah pihak yang berkepentingan, maka bila dilihat lebih dalam mediator dapat dibedakan menjadi dua bagian yaitu pertama, lembaga keuangan yang menjadi perantara kedua belah pihak, dengan kata lain bahwa kedua belah pihak tidak bertemu secara langsung (*indirect access*) dan melalui perantara seperti lembaga keuangan dalam bentuk perbankan. Sedangkan yang kedua adalah kedua belah pihak dapat bertemu secara langsung (*direct access*) seperti yang terjadi pada pasar modal (Sunariyah, 2011).

Obligasi merupakan salah satu produk dari pasar modal yang lebih menekankan bagaimana seorang atau individu penyediaan modal. Dalam perkembangannya, obligasi telah mengalami inovasi yang cukup pesat. Begitu juga ekonomi Islam atau syariah yang pada saat ini mengalami perkembangan yang pesat juga memberikan ruang untuk diterbitkannya obligasi syariah yang dikenal dengan istilah Sukuk. Respon positifpun didapat dari pihak investor yang ingin keluar dari traksaksi-transaksi yang mengandung

unsur-unsur riba. Islam mengharuskan pasar modal untuk menerbitkan obligasi berbasis islam.

Dengan demikian Perkembangan sukuk di Indonesia perlu untuk dikaji lebih dalam guna memaksimalkan peran sistem keuangan syariah yang ditawarkan oleh ekonomi Islam guna memfasilitasi ummat muslim pada khususnya dan masyarakat pada umumnya dalam rangka mencapai tujuan utama ekonomi Islam adalah *falah* dunia dan akhirat. Implikasi dari krisis yang dihadapi dunia berulang kali tersebut munculnya pertanyaan, Apabila ekonomi Islam dinilai sebagai solusi transaksi keuangan saat ini, maka apakah hal tersebut dapat bersaing dengan sistem keuangan konvensional yang telah lama digunakan di berbagai negara? Pertanyaan inilah yang mendorong analisis ini, yang berkaitan dengan perkembangan dan resistensi sistem keuangan syariah yang ditawarkan oleh ekonomi Islam, khususnya salah satu produk pada pasar modal yaitu sukuk. Dari penjelasan diatas penulis mencoba untuk menganalisis penerapan sukuk korporasi di Indonesia dengan menggunakan analisis SWOT (*Strength, Weakness, Opportunity and Threat*).

Pada permulaan tahun 2000-an, pasar modal syariah telah di luncurkan untuk pertama kalinya yang ditujukan kepada masyarakat yang ingin terlepas dari sitem riba. Maka dari itu, dengan diluncurkannya pasar modal syariah membawa membawa dampak positif. Bahkan, pasar modal syariah dianggap sebagai pemecah masalah yang kongkrit agar terlepas dari jeratan krisis yang terus menerus terjadi.

Pertumbuhan sukuk korporasi di pasar modal memiliki tantangan yang cukup berat, dimana sukuk korporasi sebagai instrument investasi merupakan pendatang baru yang bersaing dengan rivalnya yaitu obligasi konvensional yang sudah sangat akrab dengan para pelaku pasar modal. Namun demikian secara dasar sukuk sebenarnya menawarkan konsep yang menarik yakni konsep bermitra dan didukung oleh legalitas hukum islam sehingga dalam kaca mata warga muslim sukuk merupakan produk yang halal. Dengan demikian sukuk sebagai instrument investasi memiliki tantangan dan peluang untuk berkembang, kondisi tersebut sekaligus menimbulkan pertanyaan seperti apa pertahanan dan perkembangan sukuk dalam persaingan pasar modal.

Pada Penelitian ini, peneliti menggunakan analisis SWOT yang dapat mengidentifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi perusahaan. Dimana analisis ini menitikberatkan pada logika yang dapat memaksimalkan kekuatan (*strength*), kelemahan (*weakness*), kesempatan (*opportunity*) dan ancaman (*threat*) (Rangkuti, 2004). Sedangkan indikator yang digunakan oleh penulis adalah matrik SWOT *Eksternal Factors Evaluation* (EFE) dan *Internal Factors Evaluation* (IFE) dalam menentukan beberapa stretegi pengembangan obligasi syariah di Indonesia.

LITERATUR REVIEW

Secara umum, pasar modal menurut Karmit adalah tempat pertemuan antar penjual dan pembeli yang mana pertemuan tersebut bertujuan untuk mendapatkan modal. Penjual modal atau dikenal dengan emiten merupakan perusahaan yang membutuhkan modal, dengan demikian emiten merupakan pihak yang berusaha menjual efek dalam pasar modal. Adapun pembeli efek dalam pasar modal dikenal sebagai investor, yakni pihak yang biasanya memiliki dana lebih dan memilih mengendapkan dananya dalam pasar modal dengan mengharapkan hasil return dimasa depan (Kasmir, 2014). Proses transaksi dalam pada pasar modal, merupakan mekanisme timbal balik antar emiten dan investor yang mana *return* yang didapatkan berdasarkan tingkat suku bunga.

Fungsi dari tingkat suku bunga dalam pasar modal diantaranya adalah (1) sebagai bentuk penawaran terhadap individu maupun lembaga yang memiliki dana lebih supaya bersedia menginvestasikan dananya. (2) sebagai kontrol pemerintah terhadap dana investasi pada sektor keuangan, (3) alat ukur moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang pada sektor keuangan, (4) pengendalian tingkat suku bunga guna meningkatkan produktivitas (Sunariyah, 2011). Dengan menjadikan tingkat suku bunga sebagai tolak ukur tunggal dalam transaksi keuangan pada pasar modal maka pasar modal dapat mengalami perubahan ketika kondisi moneter tidak stabil atau perekonomian dalam keadaan lesu. Maka perlu adanya lembaga keuangan yang mampu memberikan solusi atas permasalahan tersebut. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang dianggap sebagai solusi yang tepat, karena tidak menjadikan bunga sebagai tolak ukur dalam melaksanakan kegiatannya.

