

# PASAR SUKUK: SISTEM DAN OPERASIONALNYA DI INDONESIA

Rachma Febriyanti<sup>1</sup>, Hamzah Tacong<sup>2</sup>, Mukhtar Lutfi<sup>3</sup>, Amiruddin Kadir<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar; [rachmafebriyanti@gmail.com](mailto:rachmafebriyanti@gmail.com)

<sup>2</sup> Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar; [hamzahtacong123@gmail.com](mailto:hamzahtacong123@gmail.com)

<sup>3</sup> Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar; [mukhtar.lutfi@uin-alauddin.ac.id](mailto:mukhtar.lutfi@uin-alauddin.ac.id)

<sup>4</sup> Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar; [febiamiruddin@gmail.com](mailto:febiamiruddin@gmail.com)

---

## Keywords:

Sukuk; Sovereign  
Sukuk; Islamic  
Capital Market;  
Islamic Finance

---

---

## Abstract

Sukuk has become a strategic instrument in global Islamic finance and an important pillar of development financing in Indonesia, especially after the enactment of the Sovereign Sukuk Law (SBSN) in 2008. However, the rapid expansion of sovereign sukuk has not been matched by adequate public understanding or corporate participation, reflecting the need for a clearer examination of sukuk concepts, systems, and operations. This study employs a qualitative approach through a literature review of regulations, DSN-MUI fatwas, and reports from OJK, BI, and KNEKS, supported by academic publications. Using a descriptive-analytical method, the study explores the structure, mechanisms, challenges, and prospects of the sukuk market in Indonesia. The findings indicate that sukuk is based on real ownership, the prohibition of *riba*, and Sharia-compliant contracts, distinguishing it from conventional bonds. Indonesia's sukuk market operates within a strong regulatory framework, with issuance involving contract structuring, underlying asset determination, and primary and secondary market processes. Despite significant growth, challenges remain, including low literacy, limited Sharia infrastructure, and modest corporate sukuk issuance. Nonetheless, regulatory support, digitalization through e-SBN, and rising interest in sustainable instruments highlight sukuk's potential to strengthen development financing and deepen the Islamic financial market.

---

## Abstrak

---

## Kata kunci:

Sukuk; Surat  
Berharga Syariah  
Negara; Pasar  
Modal Syariah;  
Keuangan Syariah

---

**Diajukan** :  
**Desember 2025**

**Diterima** : **Januari**  
**2026**

**Diterbitkan** :  
**Januari 2026**

Sukuk telah menjadi instrumen strategis dalam keuangan syariah global dan pilar penting pembiayaan pembangunan di Indonesia, terutama setelah diberlakukannya Undang-Undang SBSN pada 2008. Namun, pertumbuhan sukuk negara yang pesat belum diimbangi dengan pemahaman publik dan partisipasi korporasi yang memadai, sehingga diperlukan kajian lebih jelas mengenai konsep, sistem, dan operasional sukuk. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif melalui studi literatur terhadap regulasi, fatwa DSN-MUI, serta laporan OJK, BI, dan KNEKS yang diperkaya publikasi akademik. Dengan metode deskriptif-analitis, penelitian ini menelaah struktur, mekanisme, tantangan, dan prospek pasar sukuk di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk didasarkan pada kepemilikan riil, larangan *riba*, dan penggunaan akad yang sesuai syariah, sehingga berbeda dari obligasi konvensional. Pasar sukuk Indonesia beroperasi dalam kerangka regulasi yang kuat, dengan proses penerbitan meliputi strukturisasi akad, penetapan underlying asset, serta penawaran pada pasar primer dan sekunder. Meskipun mengalami pertumbuhan signifikan, tantangan seperti rendahnya literasi, keterbatasan infrastruktur syariah, dan minimnya sukuk korporasi masih tersisa. Namun, dukungan regulasi, digitalisasi melalui e-SBN, dan meningkatnya minat terhadap instrumen berkelanjutan menunjukkan potensi besar sukuk dalam memperkuat pembiayaan pembangunan dan pendalaman pasar keuangan syariah nasional.

