

KAJIAN LITERATUR: MEKANISME DAN PENGOPERASIAN SUKUK

Wiwik Permatasari¹, Syamsurianto², Lince Bulutoding³

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar¹²³

80500222040@uin-alauddin.ac.id¹, 80500222038@uin-alauddin.ac.id²,

lince.bulutoding@uin-alauddin.ac.id³,

Received: 11-07-2024

Revised: 26-09-2024

Approved: 20-10-2024

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji mekanisme dan fungsi sukuk, khususnya dalam kaitannya dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) tahun 2002 tentang Obligasi Syariah. Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kepustakaan, dengan menganalisis berbagai sumber literatur terkait sukuk dan regulasi yang mengaturnya. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki berbagai kategori, di antaranya Mudharabah, Ijarah, Salam, Istishna/Murabahah, Wakalah, Musaqah, Muzara'ah, dan Musyarakah. Mekanisme sukuk dilaksanakan melalui prosedur sekuritisasi aset, yaitu mengubah aset yang tidak likuid menjadi likuid melalui mekanisme pasar. Selain itu, metode penerbitan sukuk yang digunakan meliputi book building, lelang, private placement, dan penerbitan melalui Special Purpose Vehicle (SPV). Pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi sukuk ini meliputi obligor, SPV, dan investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengembangan sukuk di Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang pesat dibandingkan dengan negara lain. Namun, masih terdapat tantangan dalam pengembangan sukuk, seperti kurangnya pemahaman masyarakat terhadap produk ini serta keterbatasan pasar. Meskipun demikian, peluang besar untuk pengembangan sukuk masih terbuka lebar, yang dapat mendukung pembangunan negara melalui instrumen keuangan yang syariah-compliant. Diharapkan, dengan memanfaatkan tantangan dan peluang ini, sukuk dapat terus berkembang dan berkontribusi pada kesuksesan pembangunan negara.

Kata Kunci: Sukuk, Obligasi Syariah, Keuangan Syariah

PENDAHULUAN

Sistem ekonomi Islam mengalami pertumbuhan yang signifikan, baik di dalam negeri maupun di dunia internasional (Ihwanudin, 2017). Keuntungan dan manfaat yang diperoleh dari ekonomi Islam menjadi katalisator pertumbuhan sistem ekonomi ini, terutama di negara-negara dengan populasi Muslim yang signifikan (Dianita.S et al., 2021) seperti Bahrain, Qatar, Arab Saudi, Malaysia, dan Indonesia. Selain itu, beberapa negara, termasuk Inggris, Jepang, Hong Kong, Singapura, dan Korea Selatan, memiliki populasi terbesar yang sebagian besar adalah non-Muslim. Seiring dengan berkembangnya sistem ekonomi Islam di Indonesia, pasar modal juga mengalami pertumbuhan sebagai lembaga keuangan. Pasar modal baru-baru ini telah menyaksikan peningkatan aktivitas dalam perdagangan berbagai sekuritas, termasuk saham, obligasi, reksadana, dan derivatif. Tren ini saat ini semakin didorong dengan diperkenalkannya produk-produk keuangan baru berdasarkan prinsip syariah, seperti obligasi syariah atau yang dikenal dengan sukuk (Pitoyo, 2016). Ciri khas sukuk adalah kemampuannya untuk diperdagangkan, peringkatnya, dan fleksibilitas hukumnya. Karakteristik lain dari sukuk adalah kemampuannya untuk diperluas ke investor domestik dan internasional, mengakomodasi kebutuhan spesifik mereka dan kewajiban pajak yang berbeda-beda. Sukuk dianggap sebagai instrumen keuangan yang lebih aman karena persyaratannya untuk memiliki aset

dasar yang berwujud (Arif et al., 2022). Fatah, (2011) menyatakan bahwa penerbitan obligasi syariah (sukuk) oleh lembaga-lembaga keuangan syariah telah menimbulkan minat yang lebih besar dari masyarakat untuk berinvestasi. Sukuk, tidak seperti obligasi, merupakan surat berharga yang merepresentasikan hak kepemilikan atas aset suatu perusahaan, dan bukan sekedar surat pengakuan utang (Mujiatun Ridawati, 2023). Penerbitan sukuk tunduk pada Fatwa MUI dan diatur oleh Dewan Syariah Nasional (Roifah & Faris, 2022). Oleh karena itu, legitimasi sukuk yang telah diterbitkan jelas dan dapat dipertanggungjawabkan sesuai dengan kepatuhannya terhadap prinsip-prinsip syariah.

Sektor pasar modal syariah di Indonesia saat ini merupakan sektor investasi yang sangat diprioritaskan (Musyarrofah & Imama, 1970). Pasar modal syariah merupakan mekanisme investasi yang penting dalam perekonomian global dan Indonesia (Yusuf et al., 2021). Pasar modal syariah Indonesia berkembang dengan pesat dan mencatat pertumbuhan tahunan yang substansial. Ekspansi pasar modal syariah yang cepat terlihat dari perkembangan instrumen-instrumen keuangan syariah, termasuk saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Instrumen-instrumen ini mengalami pertumbuhan yang substansial dan memiliki dampak yang signifikan terhadap perkembangan pasar modal secara keseluruhan, yang pada gilirannya berdampak pada perekonomian Indonesia (Arta et al., 2024). Sangatlah penting untuk menetapkan perlindungan hukum dan prinsip kesepakatan dalam kontrak di dalam lembaga keuangan syariah, mengingat ekonomi syariah yang luas dan beragam. Hubungan yang dibangun atas dasar komitmen untuk menjunjung tinggi sistem syariah dianggap sebagai kerangka kerja yang kuat untuk interaksi antara emiten/perusahaan dan investor (Rivaldy et al., 2024). Hubungan kontraktual menentukan hubungan antara pihak-pihak yang terlibat dalam lembaga keuangan syariah. Faktor pembeda antara transaksi di lembaga keuangan syariah dan lembaga keuangan konvensional terletak pada hubungan kontraktual yang melandasinya (Alamsyah, 2010). Tidak seperti lembaga non-bank, lembaga keuangan syariah beroperasi dengan kontrak yang memiliki konsekuensi duniawi dan *ukhrawi* (berkaitan dengan akhirat), karena mereka didirikan berdasarkan hukum Islam.

