

## PERTUMBUHAN PASAR OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA: PERAN KEBIJAKAN, REGULASI, DAN FAKTOR-FAKTOR INVESTOR

**Muhammad Masruhin**

UIN Prof. KH Saifuddin Zuhri Purwokerto, Indonesia

Email: [muhammadmasruhin15@gmail.com](mailto:muhammadmasruhin15@gmail.com)

### Abstrak

Obligasi syariah telah menjadi salah satu instrumen investasi yang penting dalam pengembangan pasar modal di Indonesia. Artikel ini menggambarkan perkembangan pasar obligasi syariah, mengulas pengertian, prinsip, dan karakteristiknya. Selain itu, artikel ini juga membahas peran kebijakan pemerintah dan regulasi dalam mendorong pertumbuhan pasar obligasi syariah, serta faktor-faktor yang mempengaruhi minat investor dalam instrumen keuangan ini. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan content analysis. Temuan menunjukkan bahwa kebijakan yang mendukung, inovasi produk, dan infrastruktur pasar sekunder menjadi kunci perkembangan pasar obligasi syariah. Implikasi dari perkembangan kebijakan ini telah membuka peluang bagi investor, baik domestik maupun internasional, untuk berinvestasi dalam sukuk di Indonesia. Potensi pertumbuhan pasar obligasi syariah di Indonesia juga didukung oleh populasi muslim yang besar dan kebutuhan akan instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah.

**Kata Kunci:** Obligasi Syariah, Kebijakan, Pengaruh Investor.

### Abstract

*Sharia bonds have become an important investment instrument in the development of capital markets in Indonesia. This article describes the development of the sharia bond market, reviewing its meaning, principles and characteristics. Apart from that, this article also discusses the role of government policies and regulations in encouraging the growth of the Islamic bond market, as well as the factors that influence investor interest in this financial instrument. The research method used is descriptive research with content analysis. The findings show that supportive policies, product innovation and secondary market infrastructure are the keys to the development of the Islamic bond market. The implications of this policy development have opened up opportunities for investors, both domestic and international, to invest in sukuk in Indonesia. The potential growth of the sharia bond market in Indonesia is also supported by the large Muslim population and the need for investment instruments that comply with sharia principles.*

**Keywords:** Sharia Bonds, Policy, Investor Influence.

### A. PENDAHULUAN

Salah satu system ekonomi pasar yang memiliki peranan penting dalam keberlangsungan kegiatan ekonomi adalah pasar modal. Dengan adanya pasar modal dapat menjembatani bagi

perusahaan-perusahaan untuk mendapatkan sumber dana untuk penunjang kemajuan suatu perusahaan. Selain keuntungan bagi perusahaan, perkembangan pasar modal juga akan menunjang peningkatan Gross Domestic Bruto (GDP). Dengan demikian berkembangnya pasar modal dalam suatu negara akan mendorong pola kemajuan ekonomi suatu negara tersebut. (Kartika Marella Vanni, 2023)

Bentuk instrument investasi di pasar modal salah satunya adalah obligasi syariah yang sifatnya tergolong baru di antara instrument pasar modal yang lain seperti saham syariah dan reksadana syariah. Akan tetapi pasarnya mulai menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan karena diminati oleh para investor, hal tersebut dapat dibuktikan antusias masyarakat terhadap obligasi syariah hampir selalu mengalami kelebihan permintaan. hal ini bisa terjadi karena obligasi syariah selain dianggap dapat memenuhi keuntungan ekonomi juga menjadi alternative baru bagi para investor yang mengedepankan kehalalan dalam praktik ekonomi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. (Amin, 2020)

