

Meningkatkan Peredaran Sukuk Di Pasar Modal Indonesia

Adria Wuri Lastari
Universitas Adiwangsa
adriawuri10@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk 1). Melihat keberadaan sukuk di pasar modal Indonesia pada tahun 2010-2014. 2) Meningkatkan Peredaran Sukuk di Pasar Modal Syariah. Penelitian ini dengan analisis data sekunder yang berasal dari Roadmap Otoritas Jasa Keuangan tahun 2015-2019. Metode yang digunakan dalam menganalisis data adalah penelitian kepustakaan (library research). Dalam penelitian ini, menggunakan metode analisis deskriptif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa; 1). Keberadaan sukuk di pasar modal Indonesia dari tahun 2010 hingga tahun 2014 ini mengalami penurunan. Perkembangan sukuk di Pasar modal menurun sampai diangka 40,34%. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas penduduk Indonesia yang muslim tidak memilih obligasi Syariah, melainkan obligasi Konvensional. 2). Untuk memperkuat peran pelaku pasar di Pasar Modal Syariah Indonesia perlu peran pemerintah, lembaga terkait pasar modal, dan masyarakat itu sendiri. Beberapa hal yang harus dilakukan untuk Memperkuat Peran Pelaku Pasar di Pasar Modal Syariah antara lain; Menerbitkan Aturan terkait Ahli Syariah di Pasar Modal, Menerbitkan Aturan terkait Lembaga Penunjang di Pasar Modal Syariah dan Perusahaan Efek, Memperkuat Landasan Hukum bagi transaksi Efek Syariah, Melakukan Promosi Pasar Modal Syariah, dan Melakukan Sosialisasi dan Edukasi Pasar Modal Syariah kepada Masyarakat. Dengan adanya upaya untuk meningkatkan peredaran Sukuk di Pasar Modal di Indonesia diharapkan pelaku pasar di pasar modal syariah akan mengalami peningkatan.

Kata Kunci : Sukuk, Obligasi, Pasar Modal Indonesia

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam perkembangan sistem ekonomi syariah di Indonesia, salah satu lembaga keuangan yang juga ikut berkembang, yaitu pasar modal. Pasar modal yang dikenal selama ini hanya merepresentasikan transaksi jual-beli efek, sekarang telah tersedia transaksi produk keuangan baru berbasis syariah. Salah satunya adalah obligasi syariah atau yang sering disebut *sukuk*. *Sukuk* menurut bahasa merupakan akar kata dari bahasa arab, yaitu “*sakk*”,

jamaknya *sukuk* atau *sakaik* yang artinya memukul, membentur, pencetakan, atau menempa (Abdul Wahid, 2010:92).

Pasar modal syariah di Indonesia berkembang selama dua dekade, yaitu sejak tahun 1997. Sejak saat itu, pasar modal syariah Indonesia terus tumbuh dan berkembang yang ditandai dengan semakin banyaknya produk syariah, diterbitkannya regulasi terkait pasar modal syariah, dan semakin bertambahnya masyarakat yang mengenal dan peduli pasar modal syariah. Produk syariah yang tersedia hingga akhir

2014 terdiri dari efek syariah berupa saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, dan exchange traded funds (ETF) syariah, serta layanan syariah antara lain berupa online trading syariah. Dari sisi kerangka hukum, Indonesia telah memiliki regulasi pasar modal syariah yang didasarkan pada fatwa yang diterbitkan oleh Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Selain itu, sosialisasi dan edukasi tentang pasar modal syariah juga semakin banyak dilakukan, baik melalui pendidikan formal atau sosialisasi dengan menggunakan media informasi maupun media lainnya.

Masih banyak masyarakat yang menganggap sukuk adalah sama dengan obligasi, padahal kedua efek tersebut mempunyai karakteristik yang sangat berbeda. Masyarakat menganggap sukuk sebagai efek yang berbasis hutang seperti obligasi padahal secara prinsip maupun struktur produknya, sukuk tidak sama dengan obligasi. Obligasi adalah efek berbasis hutang dimana hubungan antara penerbit dengan investor menggunakan transaksi hutang piutang. Investor akan memperoleh bunga sebagai jasa meminjamkan uangnya.

Berbeda dengan obligasi, sukuk bukan efek berbasis hutang tetapi efek berbasis penyertaan. Transaksi antara investor dengan penerbit sukuk bukan pinjam meminjam tetapi investor menyertakan modalnya terhadap aset yang dibiayai oleh sukuk.

Dengan model struktur produk seperti itu, maka transaksi penerbitan maupun investasi sukuk diperbolehkan secara syariah.

Mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam tidak menjadikan obligasi syariah (sukuk) sebagai pilihan dalam berinvestasi obligasi di Pasar Modal. Investor lebih memilih Obligasi Konvensional sebagai pilihan mereka. Hal ini lah yang menyebabkan jumlah obligasi syariah yang beredar tidak lebih banyak dibandingkan obligasi konvensional dengan mayoritas penduduk di Indonesia yang beragama Islam.