Menurut fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/IX/2003 Pasar modal syariah adalah suatu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang mana akad, pengelolaan perusahaannya, maupun tata cara penerbitannya telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Permulaan pasar modal syariah sebenarnya sudah sejak tahun 1997 yakni ketika di terbitkan PT. Danareksa Investment Management dan dilanjutkan dengan peluncuran Jakarta Islamic Index (JII). Peluncuran JII ini memiliki tujuan memberikan wadah bagi mereka yang tidak ingin bersinggungan dalam pasar modal konvensional yang mana pada praktiknya sarat akan riba. Dalam pasar modal syaria'ah, mekanisme dan pelaksanaannya didukung dengan regulasi-regulasi yang tidak bertentangan dengan islam.

Obligasi (*bound*) merupakan salah satu instrument investasi berjangka dalam system keuangan konvensional. Obligasi merupakan efek utang yang berdasarkan regulasinya pihak investor mendapatkan hasil berupa bunga tetap yang dibayarkan setiap bulannya, dan pada hasil akhir pihak emiten mengembalikan besaran pokok hutang kepada pihak investor setelah jatuh tempo (Sunariyah, 2011). Obligasi merupakan sistem investasi yang memiliki pendapatan yang tetap (*fixed income securities*) bagi investor atau pemegangnya. Keuntungan yang diberikan oleh pihak emiten atau penerbit obligasi kepada investor dibayar berupa bunga secara periodik dimana pihak investor tak perlu ikut dalam kegiatan usaha yang dijalankan oleh pihak penerbit obligasi. Bunga dalam obligasi sering disebut dengan kupon bunga, kupon bunga (*coupon*) merupakan suku bunga yang tertera pada sertifikat obligasi yang akan dibayarkan oleh emitem obligasi dan pembayaran kupon dapat dilakukan perbulan, pertriwulan, persemester atau pertahun.

Pihak investor dalam hal ini pemegang obligasi merupakan pihak yang akan selalu untung dan cenderung tidak ikut andil dalam kerugian karena telah mendapatkan kepastian nominal kupon yang dibayarkan oleh penerbit, sedangkan pihak penerbit atau emiten merupakan pihak yang mungkin saja mendapatkan keuntungan dan mungkin pula mengalami kerugian karena dalam hal bisnis penghasilan tidak dapat dipastikan. Penerbitan obligasi dapat dilakukan oleh pemerintah, badan usaha milik negara (BUMN) atau perusahaan swasta.

Sukuk merupakan jamak dari kata *sakk* (instrument yang legal, tanda kepemilikan atau cek). Sukuk merupakan istilah Arab untuk suatu sertifikat kepercayaan investasi syariah, dalam beberapa tahun terakhir sukuk menjadi sangat populer pada pasar modal, hal ini bermula sejak masa kejayaan Islam pada abad ke-13, *sakk* disebut-sebut sebagai sumber cek (*cheque*) yang berkembang di eropa, yang mana

sakk tersebut merepresentasikan suatu kontrak atau hak atas suatu hutang (Sulaiman, 2012).

Sukuk adalah sekuritisasi aset yang berbasis islam yang bisa diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan. Pemerintah atau perusahaan dapat menerbitkan sukuk ketika membutuhkan tambahan modal guna melakukan ekspansi usaha ataupun kebutuhan lain. *Special Purpose Vehicle* (SPV) atau yang seringkali disebut juga dengan nama *Special Purpose Company*, adalah suatu perusahaan yang didirikan khusus untuk mendukung jalannya proses sekuritisasi aset. SPV pada umumnya dikenal di negara-negara dengan sistem hukum Eropa Kontinental (Bappepam, 2009). Dari penjelasan diatas dapat dijelaskan bahwa penerbitan *sukuk* yang melalui proses sekuritisasi di Indonesia menggunakan lembaga independen SPV.

Dalam sejarah Islam istilah sukuk bukan termasuk hal yang sifatnya kontemporer, istilah *sukuk* telah dikenal oleh masyarakat Arab sejak zaman setelah terjadinya ekspansi perdagangan ke negara-negara lain. AAOIFI mendefinisikan *sukuk* sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu. (AAOIFI, n.d.) Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) *sukuk* didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip dan akad syariah yang dikeluarkan oleh pihak emiten, guna melaksanakan pembayaran hasil pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa *bagi hasil*, *margin* dan *fee*, serta mengembalikan dana obligasi pada saat jatuh tempo. (DSN MUI, n.d.) Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Pihak yang menerbitkan Sukuk Korporasi adalah perusahaan yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan *sukuk*. Asetnya adalah barang milik perusahaan yang memiliki nilai ekonomis yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk korporasi.

Karakteristik Sukuk

Pada dasarnya Sukuk hampir sama seperti obligasi konvensional, namun yang berbeda mengenai penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai ganti bunga. Sukuk menyertai dengan suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) yang berupa sejumlah aset tertentu menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya akad atau penjamin antara para pihak yang disusun berdasarkan atas prinsip-prinsip syariah. Dengan konsep seperti ini, diharapkan pendanaan melalui *sukuk* dilakukan berdasarkan nilai aset yang menjadi dasar (*underlying*) penerbitan, sehingga akan memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai dari aset (Bappepam, 2009). Selain itu, *sukuk* juga harus distruktur secara islami agar instrument keuangan ini aman dan terbebas dari riba, *gharar*, dan *maisir*.