Instrument obligasi syariah di Indonesia telah menjadi instrument keuangan syariah yang diyakini menguatkan daya saing keuntungan bagi praktisi keuangan syariah. Kontribusi pendanaan dalam pembangunan memang masih dalam tahap sosialisasi dan memberikan pemahaman yang kuat terhadap produk keuangan syariah. Namun sayangnya, meskipun penerbitan obligasi syariah masuk dalam kategori tumbuh secara pesat, akan tetapi pertumbuhannya relative lambat pergerakannya. Diantara permasalahan utama yang ada adalah kurangnya komitmen, pemahaman, dan kebijakan dari para emiten dan pemerintah sebagai regulator. (Cahya Purwati Sinulingga, 2022)

Seiring dengan perkembangannya, kebijakan terkait obligasi syariah juga telah mengalami berbagai perubahan yang bertujuan untuk memperluas pasar dan meningkatkan partisipasi investor. Namun, belum banyak penelitian yang secara khusus menganalisis hubungan antara perkembangan kebijakan ini dengan minat investor dalam obligasi syariah. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan pengetahuan ini dengan menganalisis bagaimana kebijakan memengaruhi minat investor dalam instrumen keuangan ini.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **A. Obligasi Syariah**

#### **1. Pengertian obligasi syariah**

Obligasi syariah dalam literature fikih Islam dikenal dengan nama sukuk. Sukuk dalam Bahasa Arab berasal dari kata “sak” bentuk tunggal, sedangkan “sukuk” merupakan bentuk jamak yang memiliki makna mirip dengan sertifikat atau note, dalam pemahaman sederhana sukuk dapat diartikan sebagai bukti kepemilikan. Sedangkan dalam fatwa DSN-MUI No 32/DSN-MUI/IX/2012, sukuk menggunakan istilah obligasi syariah. Pengertian obligasi syariah menurut fatwa DSN-MUI menyebutkan obligasi syariah merupakan suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Adapun pengertian obligasi syariah menurut Bapepam dan Lembaga Keuangan No. IX.A.13 Tentang penerbitan efek syariah mendefinisikan sukuk adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian tertentu atas asset wujud tertentu, nilai manfaat, jasa, asset proyek ataupun kegiatan investasi yang telah ditentukan. (Nasrifah, 2019)

Pengertian sukuk menurut Andri Soemitra dalam Hukum Ekonomi Syariah dan Fiqh Muamalah Di Lembaga Keuangan dan Bisnis Kontemporer menyebutkan bahwa obligasi syariah adalah efek syariah atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas asset yang mendasarinya *underlying asset*, *underlying asset* yang digunakan dalam penerbitan sukuk dapat terdiri atas: 1) asset berwujud tertentu; 2) nilai manfaat atas asset berwujud tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; 3) jasa yang sudah ada maupun yang akan ada; 4) asset proyek tertentu; 5) kegiatan investasi yang telah ditentukan. (soemitra, 2023)

Dari beberapa pengertian diatas sukuk atau dalam pembahasan selanjutnya penulis akan menggunakan istilah obligasi syariah merupakan surat berharga sebagai bukti kepemilikan seorang investor atas suatu asset, jasa, ataupun proyek tertentu yang dikeluarkan oleh emiten sebagai penerbit surat berharga kepada investor dan emiten berkewajiban untuk membayar pendapatan bagi hasil serta membayar kembali dana investasi pada saat jatuh tempo kepada investor yang dalam praktiknya menggunakan prinsip-prinsip syariah sesuai dengan kebijakan yang berlaku.

## 2. Prinsip Dan Karakteristik Obligasi Syariah

Sukuk berperan sebagai bukti kepemilikan bagian yang berbentuk umum dan global pada suatu usaha atau proyek yang didirikan atau didanai dengan penerbitan sukuk. Islam