Dalam makalah ini akan dibahas mengenai sejauh mana keberadaan sukuk di pasar Modal Indonesia dan bagaimana upaya untuk Memperkuat Peran Pelaku Pasar di Pasar Modal Syariah.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka tujuan dari penulisan makalah ini adalah untuk melihat keberadaan sukuk di Pasar Modal Indonesia, dan mencoba memaparkan upaya untuk meningkatkan peredaran sukuk di Pasar Modal Indonesia

Manfaat dari penelitian ini yakni Bagi para investor sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi sukuk di Pasar Modal. Bagi perusahaan, hasil tulisan ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan nantinya di dalam menentukan arah kebijakan yang akan diambil.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian studi literatur. Studi literatur ini adalah sebuah penelitian yang mencari referensi teori yang relevan dengan kasus atau permasalahan yang ditemukan. Referensi tersebut berisikan tentang konsep-konsep yang berkaitan obligasi syariah (sukuk) yang telah beredar di Pasar Modal Indonesia. Dalam penelitian ini mengambil data yang diperoleh dari Roadmap OJK 2016-2020 melalui website www.ojk.com.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Berlangsungnya fungsi pasar modal (Bruce Lloyd, 1976), adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang

dengan “criteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum.

Menurut Marzuki Usman (1989), pasar modal adalah pelengkap di sector keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*).

Pengertian pasar modal menurut Fakhrudin (2001, 1): “Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau pun modal sendiri.”

Pasar Modal adalah tempat transaksi jual beli instrument kredit jangka panjang. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, yang dimaksud pasar modal adalah suatu pasar yang mempunyai kegiatan melakukan penawaran umum dan perdagangan efek yang melibatkan perusahaan publik serta lembaga yang berkaitan dengan efek.

Bursa efek atau bursa saham adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek atau saham perusahaan obligasi pemerintah. Bursa efek tersebut, bersama-sama dengan pasar uang merupakan sumber utama permodalan eksternal bagi perusahaan dan pemerintah. Biasanya terdapat suatu lokasi pusat, setidaknya untuk catatan, namun

perdagangan kini semakin sedikit dikaitkan dengan tempat seperti itu, karena bursa saham modern kini adalah jaringan elektronik, yang memberikan keuntungan dari segi kecepatan dan biaya transaksi.

Adapun fungsi dari pasar modal antara lain;

1. Sebagai sarana penambah modal bagi usaha
2. Sebagai sarana pemerataan pendapatan
3. Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi
4. Sebagai sarana penciptaan tenaga kerja
5. Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara
6. Sebagai indikator perekonomian negara

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten pemerintah maupun lembaga penunjang (PAU-UGM, 26-27 Januari 1990) yaitu :

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
3. Tidak ada “convenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
6. Cash flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
7. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi
8. Tidak ada bebas financial yang tetap
9. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
10. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
11. Profesionalisme dalam manajemen meningkat

2.2. Obligasi Syariah (Sukuk)

Dalam islam, istilah obligasi lebih dikenal dengan *shukuk*. *Shukuk* merupakan bentuk jamak *shukku* yang artinya surat pengakuan utang, cek bank. Kata *shukuk* sendiri artinya dokumen atau piagam akte. Dalam istilah perbankan syariah maknanya surat berharga yang diterbitkan sesuai prinsip syariah. Istilah Sukuk secara terminologi merupakan merupakan bentuk jamak dalam bahasa arab yang berasal dari kata "sakk" yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan (www.wikipedia.or.id).

Dalam *Shari'a Standard No.17 tentang Investment Sukuk, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* mendefinisikan Sukuk sebagai berikut: "*Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided share in ownership of tangible assets, usufructs and services, or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued*".

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk.

Sementara itu, definisi sukuk menurut Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah memberikan definisi Sukuk sebagai berikut : "Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak

terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'undivided share*)) atas:

- a) aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*);
- b) nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c) jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d) aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan atau
- e) kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)"

Adapun Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) belum menggunakan istilah sukuk dan masih menggunakan istilah obligasi syariah. Dalam fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah DSN-MUI mendefinisikan obligasi syariah sebagai: "... suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo".

Obligasi syariah mempunyai pengertian yaitu: "obligasi yang ditawarkan dengan ketentuan yang mewajibkan emiten untuk membayar kepada pemegang obligasi syariah sejumlah pendapatan bagi hasil dan membayar kembali dana obligasi syariah pada tanggal pembayaran kembali dana obligasi syariah". Besarnya pendapatan bagi hasil dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan yang dibagi hasilnya, yang besarnya tercantum dalam laporan keuangan. Pembayaran pendapatan bagi hasil kepada masing-masing pemegang obligasi syariah akan dilakukan secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan obligasi syariah yang belum dibayar kembali.