---

Corresponding Author:

Rachma Febriyanti

Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar; [rachmafebriyanti@gmail.com](mailto:rachmafebriyanti@gmail.com)

---

## PENDAHULUAN

Perkembangan keuangan syariah global sejak awal tahun 2000-an menunjukkan tren yang semakin menguat, ditandai oleh meningkatnya adopsi instrumen keuangan berbasis syariah di berbagai negara, baik anggota maupun non-anggota Organisasi Kerjasama Islam (OKI). Salah satu instrumen yang mengalami pertumbuhan paling pesat adalah sukuk, yang dalam dua dekade terakhir menjadi pilar strategis pembiayaan syariah global (Alvi et al., 2016). Laporan bibliometrik terbaru oleh Sukuk *Trend Analysis* mencatat bahwa nilai *outstanding* sukuk global meningkat signifikan setiap tahun (Rahmah & Maulayati, 2023). Sementara laporan ICD-Refinitiv menunjukkan bahwa total *outstanding* sukuk global mencapai sekitar USD 713 miliar pada 2021, naik hampir dua kali lipat dibanding awal 2010-an (IFDI, 2022). Bahkan, pertumbuhan luar biasa pada periode 2001-2007 disebut mencapai rata-rata 80% per tahun menunjukkan bahwa sukuk telah menjadi motor utama ekspansi keuangan syariah (Fasa, 2016). Tren ini mengonfirmasi pandangan bahwa sukuk bukan hanya sekadar instrumen pembiayaan, tetapi juga representasi transformasi sistem keuangan syariah menuju pasar global yang semakin inklusif dan kompetitif.

Dalam konteks global terkini, sukuk tidak lagi terbatas pada pembiayaan negara-negara Timur Tengah dan Asia Tenggara. Studi terbaru oleh (Mseddi, 2023) menunjukkan bahwa penerbitan sukuk kini terjadi di lebih dari 37 negara, termasuk negara non-muslim, menandakan internasionalisasi instrumen ini. Selain itu, penelitian empiris oleh (Hassan et al., 2026) menunjukkan bahwa penerbitan sukuk berkontribusi pada stabilitas likuiditas dan peningkatan kinerja aset bank Islam, sehingga memperkuat peran sukuk sebagai instrumen yang tidak hanya mendukung pembiayaan, tetapi juga stabilitas keuangan. Fakta ini memperjelas rasional pentingnya sukuk dalam lanskap keuangan Islam modern, yakni menjadi instrumen yang adaptif, kredibel, dan strategis bagi sistem keuangan global.

Indonesia berada pada posisi strategis dalam perkembangan ini. Sebagai salah satu penerbit sukuk negara terbesar di dunia dan negara pertama yang menerbitkan *green* sukuk, Indonesia menjadikan sukuk sebagai pilar pembiayaan pembangunan nasional. Laporan OJK (2024) mencatat bahwa sukuk berkontribusi signifikan terhadap pembiayaan proyek-proyek strategis, terutama di sektor energi, transportasi, dan pendidikan. Namun, perkembangan pesat sukuk negara tidak selalu sejalan dengan pemahaman publik yang memadai maupun partisipasi sektor korporasi. Berbagai studi, termasuk Engget et al., (2024) menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah masyarakat masih rendah, sehingga pemanfaatan sukuk secara luas belum optimal. Di sisi lain, hambatan teknis seperti kebutuhan *underlying asset*, struktur akad yang kompleks, dan terbatasnya infrastruktur pasar modal syariah turut memperlambat perkembangan sukuk korporasi di Indonesia.

Kesenjangan antara potensi dan realisasi inilah yang menegaskan urgensi penelitian ini. Sejumlah solusi telah diusulkan dalam berbagai laporan internasional, seperti penguatan infrastruktur pasar, percepatan digitalisasi instrumen syariah, inovasi produk seperti *smart* sukuk dan *green* sukuk, serta peningkatan literasi investor (Kasri et al., 2025). Namun sebelum sampai pada solusi teknis tersebut, diperlukan pemahaman mendalam mengenai konsep sukuk itu sendiri, bagaimana sistem pasar sukuk beroperasi di Indonesia, serta bagaimana proses operasional penerbitannya berlangsung dari hulu ke hilir. Pemahaman ini penting, karena tanpa landasan teoretis dan operasional yang kuat, strategi penguatan pasar sukuk akan sulit diterapkan secara efektif.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis konsep sukuk, menelaah sistem pasar sukuk di Indonesia, membahas mekanisme operasional penerbitannya, serta mengidentifikasi tantangan dan prospek pengembangannya. Secara akademik, penelitian ini berkontribusi pada pengayaan literatur mengenai keuangan syariah modern, khususnya terkait instrumen berbasis aset. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan memberikan rekomendasi untuk penguatan kebijakan, peningkatan kapasitas investor, serta pengembangan instrumen pembiayaan yang lebih adaptif dan berkelanjutan bagi perekonomian nasional.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi literatur (*library research*) yang berfokus pada penelusuran dan analisis berbagai sumber tertulis yang relevan. Seluruh data yang digunakan bersifat sekunder dan dihimpun dari beragam dokumen resmi, seperti peraturan perundang-undangan yang mengatur pasar modal dan keuangan syariah, laporan tahunan dan laporan statistik dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), Bursa Efek Indonesia (BEI), serta laporan perkembangan industri dari Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS). Selain itu, penelitian ini juga memanfaatkan fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang menjadi dasar hukum syariah bagi praktik sukuk, serta buku dan artikel ilmiah yang membahas konsep, mekanisme, dan dinamika perkembangan sukuk di Indonesia maupun global.