mengajarkan bahwa kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus termasuk dalam muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia. Menurut sudut pandang Islam, sukuk merupakan salah satu instrument yang memiliki basis syariah, dan merupakan instrument investasi serta dalam sukuk terdapat landasan hukum. Menurut tafsir Ibnu Katsir di dalam QS. An-Nisa aya 29-31 bahwa dalam bertransaksi menurut Islam, diperintahkan oleh Allah SWT bahwa melarang hamba-hamba-Nya yang beriman memakan harta sebagian dari mereka atas sebagian yang lain dengan cara yang bathil, yaitu melalui usaha yang tidak memilki syariat, seperti melakukan dengan cara riba, judi serta berbagai cara yang masuk dalam kategori menggunakan berbagai tipuan dan pengelabuan. Penulis menyimpulkan bahwa di dalam transaksi sukuk tertera jelas di dalam Al-Quran dan hadist bahwa pengelolaan yang dilakukan harus berdasarkan prinsip syariah, tidak diperbolehkan mengandung unsur maysir (judi), gharar (ketidakjelasan), dan riba (usury). (Asri Sundari, 2022)

Jenis - jenis sukuk dapat dikategorikan berdasarkan akad yang mendasari penerbitan sukuk tersebut, yaitu:

- a. Sukuk Mudharabah, Sukuk mudharabah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah, di mana satu pihak menyediakan modal (rab almaal) dan pihak lain memberikan jasa seperti keahlian (mudharib), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.
- b. Sukuk Musyarakah, Sukuk musyarakah yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah, di mana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Hasil dari usaha tersebut baik mendapatkan keuntungan ataupun kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- c. Sukuk Murabahah merupakan jenis dari obligasi syariah yang memiliki dasar pada akad murabahah. Murabahah dedefinisikan sebagai akad jual beli di mana penjual menjual barangnya kepada pembeli dengan harga beli ditambah margin keuntungan.
- d. Sukuk Salam, jenis Akad Salam merupakan kontrak transaksi dengan mekanisme pembayaran harga dimuka atau pembayaran diawal, dimana skema dibuat dengan tujuan

barang-barang diminta akan dikirim atau diberikan di akhir transaksi. Adanya larangan untuk menjual barang atau objek transaksi yang diproses sebelum menerimanya. Oleh karena itu, penerima atau pembeli tidak boleh menjual objek akad salam kembali sebelum menerima barang atau objek akad dari penjual, akan tetapi diperbolehkan untuk menjual kembali objek akad salam yang dimaksud dengan kontrak transaksi lain yang bersifat paralel dengan kontrak transaksi pertama. Dalam hal ini, kontrak transaksi pertama dan transaksi kedua harus independen satu sama lain. Spesifikasi dari objek transaksi atau barang dan waktu atau jadwal pengiriman dari kedua kontrak transaksi harus sesuai satu sama lain, tetapi kedua kontrak transaksi dapat dilakukan secara independen.

- e. Sukuk Istishna, merupakan sukuk yang terbit berdasarkan pada perjanjian atau akad istishna di mana para pihak yang terlibat menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek barang yang akan disiapkan. Adapun mengenai spesifikasi barang, harga, dan waktu penyerahan ditentukan dan disepakati terlebih dahulu. Istishna adalah perjanjian kontrak transaksi yang umumnya untuk barang-barang industri dengan skema pembayaran tunai dan pengiriman di masa yang akan datang atau pembayaran dilakukan pada akhir transaksi dan pengiriman di masa mendatang dari barang-barang yang dibuat berdasarkan kontrak yang disepakati. Skema ini dapat dijalankan untuk fasilitas pembiayaan pembangunan konstruksi seperti rumah, pabrik, jembatan, dan sebagainya.
- f. Sukuk Ijarah, merupakan sukuk yang terbit berdasarkan akad ijarah yang mana individu secara mandiri atau melalui wakilnya untuk menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset atau barang kepada pihak lainnya berdasarkan harga dan waktu atau periode yang disepakati, tanpa diikuti pemindahan kepemilikan atas aset tersebut. Sukuk ijarah merupakan suatu bentuk surat berharga yang mewakili kepemilikan atas suatu aset yang jelas dan diketahui keberadaannya dan melekat pada suatu kontrak transaksi sewa beli (lease), dimana pemegang hak atas kepemilikan sukuk akan mendapatkan keuntungan berupa return. (Muhammad Farhan Arrasyid, 2022)

Karakteristik obligasi syariah Secara umum, prinsip dan karakteristik adalah sebagai berikut:

- a. Obligasi syariah haruslah berdasarkan konsep syariah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil atau revenue sharing serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.