Beberapa karakteristik dari sukuk antara lain adalah ;

- Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (beneficial title)
- Pendapatan berupa imbalan (kupon), marjin, dan bagi hasil, sesuai jenis akad yang digunakan.
- Terbebas dari riba, gharar, dan maysir.
- Penerbitannya melalui special purpose vehicle (SPV)

- Memerlukan underlying asset.
- Penggunaan proceeds harus sesuai prinsip syariah.

Sukuk, berdasarkan strukturnya terdapat berbagai jenis, yang dikenal secara international dan telah mendapatkan endorsement dari The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) adalah :

- Sukuk Ijarah
- Sukuk Mudharabah
- Sukuk Musyarakah
- Sukuk Istishna

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Perbandingan Jumlah Sukuk dan Obligasi

Sejak diterbitkannya sukuk korporasi yang pertama pada tahun 2002 hingga akhir 2014, sukuk korporasi terus mengalami pertumbuhan, walaupun market share nilai sukuk terhadap pasar obligasi dan sukuk

masih belum mencapai 5%. Tabel tabel di bawah ini menunjukkan pertumbuhan sukuk yang beredar selama periode lima tahun terakhir dan jumlah seluruh sukuk yang diterbitkan hingga 2014.

Table 1 Sukuk Korporasi yang Beredar

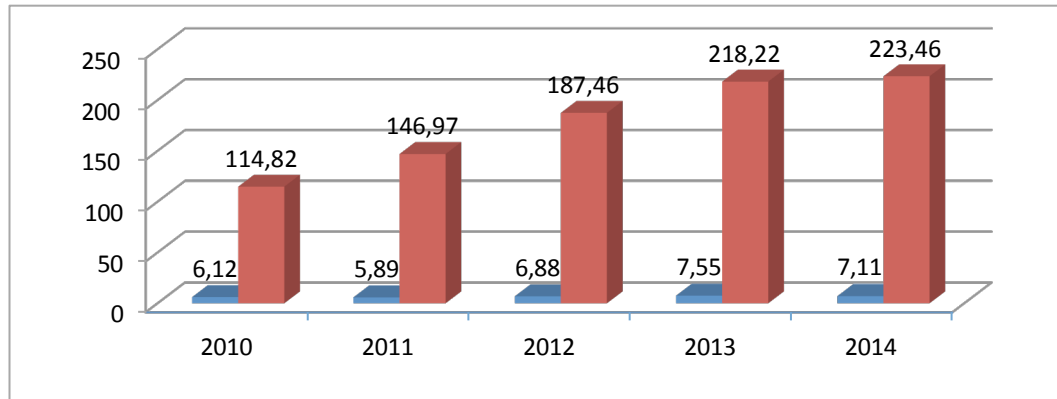
	2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan (%)
Nilai sukuk Beredar	6,12	5,89	6,88	7,55	7,11	16,18
Nilai total sukuk dan obligasi beredar	114,82	146,97	187,46	218,22	223,46	94,63
pangsa Pasar Sukuk (%)	5,33	4,00	3,67	3,46	3,18	-40,34

Sumber : Roadmap OJK 2015-2019

Tabel di atas juga menunjukkan penerbitan sukuk dan obligasi dari Tahun 2010 sampai dengan Tahun 2014, bahwa dalam periode lima Tahun terakhir terdapat pertumbuhan sukuk yang beredar sebesar 16,18%. Dari sisi pangsa pasar, pangsa pasar sukuk beredar mengalami penurunan 40,34%, yaitu dari 5,33% di Tahun 2010 menjadi 3,18% di

Tahun 2014. Pada Tahun 2010, nilai total sukuk dan obligasi beredar adalah 114,82 triliun dan hanya 6,12 triliun yang merupakan nilai sukuk yang beredar atau sekitar 5,33 %. Dan pada Tahun 2014 total peredaran sukuk dan obligasi adalah 223,46 triliun dengan nilai sukuk yang beredar adalah 7,11 triliun atau sekitar 3,18%.

Figure Nilai Sukuk dan Obligasi Yang Masih Beredar



■ Nilai Total Sukuk dan Obligasi Beredar
■ Nilai Sukuk Beredar

Sumber : Roadmap OJK 2015-2019

Dari grafik diatas terlihat jelas perbedaan jumlah obligasi dengan sukuk yang beredar. Jumlah obligasi yang beredar jauh diatas jumlah sukuk. Hal ini membuktikan bahwa sukuk kurang dikenal dan diminati dalam pasar modal di Indonesia. Informasi yang diperoleh dari grafik di atas adalah rata-rata penerbitan sukuk dari Tahun 2010 hingga 2014 adalah 1,2 trilyun per tahun, sedangkan obligasi mencapai Rp49,6 trilyun per tahun. Selama lima tahun terakhir sukuk paling banyak diterbitkan pada Tahun 2013, yaitu sebesar Rp2,2 trilyun. Sedangkan paling sedikit

sukuk diterbitkan pada Tahun 2011, yaitu hanya sebesar Rp100 milyar.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan hanya sedikit menerbitkan sukuk. Nilai penerbitan sukuk sangat rendah dibandingkan dengan nilai penerbitan obligasi. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan pangsa pasar sukuk yang semakin tahun semakin menurun. Dari data di atas pada Tahun 2010 pangsa pasar sukuk adalah 5,33% dan pada Tahun 2014 pangsa pasar sukuk mengalami penurunan yang sangat drastir yaitu 3,18% atau dengan nilai pertumbuhan menurun sekitar 40,34%.