Analisis data dilakukan melalui pendekatan deskriptif-analitis, yaitu dengan terlebih dahulu memetakan dan menjelaskan konsep-konsep pokok terkait sukuk serta sistem penyelenggaraannya dalam kerangka pasar modal syariah. Selanjutnya, informasi yang telah dikumpulkan dianalisis secara kritis untuk mengidentifikasi berbagai tantangan dan peluang pengembangan pasar sukuk, dengan mempertimbangkan perubahan regulasi, inovasi instrumen, serta perkembangan terkini dalam industri keuangan syariah. Pendekatan ini memungkinkan penelitian menghasilkan gambaran komprehensif mengenai struktur, operasionalisasi, dan prospek sukuk di Indonesia.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Konsep Sukuk

Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang berkembang sebagai alternatif dari obligasi konvensional, dengan karakteristik utama berbasis aset riil dan kepatuhan penuh terhadap prinsip-prinsip syariah. Secara etimologis, sukuk berasal dari kata *sakk* yang berarti sertifikat atau dokumen kepemilikan, yang dalam tradisi Islam merujuk pada catatan transaksi yang memiliki kekuatan hukum (Ahmed et al., 2020). *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili porsi kepemilikan yang tidak terpisahkan atas aset berwujud, manfaat (*usufruct*), dan jasa, atau (kepemilikan) atas aset dari proyek tertentu atau kegiatan investasi khusus, sehingga secara substansial bukan merupakan surat utang seperti obligasi konvensional (Fasa, 2016). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara, sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap suatu aset, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Otoritas Jasa Keuangan (2015) melalui POJK 18/2015 juga menegaskan bahwa sukuk merupakan efek syariah yang memiliki nilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atas *underlying asset*. Definisi ini sejalan dengan Fatwa DSN-MUI No. 137/2020 yang menekankan bahwa sukuk harus memiliki dasar aset yang jelas, halal, serta mekanisme pembiayaan yang bebas dari unsur riba, *gharar*, dan *maysir* (DSN-MUI, 2020).

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa sukuk berbeda dengan surat utang negara seperti halnya obligasi konvensional. Sebagaimana definisi yang ditegaskan oleh AAOIFI, maka struktur sukuk tidak didasarkan pada hubungan kreditur-debitur layaknya obligasi, tetapi pada hubungan kepemilikan investor atas *underlying asset*. Penelitian (Zulkhibri, 2015) juga menggarisbawahi bahwa sukuk merupakan instrumen berbasis aset (*asset-based* atau *asset-backed*), sehingga imbal hasil yang diterima investor berasal dari kinerja aset tersebut, bukan dari bunga utang. Lebih jauh, Abdullah (2018) menegaskan bahwa perbedaan utama antara sukuk dan obligasi terletak pada dasar kontraktualnya, di mana obligasi adalah instrumen utang, sedangkan sukuk adalah instrumen kepemilikan. Dengan demikian, secara konseptual maupun struktural, sukuk tidak dapat dipahami sebagai surat utang, tetapi sebagai instrumen pembiayaan berbasis aset yang sepenuhnya tunduk pada prinsip syariah.

Dasar normatif sukuk bersumber dari Al-Qur'an dan hadis. Allah Swt. dalam QS. Al-Baqarah: 282 menegaskan prinsip pencatatan dalam transaksi non-tunai sebagai bentuk keadilan dan kehati-hatian, yang menjadi fondasi bagi pencatatan kepemilikan dalam sukuk (Kementerian Agama RI, 2025). Sementara itu, hadis riwayat Muslim terkait larangan memperjualbelikan barang sebelum diterima (*qabdhi*) juga menjadi dasar syariah perlunya kejelasan kepemilikan aset dalam instrumen investasi seperti sukuk (al-Naysaburi, 1991). Kaidah fiqh *al-ashlu fi al-mu'amalat al-ibahah* memperkuat legitimasi sukuk sebagai inovasi kontemporer selama tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Ulama kontemporer seperti Husein Shahatah menyatakan bahwa sukuk merupakan

instrumen yang sah untuk menghimpun dana publik karena berlandaskan kepemilikan manfaat riil, bukan utang (Abdullah, 2018; Fasa, 2016).