- b. Jenis industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur nonhalal.
- c. Obligasi Syariah menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan pada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya, tetapi berdasarkan pada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya ditentukan sesuai kesepakatan pihak emiten dan investor sebelum penerbitan obligasi tersebut.
- d. Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
- e. Mekanisme obligasi syariah diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI sejak dari penerbitan obligasi hingga akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini maka prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor diharapkan bisa lebih terjamin.
- f. Apabila emiten melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, maka wajib dilakukan pengembalian dana investor, atau pihak investor dapat menarik dananya.
- g. Hak kepemilikan obligasi syariah mudharabah dapat dipindah tangan kepada pihak lain sesuai dengan kesepakatan akad perjanjian. (Fadllan, 2014)

## **B. Perkembangan Kebijakan Obligasi Syariah di Indonesia**

Regulasi yang terkait dengan sukuk/obligasi yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berupa Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) adalah:

- a. POJK Nomor 18/ POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk;
- b. POJK Nomor 3/ POJK.04/2018 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk;
- c. POJK Nomor 61/ POJK.04/2016 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pada Ma-najer Investasi;
- d. POJK Nomor 15/ POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal;
- e. POJK Nomor 53/ POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal;
- f. POJK Nomor 16/ POJK.04/2015 tentang Ahli Syariah Pasar Modal;

Sementara fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan sukuk/obligasi syariah adalah:

1. Fatwa No. 32/DSN-MUI/ IX/2002 tentang Obligasi Syariah;

2. Fatwa No. 33/DSN-MUI/ IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
3. Fatwa No. 40/DSN-MUI/ X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal;
4. Fatwa No. 41/DSN-MUI/ III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah;
5. Fatwa No. 59/DSN-MUI/ V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi;
6. Fatwa No. 69/DSN-MUI/ VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN);
7. Fatwa No. 70/DSN-MUI/ VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN;
8. Fatwa No. 72/DSN-MUI/ VI/2008 tentang SBSN Ijarah Sale and Lease Back
9. Fatwa No. 76/DSN-MUI/ VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased

## C. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Minat Investor

Beberapa komponen yang mempengaruhi keuntungan yang diharapkan dari investasi dapat digolongkan menjadi dua faktor, pertama faktor objektif dan kedua faktor subjektif. Faktor objektif meliputi teknologi, harga relatif faktor produksi, dan permintaan akan barang-barang pada masa akan datang, sedangkan faktor subjektif adalah pengalaman yang dialami investor baik positif maupun negatif karena bersikap paradoksial. Ketidakpastian dunia telah menciptakan rel tentang aturan yang disebut Rule of Thumb (aturan main yang berdasarkan pengalaman dan intuisi) sering kali berguna sebagai pedoman, karena masa depan dapat diperoyeksi sama dengan hari kemarin. Maka dari itu, investor tidak bisa selamanya menggunakan aturan ini untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, sehingga penentuan objektivitas dan subjektivitas tidak dapat dinafikan (Yuliati, 2011)

Diantara negara-negara yang sudah mengembangkan obligasi syariah dan memiliki pertumbuhan yang sangat pesat di Asia Tenggara salah satunya adalah Malaysia Faktor-faktor yang menjadi kunci pesatnya pertumbuhan obligasi syariah di Malaysia 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 prinsip prudent 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. (Melis, 2017)

## C. METODE PENELITIAN

Penulisan artikel ini bersifat deskriptif dan menggunakan content analysis. Alasan menggunakan metode tersebut karena dalam tulisan ini penulis menjadikan landasan teori sebagai pedoman agar fokus penulisan ini sesuai dengan fakta yang terjadi di lapangan dengan mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang sifatnya empiris sehingga bisa memberikan gambaran umum tentang latar penelitian dan sebagai bahan pembahasan hasil penelitian. (Ardi, 2018)

Adapun jenis penulisan ini adalah library research, yaitu dengan menelaah buku-buku atau literature-literatur yang ada kaitannya dengan masalah yang diangkat dalam tulisan artikel ini, Analisis data penulisan ini adalah menggunakan content analysis. Content analysis merupakan teknik analisis data untuk mengambil kesimpulan dengan mengidentifikasi berbagai karakteristik khusus suatu topik secara objektif, sistematis dan generalis.