Menurut prinsip-prinsip Islam, terlibat dalam kegiatan perdagangan di pasar tradisional dilarang karena adanya spekulasi yang berlebihan, ketidakpastian (*gharar*), dan aspek-aspek riba, seperti penerapan suku bunga dalam margin keuntungan (Rabani et al., 2024). Sukuk dapat diklasifikasikan sebagai obligasi yang sesuai dengan Syariah jika diterbitkan oleh perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip Syariah dan memenuhi kriteria tidak terlibat dalam kegiatan seperti perjudian, perdagangan tanpa penyerahan barang atau jasa, perdagangan berdasarkan penawaran atau permintaan yang salah, berurusan dengan bank berbasis bunga, pembiayaan dengan cara berbasis bunga, terlibat dalam *gharar* (ketidakpastian), *maysir* (perjudian), memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, atau menyediakan barang atau jasa yang diharamkan, serta melakukan transaksi yang melibatkan suap (Irawan, 2016). Dalam lingkungan investasi saat ini, tidak mungkin ada kegiatan yang sepenuhnya bebas dari kegiatan konvensional (Winarti et al., 2023). Oleh karena itu, sangat penting untuk menetapkan tolok ukur yang bertujuan untuk mengurangi dampak dari bentuk-bentuk keuangan konvensional. Oleh karena itu, penting bagi seorang investor untuk memiliki pemahaman yang komprehensif mengenai

mekanisme perdagangan sukuk di bursa efek, sebagaimana diuraikan dalam Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 oleh DSN-MUI.

Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis berpendapat bahwa Indonesia sebagai negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, sudah selayaknya mendorong pengembangan ekonomi berdasarkan prinsip syariah, khususnya dalam transaksi sukuk. Sebelum melakukan transaksi sukuk, sangat penting bagi investor untuk memahami mekanisme sukuk. Oleh karena itu, penelitian ini akan mempelajari cara kerja dan fungsi sukuk yang rumit dan sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi yang mengandalkan penelitian kepustakaan. Sari, (2021) mendefinisikan penelitian kepustakaan sebagai metode pengumpulan pengetahuan dan data dengan memanfaatkan berbagai sumber yang terdapat di perpustakaan, termasuk dokumen, buku, majalah, cerita, dan bahan sejarah. Ketika mencari bahan bacaan, seorang peneliti harus menggunakan ketajaman karena tidak semua sumber dapat digunakan sebagai sumber data. Multazam. R & Andi Aras, (2022) mengemukakan bahwa ada dua kriteria utama dalam memilih sumber bacaan, yaitu kemutakhiran (*recency*) dan relevansi (*relevance*). Untuk mendapatkan data atau bahan dari buku dan literatur lain dengan menggunakan kriteria yang disebutkan di atas, seseorang harus memiliki kejelian, ketekunan, dan keterampilan dalam mencari informasi baik dari sumber primer maupun sumber sekunder.

PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sukuk (Obligasi Syariah)

Secara etimologis, istilah sukuk berasal dari kata *Sakk*, yang menunjukkan catatan tertulis atau sertifikat. Sukuk adalah kata benda dalam bahasa Arab yang digunakan dalam bentuk jamak. *Sakk* adalah catatan tertulis yang mendokumentasikan dan melaporkan aktivitas transaksi. Dalam kitab *Mu'jam Al Mustholahaat Al Iqtishodiyah Wal Islamiyah*, istilah "*sakk*" dapat dipahami sebagai "surat berharga" atau "akta kepemilikan". Sementara itu, sukuk adalah instrumen keuangan yang menganut prinsip syariah dan diterbitkan oleh entitas kepada pemegang obligasi syariah. Surat berharga ini bersifat jangka panjang dan mewajibkan penerbitnya untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang obligasi melalui bagi hasil, margin, atau *fee* (Muhammad Habibullah Aminy, 2018). Selain itu, penerbit obligasi syariah berkewajiban untuk mengembalikan dana obligasi pada saat jatuh tempo, sesuai dengan pedoman yang digariskan dalam Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002.

Sukuk adalah sertifikat yang diterbitkan setelah prosedur pendaftaran selesai dan mewakili nilai tertentu, sesuai dengan AAOIFI (*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution*) (Leli, 2017). Sertifikat ini berfungsi sebagai bukti atas nilai yang tertera pada sertifikat dan mengizinkan pemegangnya untuk menggunakannya sesuai dengan strategi yang telah ditentukan. Lebih lanjut, sukuk adalah bentuk kepemilikan atau bagian dari aset berwujud, barang, jasa, atau modal yang dikaitkan dengan inisiatif atau aktivitas tertentu. Sukuk didefinisikan sebagai berikut sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh Bapepam dan Lembaga Keuangan No: Efek syariah adalah sertifikat atau

bukti kepemilikan yang mewakili bagian yang tidak terbatas dan tidak terbagi atas aset berwujud, manfaat, jasa, aset proyek, atau aktivitas investasi dengan nilai yang telah ditentukan. Sukuk, secara umum, mengacu pada sertifikat kekayaan dan kepercayaan yang stabil dan dapat diperdagangkan yang mematuhi aturan syariah dan memberikan dukungan pendapatan. Sukuk terutama diterbitkan untuk mengimbangi kekayaan yang ada di neraca pemerintah, otoritas moneter, perusahaan, bank, lembaga keuangan, dan entitas lain yang menghimpun dana masyarakat.