Berbeda dengan obligasi konvensional, sukuk mempunyai beberapa karakteristik yaitu: *Pertama*, merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*). *Kedua*, Pendapatan berupa imbalan (kupon/*coupon*), margin, dan bagi hasil, sesuai dengan jenis akad yang digunakan. *Ketiga*, terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maisir*. *Keempat*, Penerbitan melalui *special purpose vehicle* (SPV). *Kelima*, Memerlukan *underlying asset*. *Keenam*, Penggunaan *proceeds* harus sesuai dengan prinsip syariah.

Produk Sukuk

Menurut standar syariah AAOIFI No.17 tentang *Investment Sukuk*, sukuk mempunyai beberapa jenis yaitu: *satu*, sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan, *dua*, sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe: sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan. *Tiga*, sertifikat *salam*. *Empat*, sertifikat *istishna*. *Lima*, sertifikat *murabahah*. *enam*, sertifikat *musyarakah*. *Tujuh*, Sertifikat *muzara'a*. *Delapan*, Sertifikat *musaqah*. *Sembilan*, Sertifikat *mugharasa*.

Menurut sistem keuangan Islam, produk sukuk dibagi menjadi dua bagian yaitu: sukuk yang dapat diperjualbelikan dan sukuk yang tidak dapat diperjualbelikan (Ali Arsalan Tariq, 2014). Jenis sukuk yang dapat diperjualbelikan atau diperdagangkan meliputi: *Pertama*, sukuk *mudharabah*, adalah sukuk yang berdasarkan atas kontrak diantara dua belah pihak, yang mana pihak pertama menyerahkan modal (*shohibul mal*) kepada pihak kedua selaku pengelola (*mudharib*). *Kedua*, sukuk *musyarakah*, adalah sukuk yang didasari oleh kontrak dua belah pihak atau lebih untuk melakukan kegiatan usaha tertentu dan masing-masing menyertakan modal, keuntungan dan kerugian ditanggung sesuai dengan proporsi modal yang diserahkan pada awal kontrak. *Ketiga*, sukuk *ijarah*, sukuk *ijarah* adalah *Ijarah Asset To Be Leased* adalah akad ijarah yang obyek ijarahnya sudah ditentukan spesifikasinya, dan sebagian obyek ijarah sudah ada pada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan obyek ijarah dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan.

Selanjutnya jenis sukuk yang tidak boleh diperjual belikan adalah : *Pertama*, sukuk *murobahah* dan sukuk *istishna*, kedua jenis sukuk tersebut merupakan dana investasi yang memiliki penghasilan tetap dan terus meningkat, sebagai contoh, pembangunan infrastruktur berupa gedung atau jalan yang menghabiskan dana sebesar US\$ 150 juta, dari total pembiayaan tersebut pihak investor mendapatkan return pertama berupa hasil pembiayaan, selanjutnya pihak investor menerima dana tetap sebagai bentuk sewa yang dibayarkan setiap bulannya atau tanggal-tanggal tertentu. Dengan adanya dana yang diinvestasikan tersebut, dibuatlah sertifikat investasi yang tidak bisa diperdagangkan, beberapa fiturnya mirip dengan *zero coupon bonds*. Hal ini karena islam melarang umatnya menjual hutang yang dalam konsep fiqih sering dikenal *bai'u dain biddain* (Dede Abdul Fatah , 2015). *Kedua*, sukuk *salam*, dalam bentuk ini, dana dibayarkan di muka dan komoditi menjadi utang. Dana juga dapat dalam bentuk sertifikat yang merepresentasikan utang. Sertifikat ini juga tidak dapat diperdagangkan.

Dari kedua jenis sukuk diatas memberikan jawaban bahwa obligasi (yang selama ini diklaim sebagai surat hutang) pada sistem keuangan syariah telah memberikan titik terang dengan dilarangnya jual beli obligasi (sukuk) yang berbasis utang. Namun pada sukuk yang bergerak pada sektor produktif masih ada pembolehan untuk diperjual belikan pada pasar sekunder dengan tujuan kebutuhan likuidasi pemegang sukuk. Hal ini juga menunjukkan bahwa sistem keuangan syariah terus melakukan inovasi untuk menjawab tantangan kompleksitas sistem keuangan yang berkembang saat ini. Contoh mekanisme penerbitan sukuk melalui SPV (*Special Purpose Vehicle*).

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam tulisan ini adalah metode kualitatif deskriptif analisis SWOT. Dalam meningkatkan produk suatu lembaga keuangan, perlu

diadakan beberapa evaluasi mengenai produk yang akan diterbitkan. Evaluasi tersebut diharapkan memberikan gambaran kualitas produk supaya dapat diminati oleh para investor. Untuk memperbesar keuntungan dan memperkecil kerugian, suatu lembaga keuangan harus melakukan evaluasi internal dan evaluasi eksternal yang mana dalam dunia manajemen sering menggunakan analisis SWOT. Analisis SWOT adalah suatu analisis yang dilakukan pada lingkungan internal dan eksternal dalam melakukan suatu pengembangan organisasi untuk menentukan strategi yang cocok (Khalid Ahmad dan Rodeigue Fontaine, 2011).