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Perkembangan Kebijakan Obligasi Syariah

Perkembangan kebijakan obligasi syariah di Indonesia memiliki implikasi signifikan terhadap minat investor. Sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, Indonesia telah melakukan langkah-langkah strategis untuk memperkuat posisinya di pasar keuangan syariah, tidak hanya di dalam negeri tetapi juga secara internasional. Perkembangan ini mencakup:

## 1. Kebijakan peraturan obligasi syariah di Indonesia

Pemerintah Indonesia mengeluarkan berbagai pengaturan dan peraturan yang mendukung pertumbuhan pasar obligasi syariah. Pengaturan obligasi syariah di Indonesia telah mengalami beberapa perkembangan, terutama terkait dengan regulasi hukum dan standar operasional untuk mendukung pertumbuhan pasar modal syariah. Berikut beberapa poin terkait pengaturan obligasi syariah di Indonesia:

- a. Fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia: DSN-MUI menyediakan fatwa-fatwa yang menetapkan kriteria dan syarat transaksi keuangan sesuai dengan prinsip syariah, termasuk bagi obligasi syariah atau sukuk.
- b. Otoritas Jasa Keuangan: OJK sebagai lembaga pengawas sektor jasa keuangan di Indonesia, termasuk pasar modal syariah, telah mengeluarkan regulasi-regulasi yang mendukung pertumbuhan sukuk, misalnya dengan mengabsorpsi beberapa fatwa DSN-MUI ke dalam peraturannya.
- c. Regulasi Pemerintah: Pemerintah Indonesia juga menerbitkan regulasi subsidi dan kebijakan fiskal yang mendukung pengembangan sukuk, termasuk sukuk negara yang dikeluarkan baik untuk investor domestik maupun internasional.
- d. Kerjasama Internasional: Indonesia melibatkan diri dalam forum multilateral dan bilateral untuk meningkatkan standar dan harmonisasi praktik sukuk secara internasional.
- e. Promosi dan Pendidikan: Pemerintah dan otoritas pasar modal melakukan berbagai program promosi dan pendidikan untuk menginformasikan pelaku pasar tentang keunggulan dan mekanisme investasi dalam sukuk.

Pengaturan obligasi syariah yang semakin matang ini menunjukkan komitmen Indonesia untuk mengembangkan sektor keuangan syariah yang kuat dan berkelanjutan. Ini menciptakan lingkungan yang ramah bagi investor, baik lokal maupun asing, untuk berinvestasi dalam sukuk di Indonesia, yang pada gilirannya dapat membantu mendiversifikasi sumber pendanaan pembangunan dan menawarkan alternatif investasi yang sesuai syariah untuk masyarakat. (Elsy Renie, 2019)

## 2. Pengembangan Inovasi Produk

Pemerintah sering memperkenalkan produk obligasi syariah baru, seperti sukuk negara ritel yang ditargetkan pada investor individu. Di Indonesia, inovasi produk obligasi syariah terus berkembang dengan tujuan mengakomodasi kebutuhan investor dan mendukung

pertumbuhan ekonomi. Salah satu contoh penting dari inovasi produk dalam sektor obligasi syariah adalah pengembangan Surat Berharga Syariah Negara atau yang lebih dikenal dengan sukuk negara. Berikut adalah beberapa inovasi produk sukuk di Indonesia:

- a. Sukuk Ritel: Ditujukan kepada investor individu, memungkinkan partisipasi masyarakat luas dalam pembiayaan pembangunan negara melalui instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah.
- b. Sukuk Tabungan: Didesain sebagai instrumen investasi yang memberikan imbal hasil kompetitif dengan risiko yang terkelola, ditujukan untuk masyarakat yang ingin menabung sekaligus berinvestasi sesuai dengan syariah.
- c. Sukuk Global: Sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia di pasar internasional, menarik perhatian investor global dan meningkatkan profil Indonesia sebagai pengeluarkan sukuk terbesar di dunia.
- d. Green Sukuk: Sukuk yang diterbitkan untuk mendanai proyek-proyek yang ramah lingkungan, memperkenalkan aspek keberlanjutan ke dalam investasi syariah.
- e. Sukuk Wakaf: Berupaya menggabungkan konsep wakaf dengan penerbitan sukuk, dimana hasil dari investasi digunakan untuk tujuan sosial dan pembangunan berkelanjutan.

### 3. Dukungan Infrastruktur

Pembangunan infrastruktur pasar sekunder untuk sukuk yang memberikan likuiditas dan kemudahan transaksi bagi investor. Kecukupan infrastruktur dalam bertransaksi Sukuk Negara meliputi landasan hukum, sistem perdagangan, maupun instrumen perdagangan, seperti: indeks harga saham sebagai indikator kinerja saham dan pembanding kinerja pasar. Fraksi harga atau tick size sebagai satuan nilai setiap order jual ataupun beli Efek. Auto rejection sebagai indikator maksimal pergerakan harga saham dalam sehari. Market breaker atau halting sebagai tindakan penghentian sementara transaksi di pasar, baik secara keseluruhan maupun per sesi. (Laili, 2019)

### **B. Implikasi Perkembangan kebijakan terhadap Minat Investor**

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sehingga, sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Fakta selama ini menunjukkan bahwa pasar akan sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Hampir

semua sukuk yang diterbitkan, diserap habis oleh pasar, bahkan pada beberapa kasus menimbulkan kelebihan permintaan.

Akan tetapi peluang di atas bukan berarti tanpa tantangan dan hambatan, salah satunya dalam konteks sosial, UU SBSN sangat inklusif terhadap segmen pasar. Investor yang membeli Sukuk Negara perdana lebih didominasi oleh lembaga konvensional. Tercatat dari total sukuk yang dijual pemerintah Rp 4,7 triliun, 90 persen investornya berasal dari lembaga keuangan konvensional. Hal ini di antaranya disebabkan oleh kurangnya partisipasi dan kontribusi lembaga-lembaga keuangan syariah di sektor moneter. (Fatah, 2011)

### **C. Factor-faktor yang mempengaruhi minat investor**

Prospektus sukuk (obligasi) dapat dilihat dari factor-faktor yang mempengaruhi laku atau tidaknya obligasi (sukuk) pemerintah, meliputi latar belakang penerbitan obligasi pemerintah serta persepsi investor atas risk premium yang terdiri atas tipe penerbit obligasi, issuer's credit worthiness, jangka waktu jatuh tempo, tingkat besarnya kupon yang diberikan, ada tidaknya opsi yang melekat pada ekuitas, besarnya pajak yang dibebankan, dan terakhir likuiditas dari obligasi. Selain itu, dilihat dari sisi eksternal, kondisi makro ekonomi negara penerbit obligasi juga mempengaruhi keberhasilan penjualan obligasi pemerintah. Disamping itu atribut-atribut produk yang melekat, dimana atribut ini muncul kerenaan dengan timbulnya suatu produk. Atribut produk akan mempengaruhi tingkat pengetahuan konsumen sehingga timbulah perilaku pembelian setelah seorang konsumen mengetahui atribut produk yang akan dibeli. Produk yang sesuai dengan prinsip syariah memiliki lima atribut yang melekat yaitu tidak ada transaksi keuangan berbasis bunga (riba), pengenalan pajak religius atau pemebrian sedekah (zakat), pelarangan produksi barang dan jasa yang bertentangan dengan sistem nilai Islam, penghindaran aktivitas yang melibatkan maysir (judi) dan gharar (ketidakpastian), dan terakhir penyediaan takaful (asuransi Islam). (Yuliati, 2011)

### **D. Beberapa potensi peluang pengembangan obligasi syariah di Indonesia antara lain:**

- a. Obligasi syariah sebagai potensi penyaluran likuiditas yang aman.