Sukuk dapat diterbitkan oleh lembaga pemerintah, perusahaan swasta, lembaga keuangan, atau otoritas moneter. Sukuk korporasi perdana di Indonesia diterbitkan oleh PT Indosat Tbk pada tahun 2002 Sukuk ini, yang menggunakan kontrak *Mudharabah*, bernilai Rp 175 miliar. Setelah itu, beberapa organisasi lainnya mengadopsi pendekatan ini. Menyusul implementasi UU No. 19 tahun 2008, yang mengatur Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk negara diterbitkan pada tahun 2008. Saat ini terdapat enam akad sukuk yang berlaku di Indonesia, sesuai dengan Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002. Akad-akad tersebut adalah *Mudharabah*, *Musarakah*, *Murabahah*, *salam*, *isthisna*, dan *Ijarah*. Selain itu, DSAK-IAI telah menerbitkan kerangka dasar penyusunan laporan keuangan syariah, yang mencakup PSAK No. 101 tentang penyajian laporan keuangan syariah dan PSAK No. 105 tentang akuntansi *Mudharabah*. Oleh karena itu, diharapkan produk sukuk tidak hanya berfungsi sebagai instrumen investasi yang lebih sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan lebih mudah dikonversikan menjadi uang tunai, tetapi juga tunduk pada peraturan perundangan yang telah dan sedang dikembangkan agar sukuk dapat bersaing dan sejajar dengan obligasi konvensional.

Dasar Hukum Sukuk

Wali amanat akan memonitor mekanisme penerbitan sukuk selama periode penerbitan sukuk, sementara DPS (Dewan Pengawas Syariah) di bawah MUI (Majelis Ulama Indonesia) akan memberikan pengawasan. Metode dan pengawasan dalam penerbitan sukuk dirancang untuk memberikan perlindungan bagi pemilik modal. Emiten harus memastikan bahwa struktur kegiatan ekonomi mereka dan pendapatan yang diperoleh perusahaan penerbit sukuk mematuhi prinsip-prinsip Islam dan tidak melibatkan elemen-elemen yang dilarang. Landasan hukum sukuk berasal dari Q.S Al-Baqarah (2): 282, yang menyatakan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ آجَلٍ مَّسْمُومٍ فَاكْتُبُوهُ ۖ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ

Terjemahannya: “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermualamah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar”.

Beberapa penerapan sukuk di Indonesia juga dapat ditetapkan berdasarkan panduan norma prinsip-prinsip syariah, yaitu:

- 1) Ijtihad ulama tentang pelarangan obligasi yang memberikan pendapatan berupa kupon.
- 2) Interpretasi ulama dan penerapan prinsip-prinsip kontrak berbasis syariah terhadap sukuk.
- 3) UU No. 19/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

- 4) POJK No. 18/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan prasyarat sukuk.
- 5) Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah.
- 6) Fatwa DSN-MUI No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah *Ijarah*.
- 7) Fatwa DSN-MUI No. 69/DSN-MUI/III/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 8) Fatwa DSN-MUI No. 70/DSN-MUI/III/2008 memberikan pedoman tentang tata cara penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 9) Fatwa DSN-MUI No. 95/DSN-MUI/III/2004 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) *Wakalah*.

Sukuk negara yang diterbitkan oleh Pemerintah memiliki keabsahan hukum yang jelas dan diakui oleh pemerintah baik di dalam negeri maupun di dunia internasional, seperti yang ditunjukkan oleh penjelasan mengenai dasar hukum SBSN di atas. Tujuan pemerintah dalam menerbitkan sukuk adalah untuk mendorong keterlibatan masyarakat dalam pembangunan negara. Peluang investasi ini mengurangi risiko kegagalan investasi sekaligus menghasilkan pendapatan bagi masyarakat. Negara mengalokasikan dana yang terkumpul dari penerbitan sukuk untuk membiayai pembangunan infrastruktur, yang meliputi pembangunan jalan dan jembatan, penyediaan listrik, pendirian sekolah dan universitas, dan proyek-proyek penting negara lainnya. Selain itu, dana ini juga dapat digunakan sebagai cadangan untuk mengurangi defisit anggaran negara. Menerbitkan sukuk dengan seri ritel akan mengurangi ketergantungan pemerintah terhadap pinjaman modal dari luar negeri, sehingga mengurangi beban pemerintah. Pendekatan ini mendorong kemandirian keuangan negara dalam mendanai proyek-proyek infrastruktur dan mendorong masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan.

Karakteristik Sukuk

Manfaat sukuk berasal dari kerangka kerja berbasis aset konkretnya, yang memastikan bahwa nilai sukuk akan secara konsisten berkorelasi dengan nilai aset yang mendasarinya. Hak untuk menerima sebagian dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset sukuk, serta hak-hak yang terkait dengan penjualan aset sukuk, adalah karakteristik lain dari sukuk. Sukuk tidak dapat dipindah tangankan di pasar sekunder jika sertifikat tersebut merupakan kewajiban bagi pemegangnya. Oleh karena itu, sukuk merupakan instrumen jangka panjang yang dapat dipegang hingga jatuh tempo atau dijual pada nilai nominalnya. Citibank, Bank ANZ Indonesia, Bank Centrak Asia, Bank Cimbina, Bank Commowal, Bank Danamon Indonesia, Bank Mega, Bank Negara Indonesia, Bank OCBC NISP, Bank BRI Syariah, Bank Pan Indonesia, Bank Permata, Bank Rakyat Indonesia (Persero), Bank Tabungan Negara (Persero), Bank Trimegah Sekuritas Indonesia, *Standard Chartered Bank*, dan Bank HSBC merupakan beberapa agen penjual sukuk. Fitur-fitur yang membedakan sukuk dan perbedaannya dengan obligasi biasa adalah sebagai berikut :

- 1) Bukti kepemilikan mengacu pada bukti kepemilikan aset fisik atau memiliki hak hukum atas aset tersebut.
- 2) Pendapatan yang tersedia dapat diperoleh melalui hadiah, bagi hasil, atau margin yang ditentukan dalam kontrak awal yang digunakan untuk menerbitkan sukuk.
- 3) Hal ini memerlukan adanya aset yang mendasari yang berfungsi sebagai jaminan dan memiliki inventaris aset yang terdefinisi dengan baik.