Analisis internal yang dipakai adalah variabel; *Strengths* (kekuatan) dan *weakness* (kelemahan), sedangkan analisis eksternal yang dipakai adalah variabel peluang (*opportunity*) dan ancaman (*threats*). Dengan analisis SWOT peneliti bermaksud untuk menganalisis sukuk korporasi yang ditawarkan oleh ekonomi Islam melalui pasar modal Islam.

Islam melarang riba karena riba dianggap sebagai bentuk transaksi yang mendzolimi, namun sebagian ulama' menyatakan bahwa larangan riba merupakan larangan yang bersifat *tauqifi* sebagaimana larangan mengkonsumsi daging babi tanpa harus ditanyakan alasannya. Menariknya, larangan riba sebenarnya telah muncul sebelum Nabi Muhammad SAW diutus sebagai Nabi, agama yahudi melarang praktik riba bagi ummatnya, dimana istilah riba dalam yahudi dikenal sebagai *nassekh* (Visser Visser dan Alastair McIntosh, 1998). Demikian juga dalam agama Hindu dan Budha. Hal ini menunjukkan bahwa larangan praktik riba merupakan larangan yang bersifat universal. Solusi yang ditawarkan oleh agama Islam telah berjalan sejak awal kemunculan agama islam, yakni dengan melaksanakan system muamalah atau bisnis dengan menjunjung nilai dan norma keadilan berdasarkan Al-Qur'an dan Hadits. Setelah masa kenabian, ekonomi terus berkembang dan memunculkan berbagai paham-paham yang menjadi dasar Negara seperti paham, liberal atau klasik, fisiokratisme, sosialis ilmiah, hingga munculnya ekonomi modern (Kaslan A Tohir, 2005).

Instrument penggerak perekonomian menurut paham di atas adalah privat, yakni masyarakat mempunyai kebebasan untuk melaksanakan kegiatan perekonomian. Namun dilain pihak, ekonomi Islam dalam beberapa decade terakhir hadir memberikan peluang bagi umat muslim untuk menghindari praktik riba yang dilarang oleh agama.

Masyarakat akan menanamkan uangnya guna investasi produktif jangka panjang jika mereka bisa berharap mendapatkan tingkat keuntungan yang masuk akal. Ekonomi Islam di Indonesia, khusus pada lembaga perusahaan memberikan fasilitas bagi masyarakat muslim untuk bertransaksi dengan cara yang halal yakni pasar modal syariah yang memberikan fasilitas bagi masyarakat muslim untuk ikut berperan dalam kegiatan investasi. Kegiatan investasi dimaksud adalah sukuk. Saat ini, masyarakat muslim di Indonesia tidak perlu modal yang besar untuk ikut investasi dalam suatu perusahaan. Karena dengan modal kecil masyarakat telah dapat berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tertentu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sukuk merupakan instrument dengan konsep kemitraan. Konsep kemitraan yang terjadi dalam instrumen sukuk, merupakan kemitraan dimana kedua belah pihak bertanggung jawab atas keuntungan maupun kerugian yang dihasilkan dari hasil kemitraan. Keuntungan dibagikan antara kedua belah pihak berdasarkan prosentase atau *nisbah* yang telah disepakati pada awal kontrak sukuk investasi.

Secara umum sukuk masih membutuhkan dukungan pemerintah karena dalam hal regulasi dan system masih banyak yang perlu dikoreksi. Selanjutnya terdapat perbedaan pendapat antar para ulama' tentang legalitas sukuk sebagai instrument investasi yang sesuai dengan konsep syariah. Disisi lain beberapa bank investasi Islam masih lemah dalam infrastruktur, dan dalam regulasi pasar modal. Masalah selanjutnya SDM yang terbatas, dimana istilah sukuk saja masih cukup asing dikalangan pelajar non ekonomi syariah, maupun pelaku bisnis dipasar modal (Ijal Alvi, 2005).

Pada tahun 2019 ini, gejolak pasar global belu mereda, hal ini mengakibatkan adanya pengaruh terhadap minat emiten dalam menerbitkan sukuk korporasi, sehingga prediksi 2019 penerbitan sukuk korporasi dinilai landai. Dikutip dari data PT Pameringkat Efek Indonesia (Pefindo), penerbitan sukuk korporasi per kuartal III/2018 bernilai Rp4,63 triliun. Dari total jumlah tersebut, Rp2,09 triliun di antaranya merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang asalnya dari sektor pembiayaan, sektor perbankan senilai Rp500 miliar, dan sektor energi dengan jumlah Rp2,04 triliun (Sumatera Bisnis, 2019).

Dikutip dari halaman web www.ibpa.co.id Keny menjelaskan Sukuk korporasi merupakan basis investasi yang memiliki jangkauan investor luas, dimana lembaga islam maupun konvensional dapat membeli sukuk ini, hal ini berbeda dengan sekuritas konvensional obligasi yang mana jangkauan investornya hanya terbatas pada lembaga konvensional saja, hal ini merupakan kelebihan yang dimiliki sukuk daripada obligasi, dan berdasarkan data tahun 2019 ini aka nada 5 (lima) emiten yang akan menerbitkan sukuk (Wulan Wahyu Satriani Ari, 2019).

Temuan data selanjutnya mengenai regulasi yang masih belum memiliki standard kusus. Akibat dari ketiadaan penetapan aturan standard kusus adalah berkembangnya konsep sukuk namun dengan inovasi yang dalam pengembangannya akan menimbulkan ancaman pemasaran dikarenakan hukum legalitasnya yang masih simpang siur sebagaimana yang terjadi di Malaysia yang menerbitkan sukuk dengan konsep *bai' inah* (Hasan Ayub, 2006).