Table 2 Penerbitan Sukuk dan Obligasi

	2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan (%)
Nilai Penerbit Sukuk	0,8	0,1	1,98	2,2	0,92	16,08
Nilai Penerbitan Obligasi Korperasi	35,8	45,64	65,66	55,29	45,62	94,63
Nilai total sukuk dan obligasi beredar	36,6	45,74	67,64	57,49	46,54	-40,34
pangsa Pasar Sukuk (%)	2,19	0,22	2,93	3,83	1,98	1,98

Sumber : Roadmap OJK 2015-2019

Tabel di atas juga menunjukkan penerbitan sukuk dan obligasi dari Tahun 2010 sampai dengan Tahun 2014, bahwa dalam periode lima Tahun terakhir terdapat pertumbuhan sukuk yang beredar sebesar 16,08%. Dari sisi pangsa pasar, pangsa pasar sukuk beredar mengalami penurunan 40,34%, yaitu dari 5,33% di Tahun 2010 menjadi 3,18% di Tahun 2014. Pada Tahun 2010, nilai total sukuk dan obligasi beredar adalah 114,82 triliun dan hanya 6,12 triliun yang merupakan nilai sukuk yang beredar atau sekitar 5,33 %. Dan pada Tahun 2014 total peredaran sukuk dan obligasi adalah 223,46 triliun dengan nilai sukuk yang beredar adalah 7,11 triliun atau sekitar 3,18%.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan hanya sedikit menerbitkan sukuk. Nilai penerbitan sukuk sangat rendah dibandingkan dengan nilai penerbitan obligasi. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan pangsa pasar sukuk yang semakin tahun semakin menurun. Dari data di atas pada Tahun 2010 pangsa pasar sukuk adalah 5,33% dan pada Tahun 2014 pangsa pasar sukuk mengalami penurunan yang sangat drastis yaitu 3,18% atau dengan nilai pertumbuhan menurun sekitar 40,34%.

Analisis data di atas mengarahkan pada kesimpulan bahwa penurunan pangsa pasar yang signifikan dikarenakan banyaknya sukuk yang jatuh tempo dalam periode lima tahun tersebut, sementara itu penerbitan sukuk baru tidak cukup signifikan. Dengan demikian perlu adanya strategi pengembangan pasar modal syariah yang dapat mendorong pertumbuhan sukuk korporasi.

Pasokan obligasi syariah atau sukuk korporasi semakin berkurang. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat, nilai *outstanding* sukuk korporasi hingga akhir Tahun 2014 menyusut. Jumlah *outstanding* sukuk korporasi yang beredar juga berkurang. Akhir 2014, tercatat

ada 35 sukuk korporasi dibandingkan akhir 2013 yang sebanyak 36 sukuk.

Penurunan *outstanding* salah satunya disebabkan oleh banyaknya sukuk korporasi jatuh tempo. Di antaranya, sukuk ijarah PLN III Tahun 2009 seri A, sukuk mudharabah berkelanjutan Adira Dinamika Multi Finance I Tahun 2013 seri A, sukuk ijarah Matahari Putra Prima II Tahun 2009 seri B dan sukuk ijarah Indosar II tahun 2007. Sukuk yang juga jatuh tempo, sukuk ijarah Indosat IV tahun 2009 seri A, sukuk ijarah Pupuk Kaltim I Tahun 2009, sukuk ijarah Salim Ivomas Pratama I Tahun 2009 serta sukuk ijarah Mitra Adiperkasa I Tahun 2009 seri B.

Disamping itu, sepanjang Tahun 2014 juga terdapat tiga sukuk korporasi yang mengalami restrukturisasi. Antara lain, sukuk ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 seri A, sukuk ijarah Berlian Laju Tanker II Tahun 2009 seri B, serta sukuk ijarah Berlian Laju Tanker Tahun 2007.

Obligasi syariah dinilai prospektif, tetapi menghadapi tantangan yang tak sedikit. Sosialisasi yang belum cukup. Harus diakui bahwa masyarakat kita belum begitu terbiasa dengan sistem bagi hasil maupun sistem syariah lainnya. Padahal, potensi investor obligasi syariah dari ritel tergolong besar. Hal ini dimungkinkan karena denominasi obligasi syariah yang diterbitkan bisa senilai Rp 10 juta. Sekaligus menjadi edukasi bagi masyarakat untuk mulai berinvestasi dalam jangka yang lebih panjang, alih-alih hanya di deposito yang berjangka pendek.