- 4) Barang-barang tersebut harus bebas dari faktor-faktor seperti riba, maisyir, dan gharar.
- 5) Penerbitan dokumen ini juga membutuhkan keterlibatan *special purpose vehicle* (SPV), yaitu dari pemerintah.
- 6) Pembayaran hadiah dan jatuh tempo dijamin oleh ketentuan hukum UU No. 19 Tahun 2008 dan UU APBN.
- 7) Pembayaran keuntungan dicairkan secara periodik, baik secara bulanan maupun semesteran.
- 8) Cara menjual sukuk pada nilai nominalnya, pada harga yang lebih tinggi, atau pada harga yang lebih rendah
- 9) Ada investor sukuk yang dapat dikategorikan sebagai investor syariah dan konvensional, serta investor utama dan institusi.
- 10) Penerbitannya harus dalam mata uang asing dan rupiah.
- 11) Pada saat jatuh tempo, pelunasan dapat dilakukan dengan pembayaran sekaligus atau secara bertahap dari waktu ke waktu (khusus untuk sukuk).

Jenis-Jenis Sukuk

Jenis sukuk yang direkomendasikan oleh AAOIFI adalah sebagai berikut:

1. Sukuk *Mudharabah*

Sukuk *Mudharabah* adalah sukuk yang diterbitkan melalui akad *Mudharabah*, dimana satu pihak memberikan kontribusi modal (*rab al maal*) dan pihak lainnya memberikan kontribusi tenaga dan pengalaman (*mudharib*). Pembagian keuntungan yang timbul dari kerjasama antara kedua belah pihak ditetapkan berdasarkan kesepakatan bersama. Namun, jika terjadi kerugian, tanggung jawab untuk menutupi kerugian akan berada di tangan penyedia modal. Pemegang sukuk memiliki hak untuk menerima sebagian dari pendapatan dan bertanggung jawab untuk menanggung kerugian, tanpa jaminan keuntungan atau perlindungan terhadap kerugian.

2. Sukuk *Ijarah*

Sukuk *Ijarah* adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan prinsip *Ijarah*. Dalam pengaturan ini, suatu pihak mengalihkan atau menyewakan hak manfaat dari suatu aset kepada pihak lain atas namanya sendiri melalui suatu agen. Transaksi ini dilakukan dalam jangka waktu tertentu dan dengan harga yang telah ditentukan, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset. Sukuk *Ijarah* adalah instrumen keuangan yang merepresentasikan kepemilikan suatu aset yang secara eksplisit dikaitkan dengan perjanjian sewa. Investor menyukai sukuk *Ijarah* karena adanya kepastian untuk menerima pengembalian dalam bentuk sewa yang dibayarkan oleh penerbit sukuk, terlepas dari situasi yang terjadi.

3. Sukuk *salam*

Bay al-salam adalah kontrak jual beli komoditas yang menentukan kuantitas dan kualitas barang yang akan dibeli. Barang harus diserahkan pada tanggal tertentu di masa depan. Sebagai contoh *Bay al-salam* mengacu pada transaksi ketika kuantitas dan kualitas komoditas tertentu dibeli dan dijual, dengan pengiriman barang dijadwalkan di masa depan. Sebagai ilustrasi:

- Perusahaan membutuhkan uang tunai sebesar Rp 500 juta. Dalam skenario ini, perusahaan dapat menerbitkan sertifikat salam, dengan setiap sertifikat memiliki nilai nominal 10.000.

Setiap sertifikat mencerminkan akad salam, dimana Perusahaan yang menerbitkan sertifikat bertindak sebagai penjual, dan investor yang membeli sertifikat tersebut membeli dengan harga nominal.

Perseroan akan menyerahkan barang yang dipesan kepada investor, sebagaimana yang tertera dalam prospektus. Kontak hanya dapat dilakukan untuk barang berwujud atau tidak berwujud.

4. Sukuk *Musyarakah*
Sukuk diterbitkan berdasarkan perjanjian atau kontrak *Musyarakah*, yang melibatkan kolaborasi dua pihak atau lebih untuk menyatukan modal dalam rangka membiayai kegiatan bisnis, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membangun proyek baru. Kuantitas partisipasi modal menentukan distribusi keuntungan dan kerugian.
5. Sukuk *isthisna* dan atau *Murabahah*
Peningkatan kepemilikan utang yang diperoleh melalui pembiayaan *isthisna* dan/atau *Murabahah*. Sebagai contoh, prinsip diferensiasi dan diskon (*cupon*) harus diterapkan untuk menutup biaya pembangunan jalan yang menelan biaya US\$110 juta. Jumlah ini dapat dikonversi menjadi sertifikat utang yang tidak dapat diperdagangkan yang memiliki beberapa karakteristik yang sama dengan obligasi tanpa kupon. Sertifikat-sertifikat ini tidak dapat diperdagangkan karena adanya larangan dalam Islam untuk memperdagangkan utang.
6. Sukuk *Wakalah*
Sukuk *Wakalah* adalah jenis sukuk yang melibatkan penunjukan agen (perwakilan) tertentu untuk mengelola suatu proyek atau kegiatan usaha atas nama pemegang sukuk, sesuai dengan akad *Wakalah*.
7. Sukuk *Muzara'ah*
Sukuk *Muzara'ah* diterbitkan untuk menggalang pembiayaan bagi hasil pertanian melalui akad *Muzara'ah*. Pemegang sukuk menerima bagian dari hasil panen sesuai kesepakatan.
8. Sukuk *Musaqah*
Sukuk *Musaqah* diterbitkan dengan tujuan memanfaatkan dana yang dihasilkan dari penerbitan sukuk untuk membiayai pengairan tanaman produktif, menutupi biaya operasional, dan pemeliharaan tanaman melalui kontrak *Musaqah*. Oleh karena itu, pemilik sukuk berhak atas bagian dari hasil panen sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati bersama.