Berdasarkan akad yang digunakan, sukuk dapat dibedakan menjadi sukuk yang dapat diperdagangkan (*tradable*) dan sukuk yang tidak dapat diperdagangkan (*non-tradable*). Kelompok pertama mencakup sukuk *ijarah*, sukuk *musyarakah*, dan sukuk *mudharabah* yang memiliki *underlying asset* berupa manfaat atau aset fisik, sehingga dapat diperjualbelikan di pasar sekunder (Fasa, 2016; Fatah, 2011). Sementara itu, sukuk *murabahah*, *istisna'*, dan *salam* dikategorikan sebagai *non-tradable* karena mewakili nilai piutang yang tidak boleh diperdagangkan kecuali pada nilai nominalnya. Klasifikasi ini penting untuk memahami struktur risiko, mekanisme imbal hasil, serta kelayakan perdagangan sukuk pada pasar sekunder. Dengan demikian, konsep sukuk menunjukkan kesinambungan antara prinsip-prinsip syariah, kebutuhan pembiayaan modern, dan upaya menciptakan instrumen keuangan yang adil serta berbasis pada aset riil.

### **Sistem Pasar Sukuk di Indonesia**

Sistem pasar sukuk di Indonesia dibangun di atas kerangka regulasi yang komprehensif dan didukung oleh sejumlah lembaga otoritatif yang berperan dalam memastikan kelancaran, kepatuhan syariah, serta integrasi pasar keuangan syariah secara nasional. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai pengawas utama pasar modal menetapkan ketentuan penerbitan dan perdagangan sukuk melalui Peraturan OJK No. 18/POJK.04/2015, yang mengatur karakteristik sukuk sebagai efek syariah, struktur pembiayaan, serta kewajiban penerbit (Abubakar & Handayani, 2017). Ketentuan ini diselaraskan dengan fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), seperti Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Ijarah, dan Fatwa No. 137/DSN-MUI/IX/2020 tentang Sukuk, yang memastikan setiap struktur instrumen sesuai dengan prinsip-prinsip muamalah seperti larangan riba, *gharar*, dan *maysir*. Keberadaan fatwa ini menjadi prasyarat penting yang membedakan sukuk dari obligasi konvensional, karena memastikan bahwa setiap transaksi memiliki *underlying asset* dan kepemilikan riil sebagaimana ditegaskan Ayub (2012) bahwa sukuk tidak dapat dilepaskan dari keberadaan aset nyata.

Selain OJK dan DSN-MUI, peran Bank Indonesia (BI) juga signifikan dalam mendukung stabilitas pasar sukuk, terutama melalui penyediaan instrumen likuiditas seperti Sukuk Bank Indonesia (SBI-Syariah) ('Peran BI Dalam Pengembangan Ekonomi Syariah', 2020). Instrumen ini membantu memperkuat manajemen likuiditas perbankan syariah dan menambah ragam instrumen moneter syariah di Indonesia. Pada level yang lebih strategis, Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS) memperkuat koordinasi lintas sektor untuk mempercepat pertumbuhan pasar sukuk dan memastikan integrasinya dengan pembangunan ekonomi nasional. Dalam berbagai laporannya, KNEKS (2024) menegaskan bahwa sukuk merupakan instrumen unggulan

dalam pembiayaan pembangunan, termasuk melalui *green* sukuk yang telah mendapat pengakuan internasional (Karina, 2019; Permatasari et al., 2024).

Dalam struktur pasar, sukuk Indonesia terbagi menjadi dua kelompok besar, yaitu sukuk negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan sukuk korporasi. SBSN mendominasi pasar sejak diberlakukannya Undang-Undang No. 19 Tahun 2008, dengan jenis yang mencakup SPN-S, *Project-Based* Sukuk (PBS), Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), Sukuk Ritel (SR), dan Sukuk Tabungan (ST). Instrumen-instrumen ini menjadi tulang punggung pembiayaan APBN. Laporan OJK menunjukkan bahwa *outstanding* SBSN mencapai Rp 1.564,71 triliun dan menyumbang lebih dari 20% dari total SBN, menandakan posisi strategis sukuk dalam pembiayaan infrastruktur seperti jalan tol, pelabuhan, dan kampus (OJK, 2024). Kondisi ini sejalan dengan analisis Afshar (2013) yang menunjukkan bahwa sukuk merupakan instrumen yang sangat efektif dalam pembiayaan proyek-proyek berskala besar.