Adapun tantangan yang dihadapi dalam pasar sukuk di Indonesia, diantaranya:

1. pasar keuangan syariah di Indonesia tidak terlalu likuid. Penyebabnya, pangsa pasarnya yang relatif kecil, yaitu kurang dari 5% dari seluruh sistem keuangan di Indonesia. Kecilnya pangsa pasar keuangan syariah ini diperkirakan akan menyebabkan pertumbuhan pasar sukuk domestik akan tetap terbatas. Oleh karenanya, bila langkah perdana

pemerintah menerbitkan sukuk domestik berhasil, selanjutnya perlu dibuka pasar sukuk global sebagai *benchmark* bagi penerbitan sukuk global lainnya, baik *sovereign* sukuk maupun *corporate* sukuk.

2. belum adanya kepastian masalah perpajakan terkait dengan transaksi yang melibatkan investor sukuk. Permasalahan perpajakan ini tidak hanya terkait dengan sukuk, namun menyangkut transaksi keuangan syariah secara keseluruhan. Isu yang paling mengemuka adalah adanya *double taxation* dalam transaksi keuangan syariah.
3. kebanyakan produk keuangan syariah bersifat "*debt-based*" atau "*debt-likely*". Padahal, idealnya keuangan syariah adalah "*profit-loss sharing*". Ini terlihat dari komposisi tingkat kupon sukuk yang dibayarkan masih mendasarkan pada tingkat suku bunga tertentu.

Dalam rangka mendorong pertumbuhan dan kepercayaan pasar, telah dibentuk dana perlindungan pemodal yang merupakan kumpulan dana yang dibentuk untuk melindungi pemodal dari hilangnya aset pemodal. Pembentukan dana perlindungan pemodal ini dimaksudkan untuk meningkatkan keamanan berinvestasi di pasar modal. Perlindungan diberikan kepada Pemodal yang memenuhi persyaratan:

- a) menitipkan asetnya dan memiliki rekening efek pada kustodian;
- b) dibukakan sub rekening efek pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian oleh kustodian, dan
- c) memiliki nomor tunggal identitas pemodal (*single investor identification*) dari Lembaga
- d) Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

Adapun dana perlindungan pemodal ini diatur secara jelas dalam Peraturan OJK

No.VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan Peraturan No.VI.A.5 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal. Saat ini Pihak yang menjadi penyelenggara dana perlindungan investor adalah PT. Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI) yang didirikan pada tanggal 7 Desember 2012 dan mendapatkan SK Menteri Hukum dan HAM nomor: AHU-64709.AH.01.01. Tahun 2012 Tentang Badan Hukum Perseroan pada tanggal 18 Desember 2012 Dalam melakukan pengelolaan dana perlindungan pemodal, P3IEI saat ini menggunakan sistem pengelolaan dana secara konvensional.

Seiring dengan perkembangan pasar modal syariah diharapkan dapat dikembangkan sistem perlindungan pemodal syariah yang pengelolaan dana perlingungannya didasarkan pada prinsip syariah. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor pasar modal syariah dan menarik minat investor syariah untuk berinvestasi di pasar modal.

Untuk data Tahun 2015 belum dipublikasikan secara resmi, melainkan masih berupa artikel dan berita. Karena untuk data Tahun 2015 baru dipublikasikan di trimester pertama di Tahun 2016. Dalam makalah ini saya lampirkan informasi berupa berita yang menyatakan bahwa di Tahun 2015 terjadi peningkatan peredaran Sukuk di Pasar Modal Indonesia yang cukup signifikan.

Atrikel untuk data Tahun 2015 adalah :

Total emisi obligasi dan sukuk korporasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir pekan ini (*year to date*) Tahun 2015 berjumlah 36 emisi dengan nilai Rp 47,07 triliun. Angka tersebut telah melampaui pencapaian sepanjang Tahun 2014 dengan total nilai emisi Rp 46,84 triliun dari penerbitan 49 obligasi dan sukuk.

"Dengan demikian, total nilai emisi obligasi dan sukuk sampai saat ini berjumlah

271 emisi dengan nilai nominal *outstanding* sebesar Rp 246,66 triliun dan US\$ 100 juta, diterbitkan 104 emiten," kata Sekretaris Perusahaan, BEI, Irmawati Amran dalam keterangannya, Jumat (24/7).

Dia mengatakan, Surat Berharga Negara (SBN) tercatat di BEI berjumlah 96 seri dengan nilai nominal Rp 1.367,8 triliun dan lima EBA senilai Rp 2,71 triliun. Untuk emiten baru, kata dia, hingga kini sudah ada 11 emiten yang telah mencatatkan saham di BEI dengan nilai emisi Rp 8,92 triliun.

Sekedar informasi, di sepanjang tahun lalu ada 24 emiten yang mencatatkan saham di BEI dengan nilai emisi Rp 9,12 triliun. "BEI masih optimistis target 32 emiten baru di sepanjang 2015 dapat tercapai," kata dia. Di saat yang bersamaan aktivitas perdagangan saham di BEI sepekan pascalibur Lebaran turun dibandingkan penutupan pekan sebelumnya. Sepanjang pekan ke-4 di Juli ini, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup di level 4.856,595 poin, melemah 13,254 poin atau 0,27 persen dibandingkan dengan penutupan di minggu sebelumnya. Untuk penutupan hari ini, IHSG terkoreksi 0,94 persen dibandingkan penutupan sehari sebelumnya di level 4.902,845 poin.