Mekanisme Transaksi pada Sukuk

Sukuk beroperasi dengan cara sekuritisasi aset. Sekuritisasi adalah tindakan mengubah aset yang tidak likuid menjadi aset yang likuid dengan memanfaatkan mekanisme pasar, yang memungkinkan sekuritas ini untuk dibeli dan dijual. Prosedur sekuritisasi syariah harus mengikuti kriteria khusus yang diuraikan dalam Fatwa DSN No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Persyaratan tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Harus meliputi sekuritisasi aset yang nyata dan ada
- 2) Kontrak aset *ayn* yang telah ada mesti bersandarkan islam
- 3) Aktivitas keuangan mesti dibolehkan syariah

Sekuritisasi aset melibatkan kepemilikan hak dan kolaborasi. Kontrak ini terdiri dari mudharabah, *Musyarakah*, dan *Ijarah*. Sekuritisasi aset melibatkan penjualan aset keuangan tertentu kepada pihak eksternal dalam bentuk surat berharga. Sangat penting untuk memiliki pengetahuan yang tepat tentang aset yang mendasarinya. Sekuritisasi aset bertujuan untuk mengumpulkan uang tunai atau menghasilkan likuiditas dengan biaya yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan meminjam dari lembaga keuangan lain. Melalui prosedur ini, investor atau perusahaan dapat memperoleh modal dengan segera sesuai keinginan mereka.

Metode Penerbitan Sukuk

Sukuk dapat diterbitkan dengan menggunakan prosedur berikut ini, sesuai dengan standar internasional:

- 1) Bookbuilding adalah proses penerbitan sekuritas di mana investor mengajukan penawaran pembelian untuk sekuritas, seringkali menentukan jumlah dan harga (imbal hasil) dari penawaran tersebut. Penawaran ini kemudian didaftarkan dalam urutan buku oleh bank investasi yang bertindak sebagai bookrunner.
- 2) Metode lelang adalah proses di mana para peserta mengajukan proposal pembelian sekuritas yang kompetitif dan/atau non-kompetitif dalam waktu penawaran yang ditetapkan. Hal ini dilakukan melalui sistem yang disediakan oleh agen lelang.
- 3) Penempatan pribadi adalah proses penerbitan surat berharga dimana penerbit menjual surat berharga tersebut kepada orang-orang tertentu berdasarkan persyaratan dan keadaan yang telah dinegosiasikan.
- 4) Biasanya, sukuk diterbitkan melalui special purpose vehicle (SPV) sebagai penerbit, meskipun bisa juga diterbitkan langsung oleh penerbit/obligor.

Perkembangan Sukuk di Indonesia

Secara keseluruhan, pasar keuangan syariah global mengalami pertumbuhan yang signifikan dan cepat. Saat ini, terdapat lebih dari 810 lembaga keuangan Islam global yang tersebar di 50 negara. Terdapat sekitar 450 lembaga keuangan syariah yang aktif di Kawasan Timur Tengah, dengan mayoritas berlokasi di Uni Emirat Arab, Bahrain, Kuwait, Iran, dan Arab Saudi. Pada tahun 2008, Indonesia mencatatkan sebuah pencapaian bersejarah yang signifikan. Meskipun baru disahkan pada bulan Mei 2008, pemerintah telah berhasil mengesahkan undang-undang No. 19/2008 tentang surat berharga, yang juga dikenal sebagai Undang-Undang Sukuk Negara atau Sukuk Negara. Pencapaian ini patut diapresiasi karena menunjukkan kemampuan pemerintah untuk melegalkan undang-undang yang penting ini. Perkembangan sukuk di Indonesia dianggap terlambat, karena diprakarsai oleh sektor swasta, namun dengan kontribusi yang kecil.

Penerbitan sukuk pertama di Indonesia terjadi pada bulan September 2002 oleh PT *Indonesia Satellite Corporation* (Indosat) dengan nilai Rp 175 miliar. Setelah Indosat, beberapa perusahaan besar mengikuti langkah tersebut. Jumlah total penerbitan sukuk korporasi pada akhir tahun 2008 adalah sebesar Rp 4,76 triliun. Selama periode 2002-2004, struktur sukuk terutama terdiri dari *Mudharabah*, yaitu sebesar Rp 740 miliar (88%), sedangkan sisanya sebesar Rp 100 miliar (12%) dalam bentuk *Ijarah*. Selama

periode 2004-2007, *Ijarah* menyumbang Rp 2,194 triliun, mewakili 92% dari total, sementara sisanya Rp 200 miliar diatribusikan pada *Mudharabah*. Sukuk memberikan pilihan investasi alternatif yang relatif aman dan menawarkan imbal hasil yang menarik bagi para investor. Sukuk Indosat, misalnya, memberikan imbal hasil sebesar 16% pada tahun-tahun sebelumnya. Pada periode awal, sukuk Indosat menghasilkan imbal hasil sebesar 17,82%. Penerbitan sukuk perdana ini, setelah berlakunya UU SBN pada tahun 2008, telah dilakukan di dalam dan luar negeri. Jumlah sukuk yang diterbitkan sesuai dengan nilai *underlying asset* pemerintah yang mencapai Rp 15 triliun. Pemerintah menggunakan aset-aset milik negara, seperti tanah dan bangunan, sebagai jaminan. Pemerintah lebih mementingkan penerbitan sukuk di dalam negeri, dan kemudian beralih ke pasar global.