Di sisi lain, sukuk korporasi berkembang lebih lambat meskipun sejumlah perusahaan besar seperti PT Indosat Tbk, PT PLN, dan PT Adira Finance telah menerbitkannya (Direktorat Pasar Modal Syariah, 2019). Keterlambatan ini terutama dipengaruhi oleh kompleksitas struktur penerbitan dan kewajiban menyediakan *underlying asset* sebagaimana dicatat Fatah (2011). Permasalahan ini diperparah oleh terbatasnya bank kustodian syariah dan infrastruktur pendukung lainnya, sehingga pasar sukuk korporasi belum seluas pasar obligasi konvensional. Bursa Efek Indonesia (BEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) berperan sebagai infrastruktur teknis yang menyediakan sistem perdagangan, penyimpanan, dan penyelesaian transaksi secara *scripless*. Keseluruhan ekosistem tersebut memperlihatkan bahwa sistem pasar sukuk Indonesia telah memiliki fondasi yang kuat, meskipun masih memerlukan pendalaman pasar dan peningkatan partisipasi investor.

### **Operasional Penerbitan Sukuk di Indonesia**

Operasional penerbitan sukuk di Indonesia terdiri atas rangkaian proses yang menggabungkan aspek regulatif, teknis, dan syariah, yang secara keseluruhan membedakan sukuk dari obligasi konvensional. Tahap awal penerbitan adalah strukturisasi akad dan *underlying asset*. Pada tahap ini, penerbit menentukan akad yang paling sesuai dengan tujuan pembiayaan, seperti *ijarah* untuk pembiayaan aset negara, *mudharabah* atau *musyarakah* untuk pembiayaan usaha bersama, serta *istisna'* untuk proyek konstruksi. Fatah (2011) menegaskan bahwa validitas sukuk bergantung pada keberadaan *underlying asset* karena menjadi dasar pembagian manfaat dan kepemilikan. Aset yang dijadikan dasar penerbitan dapat berupa gedung, tanah, fasilitas umum, atau manfaat dari aset tersebut. Penentuan akad dan aset kemudian diajukan kepada DSN-MUI untuk memperoleh opini kesesuaian syariah sebelum dapat ditawarkan kepada publik.

Tahap kedua adalah proses penawaran sukuk kepada investor. Pemerintah dan korporasi menggunakan beberapa metode, antara lain *bookbuilding* untuk menetapkan

harga berdasarkan minat pasar institusi, *public offering* untuk penawaran terbuka di pasar modal, dan *private placement* untuk investor tertentu (Laila, 2019). Untuk sukuk negara ritel seperti SR dan ST, pemerintah menggunakan platform digital e-SBN sehingga pembelian dapat dilakukan secara *online* melalui bank dan perusahaan sekuritas. Digitalisasi ini menjadi lompatan penting dalam inklusi keuangan syariah, sebagaimana dilaporkan Wibowo & Putra (2025) bahwa investor ritel kini menjadi penopang utama penetrasi sukuk negara (OJK, 2023). Pendekatan ini juga sejalan dengan penguatan literasi dan akses keuangan syariah yang selama ini menjadi hambatan struktural (Engget et al., 2024).

Tahap berikutnya adalah distribusi dan pencatatan sukuk di Bursa Efek Indonesia. Setelah masa penawaran berakhir, sukuk didistribusikan melalui sistem penyimpanan KSEI dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Perdagangan sukuk melibatkan *dealer* utama, bank, perusahaan sekuritas, dan investor individu (Laila, 2019). KPEI menjamin proses kliring dan penyelesaian transaksi berjalan aman dan tepat waktu. Seluruh mekanisme ini berlangsung secara *scripless*, memastikan kecepatan pemindahan kepemilikan dan meminimalkan risiko gagal serah. Sejalan dengan Permatasari et al., (2024), keberadaan sistem terintegrasi ini meningkatkan kepercayaan investor, meskipun likuiditas pasar sekunder sukuk masih perlu diperkuat.

Tahap terakhir operasional sukuk adalah penggunaan dana hasil penerbitan. Sukuk negara menggunakan dana untuk membiayai APBN, terutama proyek infrastruktur melalui skema *Project-Based Sukuk*. Hal ini terbukti efektif dalam mendukung pembangunan jalan tol, bendungan, hingga fasilitas pendidikan, sebagaimana tercatat dalam laporan KNEKS (2024). Pada sukuk korporasi, dana digunakan untuk ekspansi usaha, investasi, atau restrukturisasi pembiayaan sesuai prinsip syariah. Norchaevna (2024) menekankan bahwa penggunaan dana sukuk harus sepenuhnya diarahkan pada kegiatan halal dan produktif sebagai bentuk kepatuhan terhadap prinsip ekonomi Islam.