Analisis SWOT

Dari temuan data diatas, peneliti melakukan analisis secara lebih rinci dengan penjelasan sebagai berikut:

Kekuatan (*Strenght*)

Sebagaimana yang dijelaskan sebelumnya, bahwa sukuk merupakan instrument investasi yang mengedepankan konsep kemitraan (*partnership*) antara para investor dan emiten atau perusahaan yang menerbitkan sukuk, sehingga system pembayaran atas investasi sukuk menggunakan system bagi hasil maupun rugi (*profit and loss sharing*).

Konsep kemitraan yang terjadi dalam instrumen sukuk, merupakan kemitraan dimana kedua belah pihak bertanggung jawab atas keuntungan maupun kerugian yang dihasilkan dari hasil kemitraan. Keuntungan dibagikan antara kedua belah pihak berdasarkan prosentase atau *nisbah* yang telah disepakati pada awal kontrak sukuk investasi.

Dalam hal pembagian untung dan rugi, Secara matematis dan estimasi sukuk dianggap lebih unggul bila dibandingkan dengan konsep obligasi konvensional yang menggunakan dasar tingkat suku bunga. Konsep kemitraan pada sukuk berbasis investasi dinilai lebih mengedepankan keadilan antara dua belah pihak yang bertransaksi. Keuntungan yang dihasilkan dibagi antara emiten dan investor sesuai

jumlah persentase *nisbah* yang disepakati diawal, sedangkan pada keadaan rugi maka kerugian juga akan ditanggung bersama. Secara norma agama, tentu sukuk lebih menarik bagi ummat islam karena terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maisir*.

Kelemahan (*Weakness*)

Masih terdapat kendala dan kelemahan dalam pengembangan sukuk, beberapa kendala tersebut menurut Alvi (2005): *Pertama*, Masih membutuhkan dukungan pemerintah karena dalam hal regulasi dan system masih banyak yang perlu dikoreksi. *Kedua*, Terdapat perbedaan pendapat antar para ulama' tentang legalitas sukuk sebagai instrument investasi yang sesuai dengan konsep syariah. *Ketiga*, Beberapa bank investasi Islam masih lemah dalam infrastruktur, dan dalam regulasi pasar modal. *Ketiga*, SDM yang terbatas, dimana istilah sukuk saja masih cukup asing dikalangan pelajar non ekonomi syariah, maupun pelaku bisnis dipasar modal.

Kendala dalam pengembangan sukuk selanjutnya yaitu *pertama*, Jumlah sukuk yang diterbitkan dalam pasar sekunder masih sedikit. *Kedua*, para inverstor masih memilih strategi *buy and hold* karena alternative investasi lain cendrung sedikit. *Ketiga*, dalam penerbitan sukuk ijarah, asset yang berkualitas masih sedikit. *Keempat*, korporasi yang fokus dan *concern* masih sedikit.

Pada tahun 2019 ini, gejala pasar global belu mereda, hal ini mengakibatkan adanya pengaruh terhadap minat emiten dalam menerbitkan sukuk korporasi, sehingga prediksi 2019 penerbitan sukuk korporasi dinilai landai. Hal ini menjelaskan bahwa kelayakan sukuk bisa diakibatkan oleh gonjang-ganjingnya gejala pasar modal yang notabene instrument konvensional.

Selain itu menurut Head of Fixed Income Research Mandiri Sekuritas Handy Yunianto sukuk korporasi pada tahun 2019 dinilai masih memiliki likuiditas instrument yang rendah, hal ini mengakibatkan berkurangnya investor asing yang masuk. Terlebih lagi naiknya suku bunga acuan pada tahun 2019 dapat mengganggu nilai pasar sukuk dalam pasar modal, hal ini merupakan konsekuensi persaingan antara sukuk dengan obligasi yang notabene instrument konvensional.

Dikutip dari data PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), penerbitan sukuk korporasi per kuartal III/2018 bernilai Rp4,63 triliun. Dari total jumlah tersebut, Rp2,09 triliun di antaranya merupakan sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan yang asalnya dari sektor pembiayaan, sektor perbankan senilai Rp500 miliar, dan sektor energi dengan jumlah Rp2,04 triliun (SumateraBisnis, 2019).

Peluang (*Opportunity*)

Perkembangan yang terjadi dalam pasar keuangan Islam dilihat mulai diterbitkannya *sukuk* pada awal tahun 2000an. Sebagai salah satu instrument, kemunculan sukuk pada pasar keuangan memberikan peluang besar bagi emiten muslim dan non-muslim untuk melaksanakan investasi yang relatif aman dan dengan nilai imbal balik (*return*) yang cukup kompetitif. Penerbitan sukuk diharapkan dapat meningkatkan pendanaan perusahaan sebagai emiten dalam memenuhi kebutuhan. Masyarakat merespon baik terhadap penerbitan sukuk korporasi dalam pasar modal, bahkan sukuk menghadapi kelebihan permintaan (*excess demand*).

Sukuk korporasi di Indonesia, pertama kali diterbitkan oleh PT. Indonesian Satellite Corporation (Indosat) pada bulan September tahun 2002 dengan nilai Rp 175 miliar. Selanjutnya perusahaan-perusahaan lainnya mengikuti langkah Indosat tersebut. Jumlah penerbitan *sukuk* korporasi sampai akhir 2008 mencapai Rp 4,76 triliun.