Pemerintah menerbitkan sukuk negara dengan tujuan untuk mendanai anggaran negara, yang mencakup pembiayaan inisiatif-inisiatif pembangunan. Tujuan utama dari SBSN, seperti yang dinyatakan dalam pasal 4 UU SBSN, adalah untuk menyediakan pendanaan bagi pembangunan proyek-proyek. Sukuk negara dapat digunakan untuk membiayai berbagai inisiatif di berbagai sektor, seperti energi, telekomunikasi, transportasi, pertanian, industri, dan perumahan. Selain itu, sukuk negara juga dapat digunakan untuk mendorong perluasan jangkauan investor, mengembangkan instrumen investasi alternatif, memaksimalkan pemanfaatan aset negara atau korporasi, dan mengakses dana publik yang saat ini tidak tersedia melalui sistem obligasi dan perbankan konvensional untuk menambah sumber pendanaan bagi anggaran negara atau korporasi. Selain itu, penerbitan sukuk negara juga memiliki tujuan strategis lainnya atau memiliki efek yang menguntungkan. Beberapa implikasi strategis tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Mendorong pertumbuhan industri keuangan syariah nasional
- 2) Meningkatkan porsi pembiayaan infrastruktur APBN
- 3) Mendorong tertib pengelolaan BMN
- 4) Mendorong tertib pengelolaan proyek infrastruktur pemerintah
- 5) Menambah alternatif instrument investasi bagi masyarakat
- 6) Membantu BI dalam melakukan *Open Market Operation* (OMO) dengan cara mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat.

Total penerbitan sukuk negara melalui lelang, *book building*, dan *private placement* telah melampaui Rp 950 triliun, atau sekitar US\$ 63 miliar, per Oktober 2018. Total jumlah sukuk negara yang beredar telah mencapai Rp 657 triliun per 15 Oktober 2018. Selain itu, penerbitan sukuk negara yang berbasis investasi ritel juga terus meningkat. Obligasi sukuk yang memiliki nilai nominal yang relatif rendah, biasanya dalam kisaran jutaan rupiah, diidentifikasi sebagai sukuk ritel. Hal ini memungkinkan sukuk ritel mudah diperoleh oleh investor individu dari masyarakat umum. Nilai kumulatif penerbitan sukuk ritel dari seri SR001 hingga SR010 telah melampaui 144,7 triliun, dengan jumlah investor sebanyak 243.364 orang. Pada tahun 2020, Indonesia menerbitkan sukuk di pasar internasional sebesar US\$ 20,65 miliar. Indonesia merupakan penerbit terbesar di pasar ini, karena penerbitan sukuk di pasar luar negeri telah mencapai cakupan 22,18%. Indonesia memiliki tingkat cakupan sukuk yang lebih tinggi dari Arab Saudi, yaitu 19,34%. Uni Emirat Arab (UEA) berada di peringkat ketiga, dengan persentase cakupan sukuk sebesar 8,8%. Indonesia adalah pemimpin global dalam pembiayaan syariah, dengan nilai aset sebesar

US\$199,5 miliar. Indonesia merupakan negara dengan jumlah rekening bank syariah terbanyak di dunia, dengan lebih dari 50 juta rekening. Indonesia membelanjakan total US\$184 miliar untuk produk halal pada tahun 2020. Selain itu, Indonesia merupakan pasar terbesar di dunia untuk produk halal, menyumbang 11,34% dari konsumsi global.

Negara-negara anggota IsDB sangat mengapresiasi pencapaian Indonesia sebagai penerbit sukuk hijau terbesar di dunia. Gubernur BI telah mengidentifikasi tiga karakteristik penting yang berkontribusi terhadap keberhasilan Indonesia dalam memproduksi dan mempertahankan sukuk hijau. Pertama, langkah-langkah utama yang harus dilakukan adalah memastikan dedikasi dan membangun inisiatif investasi yang kuat dengan berkolaborasi dengan mitra yang sesuai, mengkoordinasikan semua pihak yang terlibat, dan melakukan kampanye kesadaran publik yang ekstensif. Selain itu, penerbitan sukuk berfungsi sebagai sarana untuk mempromosikan kebijakan moneter dan mendorong pertumbuhan pasar uang. Sebagai bagian dari kebijakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar mata uang, BI telah memperkenalkan Sukuk Valuta Asing Bank Indonesia (SUVBI) sebagai instrumen moneter yang berorientasi pada pasar. Instrumen ini menjadi alternatif baru untuk mengelola likuiditas para pelaku keuangan syariah. Menjajaki penggunaan instrumen green sukuk sebagai underlying penerbitan SUKBI dipandang sebagai langkah yang diperlukan oleh bank-bank sentral anggota IsDB untuk meningkatkan dan memperluas pasar keuangan syariah global. Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia (LPKSI) merupakan sebuah inisiatif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mendukung pertumbuhan industri keuangan syariah. Laporan ini bertujuan untuk memberikan informasi yang rinci dan komprehensif mengenai perkembangan industri keuangan syariah dan berbagai faktor yang mempengaruhinya setiap tahun. Inisiatif strategis yang mendesak untuk meningkatkan pengembangan instrumen sukuk dan mempertahankan posisi kami sebagai penerbit sukuk terkemuka di dunia adalah dengan melakukan upaya sosialisasi. Hal ini dilakukan dengan melibatkan para praktisi, pengamat, akademisi, dan cendekiawan di bidang ekonomi syariah untuk meningkatkan kesadaran dan pemahaman tentang sukuk di kalangan masyarakat luas.