Melalui seluruh tahapan tersebut, terlihat bahwa operasional penerbitan sukuk di Indonesia telah memiliki fondasi kelembagaan, teknis, dan syariah yang matang. Namun, optimalisasi ke depan tetap diperlukan, terutama dalam mendorong peningkatan sukuk korporasi, memperluas variasi produk, dan memperkuat likuiditas pasar sekunder agar sukuk dapat memainkan peran yang lebih besar dalam pembangunan ekonomi nasional.

### **Tantangan dan Prospek Pasar Sukuk di Indonesia**

Meskipun pasar sukuk Indonesia mengalami perkembangan pesat, terutama setelah diberlakukannya UU No. 19/2008 tentang SBSN, sejumlah tantangan masih menghambat optimalisasi peran sukuk dalam sistem keuangan nasional. Tantangan pertama adalah rendahnya tingkat literasi dan partisipasi masyarakat terhadap instrumen keuangan syariah. Engget et al., (2024) menunjukkan bahwa banyak investor ritel belum memahami perbedaan fundamental antara sukuk dan obligasi konvensional, terutama terkait prinsip kepemilikan, struktur akad, serta imbal hasil yang berbasis aset.

Rendahnya literasi ini berdampak pada tingginya konsentrasi investor institusional dan terbatasnya aktivitas perdagangan di pasar sekunder, sehingga likuiditas sukuk relatif rendah dibanding instrumen konvensional lainnya.

Tantangan kedua berkaitan dengan struktur regulasi dan teknis penerbitan sukuk korporasi yang dinilai lebih kompleks daripada obligasi konvensional. Fatah, (2011) menjelaskan bahwa kewajiban menyediakan *underlying asset* menjadi beban tambahan bagi banyak perusahaan, terutama yang tidak memiliki portofolio aset tetap yang cukup besar. Selain itu, infrastruktur pendukung pasar modal syariah seperti bank kustodian syariah masih terbatas, sehingga proses penyimpanan dan penyelesaian transaksi sukuk korporasi kurang efisien. Hambatan ini mengakibatkan pasar sukuk korporasi belum mampu tumbuh sejalan dengan pertumbuhan sukuk negara (SBSN) yang telah menjadi instrumen utama pembiayaan APBN.

Meskipun demikian, prospek pasar sukuk Indonesia sangat menjanjikan, baik dari sisi permintaan maupun dukungan kebijakan. Dengan populasi muslim terbesar di dunia, Indonesia memiliki basis investor potensial yang besar. Pemerintah melalui KNEKS (2024) secara konsisten mendorong penguatan ekosistem keuangan syariah, termasuk inovasi sukuk seperti *green* sukuk dan SDGs sukuk yang diminati pasar global. Minat investor ritel juga meningkat signifikan sejak digitalisasi pembelian SR dan ST melalui platform e-SBN, yang membuat akses investasi syariah lebih inklusif dan efisien. Data OJK (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan asing atas SBN terus menurun, sementara investor domestik semakin mendominasi, yang menandakan stabilitas permintaan sukuk di dalam negeri.

Prospek ini juga diperkuat oleh pergeseran tren global menuju pembiayaan berkelanjutan dan energi hijau. Indonesia menjadi pionir global *green* sukuk sejak 2018, dan penerbitan lanjutan mendapat sambutan baik dari pasar internasional (Kasri et al., 2025). Selain untuk pembiayaan proyek besar, sukuk juga berpotensi dikembangkan untuk pembiayaan UMKM melalui skema *smart* sukuk sebagaimana dikaji oleh Imron et al., (2021), yang dapat memperluas peran sukuk sebagai instrumen pemberdayaan ekonomi masyarakat.

Secara keseluruhan, tantangan utama pasar sukuk Indonesia terletak pada pendalaman pasar, peningkatan literasi, optimalisasi infrastruktur syariah, danendorongan sukuk korporasi. Namun, dukungan kebijakan pemerintah, tren digitalisasi, serta meningkatnya minat investor terhadap keuangan berkelanjutan menjadikan pasar sukuk Indonesia memiliki masa depan yang sangat positif dan berpotensi menjadi salah satu yang terkuat di dunia.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang memiliki fondasi konseptual, normatif, dan hukum yang kuat, sekaligus berfungsi sebagai instrumen pembiayaan modern yang relevan dengan kebutuhan ekonomi kontemporer. Konsep sukuk menegaskan adanya kepemilikan riil atas aset, manfaat, atau proyek tertentu, yang membedakannya secara fundamental dari obligasi

konvensional yang berbasis utang. Klasifikasi sukuk berdasarkan akad memperlihatkan fleksibilitas instrumen ini dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan pemerintah maupun korporasi, selama tetap memenuhi prinsip syariah seperti larangan riba, *gharar*, dan *maysir*.