Sumber : Whisnu Bagus Prasetyo. Nilai Obligasi dan Sukuk Korporasi di 2015 Telah Lampaui Tahun Lalu. Artikel. 24 Juli 2015. Jakarta. Retrived from <http://www.beritasatu.com/pasar-modal/293550-nilai-obligasi-dan-sukuk-korporasi-di-2015-telah-lampaui-tahun-lalu.html>.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengklaim, sepanjang Januari sampai 28 Desember 2015 sudah ada 54 emisi baru obligasi dan sukuk korporasi yang diterbitkan oleh 38 perusahaan tercatat dengan nilai Rp62,47 triliun, serta Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi (EBA SP) sebesar Rp181,6 miliar yang diterbitkan oleh satu Penerbit.

"Jika dibanding dengan periode yang sama di 2014, jumlah emisi obligasi dan

sukuk korporasi pada 2015 meningkat sebesar 4,08 persen, jumlah Perusahaan Tercatat tetap, dan nilai emisi meningkat sebesar 32,53 persen," tutur Direktur Utama BEI Tito Sulistio, ditemui di Gedung BEI, Jakarta, Rabu (30/12/2015).

Pencatatan baru ini, dia menuturkan, terdiri dari 48 emisi obligasi sebesar Rp59,30 triliun dan enam emisi sukuk sebesar Rp3,17 triliun serta satu emisi EBA SP sebesar Rp181,6 miliar.

Sumber : Anonim, 2016. Artikel Retrived from

<http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2015/12/30/465290/obligasi-dan-sukuk-korporasi-yang-telah-diterbitkan-rp6>.

Dari kedua artikel diatas terdapat informasi bahwa peredaran sukuk di Indonesia pada tahun 2015 semakin menunjukkan peningkatan. Pada akhir 2015 tercatat Rp 47,07 triliun jumlah sukuk dan obligasi yang beredar dengan peningkatan sebesar 4,08 persen. Namun belum diketahui secara pasti obligasi mana yang meningkat jumlahnya. Apakah itu sukuk ataupun obligasi konvensional.

3.2. Upaya Meningkatkan Jumlah Sukuk yang Beredar

Dalam praktik pasar modal syariah terdapat banyak pihak yang berperan penting dalam penerbitan efek syariah, antara lain pihak yang memastikan pemenuhan prinsip syariah suatu produk, wali amanat dalam penerbitan sukuk, dan manajer investasi yang berperan dalam penerbitan reksa dana syariah. Terkait dengan hal tersebut, program untuk memperkuat peran pelaku pasar modal syariah dapat diwujudkan dalam rencana aksi sebagai berikut:

1. Penerbitan Aturan terkait Ahli Syariah di Pasar Modal

Pelaku pasar saat ini telah menggunakan jasa Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM) yang

berperan sebagai Dewan Pengawas Syariah (DPS) atau Tim Ahli Syariah guna memastikan kesyariahan atas produk syariah yang diterbitkannya. Oleh karena itu, dalam rangka meningkatkan kualitas ASPM dan standarisasi dalam praktiknya, OJK perlu mengatur lebih jelas mengenai peran dari ahli syariah di pasar modal. Adapun hal-hal yang perlu diatur antara lain perizinan ahli syariah untuk dapat menjadi DPS, sertifikasi, kualifikasi dan hal-hal lain terkait ahli syariah. Pengaturan ini diharapkan dapat memberikan kepastian hukum dan standarisasi atas pihak yang bertanggung jawab atas pemenuhan kesyariahan produk yang diterbitkan.

2. Penerbitan Aturan terkait Lembaga Penunjang di Pasar Modal Syariah dan Perusahaan Efek

Dengan semakin banyaknya lembaga penunjang pasar modal dan perusahaan efek dalam yang terlibat dalam penerbitan efek syariah antara lain wali amanat, bank kustodian, penjamin emisi efek, dan manajer investasi, OJK perlu melakukan kajian dalam rangka menerbitkan aturan terkait peran dalam penerbitan efek syariah di pasar modal. Kajian tersebut dilakukan untuk melihat urgensi pembentukan lembaga penunjang syariah. Hal-hal yang perlu diatur antara lain terkait dengan perizinan dan penerapan prinsip syariah pada manajer investasi syariah. Pengaturan tersebut diharapkan akan mendorong berdirinya manajer investasi syariah.

3. Memperkuat Landasan Hukum bagi transaksi Efek Syariah

Dalam Fatwa No. 40 Tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, DSN-MUI telah mengatur jenis transaksi perdagangan efek yang dilarang. Menurut fatwa tersebut, pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta

menghindari spekulasi dan manipulasi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman. Selanjutnya, DSNMUI telah menerbitkan Fatwa No. 80 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar reguler Bursa Efek.