Sedangkan model akad sukuk yang digunakan pada periode 2002-2004 lebih didominasi oleh *mudharabah* sebesar Rp 740 miliar (88%), sisanya ijarah sebesar Rp 100 miliar (12%). Adapun periode 2004-2007 didominasi oleh ijarah sebesar Rp 2,194 triliun (92%), sisanya *mudharabah* sebesar Rp 200 miliar (8%) (Fatah, 2011).

Enam *sukuk* yang telah diterbitkan adalah sukuk ijarah Aneka Gas Industri Indosat (Rp 160 miliar), sukuk Ijarah Mayora Indah (Rp 200 miliar), sukuk ijarah Metrodata Electronics (Rp 90 miliar), sukuk ijarah Indosat III (Rp 570 miliar), sukuk Ijarah Bank Muamalah (Rp 314 miliar), sukuk Ijarah Summarecon Agung (Rp 200 miliar). Namun kini pada tahun 2019 sukuk diestimasi mengalami penurunan secara perlahan.

Dikutip dari halaman web www.ibpa.co.id Keny menjelaskan Sukuk korporasi merupakan basis investasi yang memiliki jangkauan investor luas, dimana lembaga islam maupun konvensional dapat membeli sukuk ini, hal ini berbeda dengan sekuritas konvensional obligasi yang mana jangkauan investornya hanya terbatas pada lembaga konvensional saja, hal ini merupakan kelebihan yang dimiliki sukuk daripada obligasi, dan berdasarkan data tahun 2019 ini akan ada 5 (lima) emiten yang akan menerbitkan sukuk (Wahyu Satriani Ari, 2019).

Dari data PT Perneringkat Efek Indonesia (Pefindo) sukuk jatuh tempo tahun ini disebutkan sekitar Rp 756 miliar. Terdapat 2 (dua) perusahaan yang telah mempersiapkan penerbitan sukuk di semester I tahun 2012, yaitu PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dan Bank Muamalat. Sukuk *mudharabah* II tahun 2012 senilai Rp 250 miliar telah direncanakan oleh PT Mayora. Prospek penerbitan sukuk oleh PT mayora merupakan sukuk tanpa warkat dengan tenor 5 tahun. PT Mayora akan membagikan hasil sebagai deviden pada setiap tiga bulan. Selanjutnya Bank Muamalat juga menerbitkan sukuk subordinasi *mudharabah* dengan mekanisme penawaran umum berkelanjutan (PUB) dengan total Rp 1,5 triliun. Pada tahap pertama, bulan Juni, BANK Muamalat menerbitkan sukuk senilai Rp 800 miliar. Dengan tenor 10 tahun. "Dana hasil sukuk akan digunakan untuk ekspansi dan menambah CAR (rasio kecukupan modal). Setelah penerbitan sukuk CAR diperkirakan bisa naik menjadi 16% dibandingkan saat ini yang sekitar 12%," ujar dia kepada KONTAN (Wahyu Satriani Ari, 2019).

Selanjutnya penilaian ancaman sukuk dapat dilihat dari catatan PT. Danareksa Sekuritas, *outstanding sukuk* masih 3% dari total pasar *sukuk* di Indonesia, total sebanyak 97 % lainnya masih dikuasai oleh obligasi konvensional. Kendati demikian keberadaan sukuk membuat para investor memiliki alternatif investasi yang relatif aman dengan return yang cukup tinggi. Sebagai contoh sukuk Indosat, return yang diberikan saat ini sebesar 16%. Bahkan, saat periode awal, return sukuk Indosat sebesar 17,82%. Pasca dibentuknya UU SBSN tahun 2008, pemerintah ikut menerbitkan *sukuk* sejumlah Rp 15 triliun. 29 Penerbitan sukuk dilaksanakan guna bagian dari pembiayaan defisit anggaran dalam APBN tahun 2008. Besarnya sukuk sesuai dengan *underlying aset* yang dimiliki pemerintah senilai Rp 15 triliun.

Manurut Alvi peluang sistem sukuk meliputi beberapa hal sebagai berikut:

Pertama, jumlah permintaan sukuk dari investor negara-negara muslim terus meningkat. *Kedua*, pertumbuhan lembaga keuangan Islam dalam melaksanakan diversifikasi portofolio dan meningkatkan jumlah penerbitan sebagai instrument keuangan yang diperjual belikan dengan *income* atau pendapatan tetap. *Ketiga*, sukuk bisa digunakan sebagai jenis pendanaan sukuk ritail. *Keempat*, sistem sukuk bisa menjadi lebih populer dan dapat bergerak secara eksponensial. *Kelima*, sukuk dapat berkembang menjadi instrument pada pasar modal. *Keenam*, Sukuk dapat berperan

penting dalam mengembangkan hubungan antar bank dan transaksi jangka pendek pada pasar modal syariah. *Ketujuh*, Minat yang cukup besar dari lembaga keuangan bank dan non-bank dalam berinvestasi dengan sukuk.

Dari penjelasan diatas dapat dilihat bahwa alternatif instrument keuangan yang aman merupakan pilihan oleh para emiten guna mendapatkan kenyamanan dan keamanan dalam berinvestasi. Meskipun jumlah sukuk secara umum masih relatif lebih kecil dibandingkan dengan jumlah obligasi konvensional, namun sukuk diprediksi dapat menjadi *last lending resort* bagi negara supaya terhindar dari ancaman yang akan terjadi akibat gelembung ekonomi.

Pengelembungan ekonomi yang disebabkan oleh sukuk cenderung relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan obligasi konvensional, karena dasar penerbitan sukuk didasari dengan konsep bagi hasil yang dapat menyeimbangkan antara sector keuangan dan sector real. Hingga kini konsep bagi hasil bisa terbilang sukses dalam menghadapi krisis ekonomi, sebagaimana yang terjadi pada lembaga keuangan yang menerapkan sistem bagi hasil pada krisis ekonomi pada akhir tahun 1990an.