Peluang dan Tantangan Pengembangan Sukuk di Indonesia

Di Indonesia, sukuk merupakan produk keuangan yang memberikan peluang investasi bagi investor Muslim dan non-Muslim. Dengan tujuan meningkatkan potensi sukuk untuk meningkatkan kesejahteraan individu dan menstimulasi pertumbuhan ekonomi. Pasar menunjukkan respon yang tinggi terhadap penerbitan sukuk, seperti yang ditunjukkan oleh bukti-bukti yang ada. Pasar menyerap mayoritas sukuk yang diterbitkan, dan dalam beberapa kasus, hal ini menyebabkan terjadinya surplus permintaan. Lebih jauh lagi, diversifikasi portofolio mata uang asing di luar dollar melalui penggunaan sukuk (surat utang syariah) dapat meningkatkan ketahanan ekonomi Indonesia dan memitigasi krisis ekonomi. Dengan menyediakan alternatif pendanaan yang sesuai dengan hukum Islam, sukuk merupakan instrumen keuangan yang tepat untuk menarik investor Timur Tengah. Meskipun relatif baru, perkembangan sukuk di Indonesia cukup baik dan diperkirakan akan terus berkembang. Beberapa peluang yang memungkinkan untuk pengembangan sukuk di Indonesia antara lain:

- 1) Potensi penyaluran likuiditas yang aman

Krisis ekonomi global telah mengakibatkan tantangan likuiditas di sektor perbankan di Amerika dan Eropa. Sementara itu, negara-negara penghasil minyak di Timur Tengah masih memiliki kelebihan likuiditas. Situasi ini memberikan peluang yang menguntungkan bagi negara-negara yang ingin menarik sumber-sumber keuangan dari Timur Tengah dan Indonesia. Sukuk merupakan solusi yang aman dan menguntungkan untuk menginvestasikan kelebihan dana dalam jangka waktu yang panjang. Indosat adalah contoh perusahaan yang mencapai tingkat pengembalian 16%, dengan tingkat pengembalian periode awal 17,82%.

- 2) Populasi penduduk muslim Indonesia yang besar
Populasi Indonesia yang berjumlah sekitar 230 juta jiwa, dengan sekitar 85% di antaranya adalah Muslim, memberikan peluang investasi yang signifikan pada produk-produk syariah di Indonesia. Jumlah penduduk Indonesia yang besar dapat menjadi aset yang menguntungkan atau elemen tambahan jika dilihat dari sudut pandang investor dibandingkan dengan barang-barang tradisional.
- 3) Alternatif Cadangan *deficit* APBN dan kebijakan moneter
Pemerintah dan investor sama-sama diuntungkan dengan adanya sukuk sebagai investasi. Selain mata uang yang diterima dari pajak, sukuk juga dapat digunakan sebagai cadangan alternatif untuk mengatasi defisit anggaran negara. Pemerintah saat ini sedang mencari sumber pendanaan alternatif, seperti sukuk, untuk menambah aliran pendapatan non-pajak mereka. Pemerintah Indonesia menggunakan sukuk sebagai instrumen kebijakan moneter yang kuat untuk operasi bank sentral di masa depan. Pemerintah memasukkan pembiayaan syariah berbasis sukuk sebagai instrumen kebijakan moneter bank sentral dalam kebijakan operasi pasar terbukanya. Peningkatan nilai sukuk negara yang signifikan, melebihi Rp 100 triliun, dan pertumbuhan tahunan yang konsisten sebesar lebih dari 100% sejak tahun 2008, menunjukkan bahwa sukuk Indonesia memiliki masa depan yang menjanjikan.

Beik (2011) berpendapat bahwa pembiayaan pertumbuhan nasional melalui instrumen sukuk lebih baik daripada utang langsung. Sudut pandang ini didasarkan pada prinsip-prinsip perlakuan yang sama dan tata kelola yang independen di tingkat nasional. Tujuan pengembangan sukuk di Indonesia adalah untuk menyelaraskan inisiatif pemerintah dan masyarakat dalam pertumbuhan ekonomi. Sesuai dengan Latifa (2017), pemerintah bertujuan untuk menerbitkan sukuk negara sebagai metode pembiayaan dalam APBN untuk tujuan pembangunan ekonomi. Selain itu, kehadiran sukuk hijau juga memungkinkan masyarakat untuk secara aktif terlibat dalam inisiatif pembangunan berkelanjutan. Pemahaman masyarakat yang terbatas mengenai sukuk, terutama di kalangan investor, mengakibatkan seringnya perbandingan imbal hasil sukuk dengan obligasi konvensional. Kurangnya transparansi dalam elemen operasional diperparah dengan tidak adanya standar baku untuk operasi dan aturan akuntansi. Hal ini tidak diragukan lagi menimbulkan keraguan para praktisi terhadap pengesahan alat yang relatif baru ini. Meskipun pengesahan UU SBSN menawarkan optimisme dan harapan bagi para pelaku sukuk untuk lebih memajukan sukuk di Indonesia, namun hal ini akan sia-sia jika tidak disertai dengan aktualisasi dan dukungan dari pemerintah. Indonesia menghadapi beberapa kendala dalam pengembangan pasar sukuk, antara lain:

- 1) Produk pasar modal syariah belum banyak dipahami oleh para pelaku pasar karena kurangnya sumber daya manusia dan keahlian.
- 2) Kurangnya promosi dan integrasi produk keuangan syariah, khususnya sukuk, ke dalam jaringan sosial dan komunitas.
- 3) Masih terbatasnya jumlah instrumen pasar modal syariah yang tersedia.
- 4) Peraturan yang sudah ketinggalan zaman terkait pasar modal syariah.
- 5) Tantangan dalam mendirikan *Special Purpose Vehicle* (SPV)
- 6) Peraturan mengenai terapi sukuk tidak diatur dalam PSAK Syariah.

KESIMPULAN

Sukuk adalah instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan, memberikan pendapatan yang konsisten, dan mematuhi prinsip-prinsip Syariah. Sukuk adalah sertifikat kepercayaan yang dirancang untuk menjaga kemakmuran. Tujuan utama penerbitan sukuk adalah untuk menciptakan keseimbangan antara kekayaan di neraca keuangan pemerintah, otoritas moneter, perusahaan, bank, lembaga keuangan, dan entitas-entitas lain yang menghimpun dana masyarakat. Pasar sukuk Indonesia berkembang dengan cepat, menurut data terakhir. Pemerintah Indonesia dan para pelaku pasar modal syariah dapat berkonsentrasi pada tiga komponen penting untuk berhasil mengatasi tantangan yang dihadapi dalam pengembangan sukuk. Pertama, sangat penting untuk mendapatkan komitmen dan membangun proyek investasi yang kuat dengan berkolaborasi dengan mitra yang sesuai, mengkoordinasikan semua pemangku kepentingan secara efektif, dan melakukan upaya sosialisasi yang ekstensif. Lebih lanjut, penerbitan sukuk berfungsi sebagai sarana untuk mendorong pengembangan kebijakan moneter dan pasar uang. Selain itu, sebagai komponen kebijakan yang bertujuan untuk mendorong stabilitas nilai tukar.