Kesulitan likuiditas pada sektor keuangan di negara-negara kawasan Amerika dan Eropa merupakan salah satu dampak dari krisis ekonomi global. Sementara itu, negara-negara kawasan Timur Tengah sebagai daerah penghasil minyak saat ini masih menjadi area yang mengalami surplus likuiditas. Kondisi ini dapat menjadi peluang bagi negara-negara yang menginginkan aliran dana dari Timur Tengah dan Indonesia masuk ke negara

tersebut. Obligasi syariah menjadi alternatif investasi jangka panjang untuk menyalurkan kelebihan likuiditas yang aman dan return -nya cukup baik. Contohnya adalah Indosat yang memberi return setara 16%, bahkan pada periode awal return -nya mencapai 17,82%.

b. Peluang populasi penduduk muslim Indonesia yang besar.

Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non -muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sebagai negara dengan populasi penduduk muslim terbesar di dunia, industri keuangan syariah sebenarnya berpotensi berkembang pesat di Indonesia. Populasi penduduk Indonesia yang besar dengan jumlah sekitar 230 juta jiwa dan sekitar 85% beragama Islam merupakan peluang yang sangat besar sebagai investor produk syariah di Indonesia. Populasi penduduk Indonesia yang besar juga dapat dijadikan sebagai nilai tambah atau faktor lebih jika dilihat dari sisi investor dibandingkan dengan produk konvensional. Investor produk syariah dapat meliputi investor konvensional dan investor syariah, sedangkan investor produk konvensional belum tentu termasuk investor syariah.

c. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang menjanjikan. Indonesia sebagai negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, tentu memiliki prospek yang sangat bagus dalam pengembangan obligasi syariah. Indonesia juga dinilai oleh para praktisi ekonomi syariah sebagai prototif negara Islam penganut demokrasi terbesar di dunia dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang sangat menjanjikan. Kemudahan persyaratan seperti yang telah dikeluarkan oleh fatwa MUI dan Bapepam tentang obligasi syariah di Indonesia, investment grade yang telah didapat kembali oleh Indonesia, serta dibentuknya Jakarta Islamic Index (JII) sebagai Bursa Efek Islam Jakarta menjadikan Indonesia memiliki prospek yang bagus kedepan dalam pengembangan obligasi syariah. (Ridawati, 2023)

## E. KESIMPULAN

Pasar modal, khususnya obligasi syariah, memiliki peran krusial dalam kegiatan ekonomi, terutama dalam menyediakan sumber dana untuk kemajuan perusahaan serta menunjang pertumbuhan ekonomi suatu negara. Obligasi syariah, sebagai salah satu instrumen investasi di pasar modal, menawarkan alternative baru bagi investor yang mengutamakan prinsip-prinsip syariah dalam praktik ekonomi. Meskipun memiliki pertumbuhan yang

signifikan, tantangan seperti kurangnya komitmen dan pemahaman dari emiten dan pemerintah masih menjadi hambatan.

Pengertian obligasi syariah sebagai surat berharga yang mengikat penerbitnya untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi berdasarkan prinsip syariah, serta prinsip dan karakteristik yang menekankan transaksi yang sesuai syariah, menjadi landasan bagi pengembangan pasar modal syariah. Perkembangan kebijakan terkait obligasi syariah, seperti fatwa DSN-MUI dan regulasi OJK, menciptakan lingkungan yang kondusif bagi pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia.