Ancaman (*Threat*)

Berdasarkan laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah yang dirilis oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penerbitan sukuk korporasi di Indonesia sudah mencapai Rp 24,28 triliun dengan total 120 sukuk. Namun jika dilihat dari total 748 surat berharga yang diterbitkan, sukuk korporasi hanya berkontribusi sebesar 16,04%. Angka ini masih jauh di bawah penerbitan obligasi konvensional yang mencapai 83,96% atau 628 obligasi (Jayani Dwi Hadya, 2019).

Meskipun sukuk memiliki keunggulan dalam beberapa aspek dan peluang untuk tumbuh besar dalam pasar modal Indonesia, namun sukuk juga menghadapi beberapa ancaman yang mana ancaman tersebut dapat menghambat pertumbuhan sukuk itu sendiri. Ancaman sukuk muncul dari internal dan eksternal. Diantara ancaman internal sukuk adalah :

1. AAOIFI belum menetapkan aturan standard khusus dalam mekanisme pelaksanaan sukuk diberbagai negara yang mayoritas islam (Fatah, 2011).
Akibat dari ketiadaan penetapan aturan standard khusus adalah berkembangnya konsep sukuk namun dengan inovasi yang dalam pengembangannya akan menimbulkan ancaman pemasaran dikarenakan hukum legalitasnya yang masih simpang siur. Hal ini sebagaimana yang terjadi di Malaysia yang menerbitkan sukuk dengan konsep *bai' inah*. Sedangkan praktik *bai' inah* merupakan system muamalah yang banyak ditentang oleh para ulama' dan jumbuh menyatakan keharaman *bai' inah* tersebut. Oleh karenanya *ba'i inah* hingga saat ini masih dianggap sebagai produk jual beli yang dilarang oleh Islam karena syarat yang digunakan masih dianggap tidak mencerminkan konsep jual beli yang dilegalkan oleh Islam karena beberapa syarat jual beli tidak terpenuhi.
Inovasi yang berlebihan dengan tujuan menarik investor melalui sukuk akad *bai' inah* justru menjadi masalah bagi perkembangan sukuk, sehingga investor yang ajan melakukan memorandum dalam menginvestasikan dananya dalam sebuah perusahaan.
2. Lemahnya management resiko dan tingkat kepatuhan syariah. Penyebab dari hal ini adalah karena ketiadaan standard internasional sukuk yang seharusnya diterapkan diseluruh negara.

3. Investor instrumen sukuk pada pasar uang perdana didominasi oleh lembaga konvensional. Disatu sisi keikutsertaan lembaga keuangan konvensional dalam menguasai sukuk menunjukkan bahwa konsep sukuk bisa diterima secara universal. Namun dibalik pengakuan lembaga konvensional terhadap konsep sukuk terdapat ancaman berupa penguasaan pasar modal oleh lembaga keuangan konvensional, perusahaan yang berbasis syariah harus mengambil peran dalam pasar sukuk untuk mengimbangi dominasi lembaga keuangan konvensional.

Selanjutnya ancaman internal, dimana sukuk korporasi juga menghadapi ancaman eksternal yang dapat mempengaruhi perkembangan sukuk korporasi di Indonesia. Ancaman eksternal sukuk berupa:

1. Resiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Resiko fluktuasi nilai tukar mata uang bisa berpengaruh bagi kedua belah pihak baik investor pemegang sukuk maupun emiten penerbit sukuk. ketika nilai mata uang menurun maka pihak emiten akan lebih diuntungkan karena ketika membayar bagi hasil akan cenderung terasa lebih ringan, namun dilain pihak investor akan mengalami penurunan pendapatan karena nilai tukar yang relative rendah. Sebaliknya, ketika nilai tukar mata uang tinggi maka emiten membayar bagi hasil yang lebih tinggi kepada investor sehingga investor merasa lebih diuntungkan. Pada umumnya, Resiko fluktuatifnya nilai tukar mata uang merupakan resiko yang pada umumnya mengikuti mekanisme pasar, maka resiko ini merupakan resiko alam yang mana emiten dan investor tidak dapat mengendalikan fluktuatifnya nilai tukar mata uang.
2. Persaingan dengan antar perusahaan penerbit sukuk. Suatu perusahaan akan ketinggalan dari perusahaan-perusahaan asing penerbit sukuk bila tidak melakukan inovasi pengembangan sukuk guna meraih minat para investor dalam negeri maupun luar negeri yang mulai menunjukkan ketertarikannya pada investasi disektor sukuk.

Strategi Pengembangan Sukuk

Berdasarkan analisis dari internal dan eksternal maka analisis SWOT dapat dirumuskan, dimana analisis SWOT dapat memberikan gambaran tentang kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman sukuk korporasi dalam persaingan pasar modal syariah di Indonesia. Dalam pengembangan sukuk, setidaknya ada empat alternatif dan solusi yang bisa ditawarkan oleh SWOT:

Strategi *Weaknesses – Opportunities*

- a. Sukuk sebagai instrument yang menawarkan konsep partnership harus mewujudkan perkembangan pada sector riil perusahaan yang dapat dinikmati oleh perusahaan itu sendiri maupun khalayak umum.
- b. Dalam rangka mencukupi kebutuhan SDI (Sumber Daya Insani) yang harus memiliki kemampuan daya saing yang baik dengan sumber daya manusia konvensional, edukasi harus digencarkan supaya peran sukuk dalam pasar modal memiliki tenaga yang mumpuni secara kualitas maupun kuantitas.