4. Promosi Pasar Modal Syariah

Sejak pertama kali adanya produk syariah di pasar modal pada Tahun 1997, jumlah pihak-pihak yang memberikan produk dan layanan pasar modal syariah hingga saat ini masih relatif sedikit, seperti jumlah emiten penerbit sukuk hanya sebanyak 33 dari lebih dari 500 emiten dan perusahaan publik yang terdaftar. Untuk itu, perlu adanya promosi yang terus menerus agar semakin banyak penerbitan efek syariah dan masyarakat yang berinvestasi di pasar modal syariah. Program ini diwujudkan dengan membuat branding pasar modal syariah, dalam bentuk pembuatan logo dan tagline pasar modal syariah. Selain itu, untuk lebih meningkatkan pemahaman masyarakat perlu dibuat video mengenai pasar modal syariah. Dengan adanya logo dan tagline pasar modal syariah, serta video tersebut diharapkan lebih memudahkan pelaku pasar dan masyarakat untuk mengenal produk pasar modal syariah.

5. Sosialisasi dan Edukasi Pasar Modal Syariah

Berdasarkan hasil Survei Nasional Literasi Keuangan, mayoritas masyarakat Indonesia (lebih dari 90%) masih belum mengenal pasar modal. Hingga kini, jumlah pendudukan Indonesia yang menggunakan instrumen pasar modal juga masih sedikit, yakni hanya sebesar <1%. Hal ini dapat diasumsikan bahwa tingkat literasi dan utilitas produk pasar modal syariah yang merupakan bagian dari pasar modal juga masih sangat sedikit. Untuk mendorong peningkatan jumlah masyarakat yang

mengenal dan menggunakan produk syariah, program sosialisasi dan edukasi pasar modal syariah kepada masyarakat diwujudkan dengan beberapa rencana aksi sebagai berikut:

a. Sosialisasi dan Edukasi kepada Investor Institusi dan Perorangan

Perkembangan pasar modal syariah antara lain dipengaruhi oleh jumlah investor yang berinvestasi pada efek syariah baik investor institusi maupun perorangan. Adapun minat investor untuk berinvestasi pada efek syariah tersebut dipengaruhi oleh tingkat pemahaman investor terhadap pasar modal syariah. Saat ini tingkat pemahaman dimaksud masih perlu ditingkatkan. Untuk meningkatkan pemahaman tersebut perlu adanya sosialisasi secara terus menerus. Sosialisasi dimaksud dapat dilakukan antara lain melalui sosialisasi kepada lembaga keuangan syariah, sekolah pasar modal syariah (SPMS), wartawan, perencana keuangan ataupun sosialisasi kepada komunitas yang ada di masyarakat.

b. Sosialisasi dan Edukasi Pasar Modal Syariah kepada Dunia Pendidikan

Dunia pendidikan merupakan tempat untuk mempersiapkan sumber daya manusia masa depan yang akan berperan penting dalam pembangunan bangsa termasuk pembangunan ekonomi. Pembangunan ekonomi tersebut mencakup segala aspek ekonomi termasuk sektor jasa keuangan yang meliputi industri perbankan, pasar modal, dan industri keuangan non bank. Sebagai bagian dari industri keuangan, pengembangan pasar modal syariah memerlukan kontribusi dari sumber daya manusia yang handal. Namun demikian, sumber daya manusia yang berkualitas untuk menunjang pengembangan pasar modal syariah masih sedikit.

Oleh karena itu, untuk mempersiapkan sumber daya manusia yang handal perlu adanya upaya sejak dini untuk memperkenalkan pasar modal syariah di

lingkungan pendidikan yang di dalamnya mencakup peserta didik dan tenaga pengajar. Upaya ini dapat dilakukan melalui program sosialisasi pasar modal syariah di kampus dan sekolah menengah umum termasuk pesantren.

Sukuk merupakan sarana investasi bagi investor muslim dan non muslim untuk menggunakan dananya agak terus bergerak. Sukuk melibatkan beberapa pihak, diantaranya pihak yang membutuhkan dana, pihak yang menerbitkan sukuk dan pihak yang berinvestasi. Penerbit sukuk merupakan pengelola dana investasi dimana dia juga bertanggung jawab atas pembagian laba antara pengelola dana dan investor. Di Indonesia, PT. Indosat, Tbk. merupakan perusahaan pertama yang mengeluarkan sukuk korporat pada Tahun 2002.

Suksesnya sebuah pasar dan instrumen keuangan, baik syariah maupun lainnya, akan tergantung pada faktor kepercayaan atas sistem dan proses, keragaman dan kualitas produk, serta keyakinan investor dan emiten untuk menggunakan produk keuangan tersebut.