Sistem pasar sukuk di Indonesia berkembang melalui kerangka regulasi yang komprehensif, melibatkan OJK, Bank Indonesia, DSN-MUI, dan KNEKS sebagai aktor kunci dalam pengawasan syariah, stabilitas pasar, serta pemajuan kebijakan. Kehadiran SBSN sebagai instrumen utama pembiayaan negara menunjukkan efektivitas sukuk dalam mendukung pembangunan infrastruktur dan pembiayaan APBN. Sementara itu, keberadaan sukuk korporasi meski belum dominan, menunjukkan potensi besar sebagai sumber alternatif pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan.

Operasional penerbitan sukuk di Indonesia mencakup tahapan strukturisasi akad, penetapan underlying asset, proses penawaran, pencatatan di Bursa Efek Indonesia, serta penyelesaian transaksi melalui KSEI dan KPEI. Seluruh mekanisme ini memastikan transparansi, kepastian hukum, dan kepatuhan syariah dalam setiap transaksi. Inovasi digital seperti platform e-SBN turut memperluas akses investor ritel dan memperkuat inklusi keuangan syariah.

Meskipun sistem dan operasional pasar sukuk semakin matang, sejumlah tantangan masih menghambat optimalisasi pasar, terutama rendahnya literasi keuangan syariah, keterbatasan infrastruktur pasar modal syariah, serta tingginya konsentrasi penerbitan pada sukuk negara. Namun, prospek pasar sukuk Indonesia tetap sangat menjanjikan mengingat besarnya potensi investor domestik, komitmen kuat pemerintah melalui KNEKS, serta meningkatnya permintaan global terhadap instrumen pembiayaan hijau seperti *green* sukuk dan SDGs sukuk.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa sukuk berperan strategis tidak hanya sebagai instrumen investasi yang halal dan aman, tetapi juga sebagai pendorong pembangunan ekonomi nasional. Penguatan ekosistem pasar sukuk, peningkatan literasi, dan pengembangan inovasi produk menjadi langkah penting untuk memperluas kontribusi sukuk terhadap pendalaman pasar keuangan syariah dan keberlanjutan pembangunan Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, A. K. (2018). *Asset-backed vs Asset-based Sukuk*.
- Abubakar, L., & Handayani, T. (2017). Kesiapan Infrastruktur Hukum Dalam Penerbitan Sukuk (Surat Berharga Syariah) Sebagai Instrumen Pembiayaan dan Investasi Untuk Mendorong Pertumbuhan Pasar Modal Syariah Indonesia. *Jurisprudence*, 7(1), 1-14. <https://doi.org/10.23917/jurisprudence.v7i1.4348>
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution. (n.d.). *Sharia's Standard No.17: Investment Sukuk*. AAOIFI. Retrieved 5 December 2025, from <https://aaoifi.com/ss-17-investment-sukuk/?lang=en>
- Afshar, T. (2013). *Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are they Compatible?* <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:155689945>