Strategi *Strengths – Threats*

- a. Regulasi yang baik dan penerapan sukuk korporasi berdasarkan syariat agama islam harus mendapatkan perlindungan dan jaminan dari para stakeholder, sehingga para investor tidak lagi meragukan akan kehalalan produk sukuk.

- b. Dalam meningkatkan spirit positif antar lembaga maupun perusahaan, harus ada kerjasama yang baik, baik antar lembaga yang berbasis islam maupun konvensional.

Strategi Weaknesses – Threats

- a. Bagi para stakeholder penggagas ekonomi islam kontemporer, terutama pada aspek lembaga keuangan harus mempererat kerjasama kembali, apalagi di dalam negara yang mayoritas muslim, arus keluar masuknya modal akan sangat besar.
- b. Demi meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap sukuk korporasi yang didasari oleh aturan islam, maka harus ada komitmen dari para penerbit sukuk dalam mengamalkan tatanan syariat islam dengan serius.

KESIMPULAN

Sukuk korporasi di Indonesia memiliki peluang berkembang yang cukup besar, hal ini dapat dilihat dari penerbitan sukuk sejak awal tahun 2002 yang menarik perhatian para investor. Namun demikian sukuk sebagai instrument pendatang baru setelah obligasi membutuhkan peran pemerintah sebagai regulator dan pihak-pihak terkait seperti MUI harus memberikan dukungan dalam pengembangan sukuk. Kendala dan ancaman pada analisis SWOT diatas merupakan tawaran acuan oleh regulator guna memperbaiki kinerja sukuk internal maupun eksternal.

Saran yang ditawarkan bagi regulator, dalam hal ini pemerintah supaya dapat memberikan perhatian khusus bagi perkembangan sukuk korporasi di Indonesia melalui melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Ib-BI, DSN-MUI. Selanjutnya bagi para perusahaan harus meningkatkan kerjasama antar penggagas ekonomi islam, dan yang terpenting memberikan jaminan akan kepatuhan sukuk dalam penerapannya sehingga sesuai dengan syariat islam sehingga para investor merasa yakin akan produk halal yang ditawarkan selain juga return yang tak kalah saing dibandingkan instrument konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Khalid, dan Rodeigue Fontaine. (2011). *Management from an Islamic Perspective*. Malaysia: Pearson Custom Publishig
- Alvi, Ijal. (2005) *Toward Global Standard for Islamic Sukuk: Issuence and Trading*. International Islamic Financial Market
- Antonio, Muhammad Syafii. (2011). *Bank Syariah: Dari Teorik ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani
- Ayub, Hasan. (2006). *Fiqh al-Muamalah al-Maliah fi al-Islam*. Mesir: Daar es-Salam
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga, Kementrian Keuangan Republik Indonesia. (2009). *Studi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk Di Pasar Modal*. Bappepam-LK
- Dwi Hadya, Jayani. (2019). “Penerbitan Sukuk Korporasi Tertinggal Jauh dari Obligasi Konvensional | Databoks.” Diakses 19 Mei 2019. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/05/10/penerbitan-sukuk-korporasi-tertinggal-jauh-dari-obligasi-konvensional>.
- Fatah, Dede Abdul. (2011). “Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di-Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan” 10 (September 2011).
- Kasmir. (2004). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Revisi. Jakarta: Rajawali Pers.

- Kementrian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2009). "Kajian Pengembangan Produk Syariah di Pasar Modal: Sukuk Masyarakat dan Sukuk Istishna." *Bappepam-LK*.
- "PROYEKSI 2019 : Emisi Sukuk Korporasi Masih Landai | Sumatra Bisnis.Com." SumateraBisnis.com. Diakses 10 Mei 2019. <https://bali.bisnis.com/read/20181206/442/866720/proyeksi-2019-emisi-sukuk-korporasi-masih-landai>.
- Rangkuti, Fredi. (2004). *Analisis SWOT: Teknik Membedah Kasus Bisnis*. Jakarta: PT. Graedia.
- Sakti, Ali. (2007). *Analitis Teoritis Ekonomi Islam: Jawaban Atas Kekacauan Ekonomi Modern*. Paradigma dan Aqsa Publishin.
- Sulaiman, Al-Saeed Khalid. (2012). *Sukuk Issuence in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expertation*. Durha Theses of Durham UniversitY.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Vol. IV. Jogjakarta: UPP STIM YKPN.
- Tariq, Ali Arsalan. (2004). *Managing Financial Risks of Sukuk Structures, International Banking*. UK: Loughborough University.
- Tohir, Kaslan A. (1975). *Ekonomi Modern*. Jakarta: Pradya Paramita.
- "Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara." Diakses 19 Mei 2019. <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/regulasi-terkait-lainnya/Pages/undang-undang-nomor-19-tahun-2008-tentang-surat-berharga-syariah-negara.aspx>.
- Visser, Visser, dan Alastair McIntosh. (1998). *History of Usury Prohibition: A Short Review of the Historical Critique of Usury, First published in Accounting, Business & Financial History*. London: Routledge.
- Wahyu Satriani Ari, Wulan. (2019). "Arsip Berita - Penerbitan sukuk korporasi ramai." Diakses 10 Mei 2019. <http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/4003/Penerbitan-sukuk-korporasi-ramai.aspx>.
- "World Bank Open Data | Data." Diakses 19 Mei 2019. <https://data.worldbank.org/>.