DAFTAR PUSAKA

- Muhammad Habibullah Aminy, L. H. (2018). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia. *Iqtishaduna*, 8(2), 173–184. <https://doi.org/10.20414/iqtishaduna.v8i2.694>
- Alamsyah, H. (2010). Perkembangan dan Prospek Perbankan Syariah Indonesia: Tantangan Dalam Menyongsong MEA 2015. *Milad Ke-8 Ikatan Ahli Ekonomi Islam (IAEI)*, 5(2), 1–8. https://www.academia.edu/download/54941656/Perbankan_1.pdf
- Arif, M. L. F., Tanjung, H. H., & Ayuniyyah, H. Q. (2022). Wakaf Aset Digital: Non Fungible Token (NFT). *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(4), 1766–1787. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i4.1981>
- Arta, A., Rohmah, Z. F. A., Huda, Q., & Nurrohman, D. (2024). The Role Of Regulation As A Legal Basis For The Growth Of Islamic Financial Institutions In Indonesia: Opportunities And Challenges. *Jurnal Ekonomi Syariah Dan Bisnis*, 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.31949/maro.v7i1.5792>
- Dianita, S. I., Irawan, H., & Mulya, A. D. S. (2021). Peran Bank Syariah Indonesia Dalam Pembangunan Ekonomi Nasional. *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 3(2), 147–158. <https://doi.org/10.47435/asy-syarikah.v3i2.686>
- Fatah, D. A. (2011). Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) di Indonesia : Analisis Peluang

- dan Tantangan. *Al-'Adalah*, X(1), 281–301.
- Ihwanudin, N. (2017). Hukum Ekonomi Syariah Dalam Pentas Ekonomi Global Dan Pertumbuhan Ekonomi Dunia. *Jurnal Ilmu-Ilmu Al-Quran, Hadist, Syari'ah Dan Tarbiyah*, 02(01), 138–146. <https://doi.org/10.1057/9780230321458>
- Irawan, M. (2016). Penguatan Kerangka Hukum Terkait Penyelesaian Sengketa Pasar Modal Syariah Pada Pengadilan Agama. *Jurnal Hukum Dan Peradilan*, 5(3), 351. <https://doi.org/10.25216/jhp.5.3.2016.351-370>
- Leli, M. (2017). Transaksi Obligasi Syariah (Tinjauan Transaksi Obligasi Menurut Prinsip-Prinsip Syariah). *Jurnal Ilmiah Islamia*, 16(1).
- Mujiatun Ridawati. (2023). Perkembangan Obligasi Syari'ah (Sukuk) Di Indonesia Mujiatun Ridawati Institut Agama Islam Hamzanwadi Pancor. *Jurnal Al - Qardhu*, 1 No 2 (20(1), 43–57. <https://jurnal.iaihnwpancor.ac.id/index.php/alqardhu/article/view/996>
- Multazam, R. B., & Andi Aras. (2022). Tantangan dan Strategi Guru Pendidikan Agama Islam Kontemporer dalam Menginternalisasikan Nilai-nilai Pendidikan Agama Islam Kepada Peserta Didik. *Al-Ishlah: Jurnal Pendidikan Islam*, 20(1), 79–98. <https://doi.org/10.35905/alishlah.v20i1.2729>
- Musyarrofah, L., & Imama, L. S. (1970). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Sektor Otomotif yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2013-2017. *Shafin: Sharia Finance and Accounting Journal*, 1(1), 59. <https://doi.org/10.19105/sfj.v1i1.4371>
- Pitoyo, A. J. (2016). Dinamika Sektor Informal Di Indonesia Prospek, Perkembangan, dan Kedudukannya dalam Sistem Ekonomi Makro. *Populasi*, 18(2). <https://doi.org/10.22146/jp.12081>
- Rabani, K. F., Hidayat, M. A. Z., & Rafly, M. (2024). *Fiqh Lembaga Investasi Syariah (Fikih Saham Syariah Dan Fikih Reksadana Syariah)*. 42, 204–215. https://www.academia.edu/download/54941656/Perbankan_1.pdf
- Rivaldy, N., Tihami, T., & Gunawan, A. (2024). Peran Modal Sosial Dalam Mencapai Perubahan Sosial Di Lembaga Pendidikan Islam. *Tarbiyatuna Kajian Pendidikan Islam*, 8(1), 021. <https://doi.org/10.69552/tarbiyatuna.v8i1.2093>
- Roifah, T. N., & Faris, S. (2022). Pengaruh Adanya Islamic Capital Market Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, Vol.8 No.2(02), 2110–2119. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i2.5242>
- Sari, R. K. (2021). Penelitian Kepustakaan Dalam Penelitian Pengembangan Pendidikan Bahasa Indonesia. *Jurnal Borneo Humaniora*, 4(2), 60–69. https://doi.org/10.35334/borneo_humaniora.v4i2.2249
- Winarti, L. P., Tadzkiatil Fikri Rosadi, M. N., Maulana Alby, M. I., Riezky, M. F., Pahlevi Zain, M. R., & Annisa, N. (2023). Investasi Surat Berharga (Saham Syari'ah dan Sukuk) dalam Keuangan Haji dan Umrah. *Mabrur: Academic Journal of Hajj and Umra*, 2(1), 1–16. <https://doi.org/10.15575/mjhu.v2i1.26549>
- Yusuf, M., Ichsan, R. N., & Sapparuddin. (2021). Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah. *Jurnal Kajian EKonomi Dan Kebijakan Publik*, 6(1), 397–401. <http://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/jepa/article/view/1121/1001>