- Ahmed, E. R., Islam, A., & Hashim, F. (2020). Sukuk. In *Theory and Practice of Global Islamic Finance* (pp. 704–731). IGI Global. <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-0218-1.ch036>
- al-Naysaburi, M. bin al-H. al-Q. (1991). *Ṣaḥīḥ Muslim, Kitāb al-Buyū', Bāb Nahy Rasūlillāh Ṣallallāhu 'Alayhi Wasallam 'an Bay' al-Ṭa'ām qabla An-Yustawfā*. Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah.
- Alvi, I. A., Rufai, A., Dadabhoy, I., Khan, G. Z., Naseer, U. M., Naseer, B., & Fouad, T. (2016). *Sukuk Report: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market*.
- Ayub, M. (2012). Sukuk and Securitization: Vital Issues in Islamic Capital Markets. In *Understanding Islamic Finance* (pp. 389–415). <https://doi.org/10.1002/9781119209096>
- Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. (2020). *Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia Nomor 137/DSN/MUI/IX/2020 Tentang Sukuk*.
- Direktorat Pasar Modal Syariah. (2019). *Himpunan Skema Sukuk Korporasi di Indonesia*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Engget, N. M., Jaya, N. A., Erdiansah, A., Asrial, & Zahara, A. E. (2024). Analisis Sukuk Pada Keuangan Syariah di Indonesia: Systematic Literature Review. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 5256–5269. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i4.1092>
- Fasa, M. I. (2016). Sukuk: Teori dan Implementasi. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1, 80–94.
- Fatah, D. A. (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *Al-'Adalah*, 10(1), 35–46. [www.law.uiowa.edu/research/uicfdebook.php](http://www.law.uiowa.edu/research/uicfdebook.php)
- Hassan, M. K., Kazak, H., Öner, M. H., Akcan, A. T., & Tekdogan, O. F. (2026). The impact of sukuk issuances on liquidity, profitability, and asset quality of Islamic banks. *Research in International Business and Finance*, 81, 103158. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.103158>
- Imron, M., Subkhan, Risnandar, Nasution, L. Z., Hanifah, A., Irianti, E. D., & Amalia, P. (2021). *Kajian Smart Sukuk: Potensi Pembiayaan UMKM dan Pendalaman Pasar Keuangan Syariah*.
- Islamic Finance Development Indicator. (2022). *ICD-Refinitiv Islamic Finance Development Report 2022: Embracing Change*. <http://bit.ly/IFDI2022>.
- Karina, L. A. (2019). Peluang dan Tantangan Perkembangan Green Sukuk di Indonesia. *Conference on Islamic Management Accounting and Economics*, 2, 259–265.
- Kasri, R. A., Kholis, N., Triandhari, R., Indraswari, K. D., Alfani, N. N., Rachman, R. A., Siddiq, M. R., Yuniar, A. M., Syaroh, A. M., & Aslamah, A. N. (2025). Energi Baru Ekonomi Syariah: Menuju Transisi dan Berkelanjutan. *Indonesia Sharia Economics Outlook*.
- Kementerian Agama Republik Indonesia. (2025). *Al-Qur'an Online*. <https://quran.kemenag.go.id>
- Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah. (n.d.). *Profil KNEKS*. Retrieved 3 October 2025, from <https://kneks.go.id/tentang>

- Laila, N. (2019). *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia: Analisis Komprehensif dalam Menggali Alternatif Solusi dan Strategi Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia* (B. H. Suhesta, Ed.; 1st ed.).
- Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia. (n.d.). [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)
- Mseddi, S. (2023). International issuance of Sukuk and companies' systematic risk: An empirical study. *Borsa Istanbul Review*, 23(3), 550–579. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.12.007>
- Norchaevena, N. S. (2024). Islamic Finance: Principles, Governance, Sustainability and Investment Insights. *European Journal of Management, Economics and Business*, 1(3), 206–216. [https://doi.org/10.59324/ejmeh.2024.1\(3\).17](https://doi.org/10.59324/ejmeh.2024.1(3).17)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia*. [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2024: Transformasi Arah Kebijakan dalam Rangka Aktualisasi Pengembangan dan Penguatan Keuangan Syariah*. Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/Pages/Laporan-Perkembangan-Keuangan-Syariah-Indonesia.aspx>
- Peran BI dalam Pengembangan Ekonomi Syariah. (2020, November 20). *Kompasiana*. <https://www.kompasiana.com/lilis87194/5fba6a2c81e4155c0e146e72/peran-bank-indonesia-dalam-pengembangan-perekonomian-syariah#:~:text=Dalam%20bauran%20kebijakan%20moneter%20dan,perbaikan%20manajemen%20likuiditas%20perbankan%20syariah>.
- Permatasari, W., Syamsurianto, & Bulutoding, L. (2024). Kajian Literatur: Mekanisme dan Pengoperasian Sukuk. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship*, 2(1), 1674–1686. <https://doi.org/10.70248/jmie.v2i1.984>
- Rahmah, R., & Maulayati, R. R. (2023). Sukuk Trend Analysis: Bibliometric and Systematic Literatur Review from 2011-2021. *Juli*, 10(4), 377–390. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp377-390>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara, Pub. L. No. 19 Tahun 2008 (2008).
- Wibowo, D., & Putra, A. P. (2025, October 25). Digitalisasi dalam Mendukung Pencapaian Indonesia sebagai Pusat Halal Dunia. *Liputan Media KNEKS*. <https://kneks.go.id/liputan-media/MjIz/digitalisasi-dalam-mendukung-pencapaian-indonesia-sebagai-pusat-halal-dunia?utm>
- Zulhibri, M. (2015). A synthesis of theoretical and empirical research on sukuk. *Borsa Istanbul Review*, 15(4), 237–248. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2015.10.001>