Faktor-faktor yang mempengaruhi minat investor terhadap obligasi syariah meliputi atribut produk, kondisi ekonomi makro, serta persepsi investor terhadap risk premium. Meskipun demikian, potensi pasar obligasi syariah di Indonesia masih besar, terutama dengan adanya surplus likuiditas di beberapa negara dan populasi muslim yang besar di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki potensi untuk terus berkembang dan memberikan kontribusi signifikan bagi perekonomian Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amin Rukhul** Obligasi Syariah Dan Pengaturannya Di Indonesia [Journal] // Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah. - 2020. - 2 : Vol. 5. - p. 232.
- Ardi Muhammad** PENGARUH SUKUK TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA [Journal]. - [s.l.] : Istishaduna, 2018. - 1 : Vol. 9.
- Arrasyid Muhammad Farhan** Analisis Praktik Sukuk Perspektif Regulasi [Journal] // Taraadin : Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam. - 2022. - 1 : Vol. 2. - p. 1.
- Asri Sundari Ahmad Hasan Ridwan** Tafsir dan Hadist Sukuk Obligasi Syariah (Mengungkap Konsep Transaksi Kebatilan dalam QS. AN- NISA : 29) [Journal]. - Bandung : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 2022. - 6 : Vol. 4.
- Cahya Purwati Sinulingga Laura Oktarani Br Torong, Maryam Batubara** Analisis Peluang dan Tantangan Sukuk di Indonesia [Journal] // Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen (JIKEM). - 2022. - 2 : Vol. 2. - p. 2822.
- Elsy Renie Thohir Luth, Siti Hamidah, Sihabbudin** The Legal Construction of Sharia Capital Market in Indonesia [Journal]. - [s.l.] : Journal of Law, Police and Globalization, 2019. - Vol. 82.
- Fadllan** Obligasi Syariah; Antara Konsep dan Implementasinya [Journal]. - Pamekasan : Iqtishadia, 2014. - 2 : Vol. 1.

**Fatah Dede Abdul** Perkembangan Obligasi Syariah (SUKUK) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan [Journal]. - Jakarta Timur : Al-'Adalah, 2011. - 1 : Vol. 10.

**Hanapi Hapil** PENERAPAN SUKUK DAN OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA [Journal]. - [s.l.] : MUSYAROKAH JURNAL HUKUM EKONOMI SYARIAH, 2019. - Vol. 7.

**Kartika Marella Vanni DKK** INESTASI DALAM ISLAM [Book Section]. - Sumatera Utara : AZ-ZAHRA MEDIA SOCIETY, 2023.

**Laila Nisful** PENGEMBANGAN SUKUK NEGARA DI INDONESIA, ANALISIS KOMPREHENSIF DALAM MENGGALI ALTERNATIF SOLUSI DAN STRATEGI PENMGEMBANGAN SUKUK NEGARA INDONESIA [Book]. - 2019.

**Melis** Perkembangan Sukuk di Indonesia, Malaysia, dan Dunia [Journal]. - Palembang : ECONOMICA SHARIA, 2017. - 2 : Vol. 2.

**Muhammad Farhan Arrasyid Jaharuddin** ANALISIS PRAKTIK SUKUK PERSPEKTIF REGULASI [Journal]. - [s.l.] : TARAADIN, 2022. - 2 : Vol. 2.

**Nasrifah Maula** SUKUK (OBLIGASI SYARIAH) DALAM PERSPEKTIF KEUANGAN ISLAM [Journal]. - [s.l.] : Asy-S yari'ah, 2019. - 2 : Vol. 5.

**Ridawati Mujiatun** Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia [Journal]. - Pancor : Jurnal Al-Qardhu, 2023. - 02 : Vol. 01.

**soemitra Andri** Hukum Ekonomi Syariah dan Fiqh Muamalah di Lembaga Keuangan dan Bisnis Kontemporer [Book]. - JAKARTA : KENCANA, 2023.

**Yuliati Lilis** Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Sukuk [Journal]. - Jember : walisongo, 2011. - 1 : Vol. 19.