4. PENUTUP

4.1. Kesimpulan

1. keberadaan sukuk di pasar modal Indonesia dari Tahun 2010 hingga Tahun 2014 ini mengalami penurunan. Perkembangan sukuk di Pasar modal menurun sampai diangka 40,34%. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas penduduk Indonesia yang muslim tidak memilih obligasi Syariah, melainkan obligasi Konvensional. Obligasi syariah dinilai prospektif, tetapi menghadapi tantangan yang tak sedikit. Sosialisasi yang belum cukup. Harus diakui bahwa masyarakat kita belum begitu terbiasa dengan sistem bagi hasil maupun sistem syariah lainnya. Padahal, potensi investor obligasi syariah dari ritel tergolong besar.

2. Untuk Meningkatkan peredaran sukuk di Pasar Modal Syariah Indonesia perlu peran pemerintah, lembaga terkait pasar modal, dan masyarakat itu sendiri. Beberapa hal yang harus dilakukan untuk Memperkuat Peran Pelaku Pasar di Pasar Modal Syariah antara lain ;
- Menerbitkan Aturan terkait Ahli Syariah di Pasar Modal
 - Menerbitkan Aturan terkait Lembaga Penunjang di Pasar Modal Syariah dan Perusahaan Efek
 - Memperkuat Landasan Hukum bagi transaksi Efek Syariah
 - Melakukan Promosi Pasar Modal Syariah
 - Melakukan Sosialisasi dan Edukasi Pasar Modal Syariah kepada Masyarakat

Dengan adanya upaya untuk meningkatkan peredaran Sukuk di Pasar Modal di Indonesia diharapkan terjadi peningkatan pada pelaku pasar di pasar modal syariah.

4.2. Saran

Makalah ini sangat banyak kekurangan. Data yang dipaparkan sangat sedikit. Data terbaru yaitu tahun 2015 tidak ditampilkan dalam makalah ini, karena Data untuk 2015 belum dipublikasikan secara resmi. Data rekapitulasi akurat untuk 2015 baru dikeluarkan di trimester pertama ditahun 2016. Saat penulisan berlangsung, untuk data 2015 masih berupa artikel dan beberapa berita. Kurang sumber informasi dan telaah pustaka dalam makalah ini membuat pembahasan dalam makalah ini menjadi sangat sedikit dan sederhana. Disarankan untuk peneliti selanjutnya melampirkan data yang lebih lengkap, akurat, dan terbaru. Serta lebih memaparkan lagi penyelesaian permasalahan dalam peredaran Sukuk di Pasar Modal Indonesia. Serta lebih memperkaya telaah pustaka dari berbagai referensi buku dan beberapa jurnal yang

terkait dengan obligasi syariah ini. Semoga Makalah ini bermanfaat dan memberikan kontribusi kepada calon investor syariah dalam mengambil keputusan memilih investasi mana yang akan dilakukan dalam Pasar Modal di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, 2016. Data Obligasi [Web Log Post]. Retrived from www.idx.com (diakses tanggal 15 Januari 2016).
- Anonim, 2016. Roadmap OJK 2015-2019 [Web Log Post]. Retrived from www.ojk.com (diakses tanggal 13 Januari 2016).
- Anonim, 2016. Artikel Retrived from <http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2015/12/30/465290/obligasi-dan-sukuk-korporasi-yang-telah-diterbitkan-rp6>
- Artur J Keown, John D Martin, J William Petty, David F Scott (2011), Manajemen Keuangan. Indeks : Jakarta.
- Dewan Syariah Nasional MUI. 2002. *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 32/DSNMUI/IX/2002 tentang Obligasi Syari'ah.*
- Eduardus, Tandelilin. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. BPFE: Yogyakarta.
- James G Van Horne, John M. Wachowicz (2014), Fundamentals of Financial Management. Salemba Empat : Jakarta.
- Munawir, S. (2004). Analisa Laporan Keuangan. BPFE: Yoyakarta
- Mujahid Dan Tettet Fitrijanti. 2010. Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Simposium Nasional Akuntansi*

- XIII Purwokerto*. Retrieved from :
http://asp.trunojoyo.ac.id/wp-content/uploads/2014/03/AKSR_08.pdf
(diakses tanggal 21 Februari 2016)
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan :Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta:BPFE
- Siskawati, Eka. 2010. *Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia: Suatu Tinjauan*. Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol .5 No.2 Desember 2010. Padang: Politeknik Negeri Padang.
- Whisnu Bagus Prasetyo. Nilai Obligasi dan Sukuk Korporasi di 2015 Telah Lampau Tahun Lalu. Artikel. 24 Juli 2015. Jakarta. Retrived from <http://www.beritasatu.com/pasar-modal/293550-nilai-obligasi-dan-sukuk-korporasi-di-2015-telah-lampau-tahun-lalu.html> (diakses tanggal 20 Februari 2016).
- Vita. F dan Leo. H. 2014. “Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukûk Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukûk Periode 2008-2012. *Jestt* Vol. 1 No. 5 Mei 2014. <http://e-journal.unair.ac.id/index.php/JESTT/article/view/488/293>