

AKAD SUKUK MUDHARABAH DAN PRAKTIKNYA DI INDONESIA DAN NEGARA KUWAIT

Desi Elisa Fitri¹, Putri Ahmarani² Khairunnisa Aulia Hrp³ Mhd Khairul Anhar Nst⁴, M. Aldi Pratama⁵, Maryam Batubara⁶

¹ Universitas Islam Negeri Sumatera Utara; desielisafitri@gmail.com

² Universitas Islam Negeri Sumatera Utara; putriahmarani140@gmail.com

³ Universitas Islam Negeri Sumatera Utara; khairunnisaaulia423@gmail.com

⁴ Universitas Islam Negeri Sumatera Utara; khairulanhar1234@gmail.com

⁵ Universitas Islam Negeri Sumatera Utara; maldip16@gmail.com

⁶ Universitas Islam Negeri Sumatera Utara; Maryam.batubara@uinsu.ac.id

Abstract

Keywords:

Sukuk
Mudharabah;
Islamic Finance;
Comparative
Study; Kuwait.

This study aims to examine and compare the practice of implementing mudharabah sukuk contracts in Indonesia and Kuwait as two countries that are actively developing sharia financial instruments. Mudharabah sukuk is an investment instrument based on profit sharing between capital owners (shahibul maal) and business managers (mudharib), which does not contain elements of usury and gharar. The method used in this study is a literature study, by examining various secondary sources such as scientific articles, government regulations, financial institution reports, and other academic publications. The results of the study show that Indonesia has built a fairly mature mudharabah sukuk regulatory system through the active role of the Financial Services Authority (OJK) and the National Sharia Council (DSN-MUI), although it still faces challenges in terms of public education and secondary market development. On the other hand, Kuwait has a more integrated regulatory structure and sharia standards based on international guidelines such as AAOIFI, but is still limited in issuing mudharabah sukuk due to technical and market constraints. This comparison shows that both countries have their own strengths and weaknesses in developing mudharabah sukuk, which can be a cross-country learning in an effort to strengthen the global sharia financial market.

Abstrak

Kata kunci:

Sukuk
Mudharabah;
Keuangan Syariah;
Studi Komparatif;
Kuwait.

Diajukan :
September 2025

Diterima : Oktober
2025

Diterbitkan :
Oktober 2025

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan membandingkan praktik pelaksanaan akad sukuk mudharabah di Indonesia dan Kuwait sebagai dua negara yang tengah giat mengembangkan instrumen keuangan syariah. Sukuk mudharabah merupakan instrumen investasi berbasis bagi hasil antara pemilik modal (shahibul maal) dan pengelola usaha (mudharib), yang tidak mengandung unsur riba dan gharar. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka, dengan mengkaji berbagai sumber sekunder seperti artikel ilmiah, peraturan pemerintah, laporan lembaga keuangan, dan publikasi akademis lainnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Indonesia telah membangun sistem regulasi sukuk mudharabah yang cukup matang melalui peran aktif Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI), meskipun masih menghadapi tantangan dalam hal edukasi publik dan pengembangan pasar sekunder. Di sisi lain, Kuwait memiliki struktur regulasi dan standar syariah yang lebih terintegrasi berdasarkan pedoman internasional seperti AAOIFI, namun masih terbatas dalam menerbitkan sukuk mudharabah karena kendala teknis dan pasar. Perbandingan ini menunjukkan bahwa kedua negara memiliki kekuatan dan kelemahan masing-masing dalam mengembangkan sukuk mudharabah, yang dapat menjadi pembelajaran lintas negara dalam upaya memperkuat pasar keuangan syariah global.

Corresponding Author:

Desi Elisa Fitri

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara; desielisafitri@gmail.com

PENDAHULUAN

Perkembangan keuangan syariah dalam dua dekade terakhir menunjukkan pertumbuhan yang sangat signifikan, baik secara global maupun regional. Di tengah dominasi sistem keuangan konvensional, kehadiran instrumen keuangan syariah seperti sukuk menjadi solusi alternatif yang menawarkan prinsip keadilan, transparansi, dan bebas dari unsur riba (Zulfa, 2018). Sukuk, yang sering disebut sebagai obligasi syariah, telah menjadi instrumen andalan dalam menggalang dana untuk pembangunan infrastruktur dan pengembangan sektor riil, terutama di negara-negara mayoritas Muslim seperti Indonesia dan Kuwait.

Salah satu jenis sukuk yang menempati posisi strategis adalah sukuk mudharabah, yang berbasis pada akad kerja sama antara pemilik dana (*shahibul maal*) dan pengelola (mudharib), di mana keuntungan dibagi berdasarkan nisbah yang disepakati, sementara kerugian ditanggung oleh pemilik modal selama bukan karena kelalaian pengelola (Azzam, 2010). Akad ini mencerminkan prinsip utama syariah dalam berbagi risiko dan hasil, serta mendorong pengelolaan dana secara produktif.

Di Indonesia, sukuk mudharabah telah berkembang pesat sejak diterbitkannya fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, disusul regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan dukungan penerbitan Sukuk Negara (SBSN) oleh Kementerian Keuangan sejak 2008. Hingga 2024, penerbitan sukuk negara telah mencapai lebih dari Rp2.590 triliun, menjadikan Indonesia sebagai salah satu penerbit sukuk terbesar secara global. Selain itu, korporasi juga mulai memanfaatkan sukuk mudharabah, meskipun pangsaanya masih kalah dibanding sukuk negara. Inisiatif sukuk hijau dan partisipasi BUMN seperti PT Sarana Multi Infrastruktur dalam menerbitkan sukuk mudharabah menunjukkan bahwa potensi instrumen ini sangat besar untuk mendukung pembangunan berkelanjutan berbasis syariah.

Sebaliknya, Kuwait, sebagai pusat keuangan Islam di kawasan Timur Tengah, juga menunjukkan perhatian serius terhadap pengembangan sukuk mudharabah. Infrastruktur regulasi yang terintegrasi antara Central Bank of Kuwait (CBK), Capital Markets Authority (CMA), dan standar internasional seperti AAOIFI menjadikan penerbitan sukuk di Kuwait lebih tertata dan memiliki kepastian hukum tinggi. Bank-bank besar seperti Kuwait Finance House (KFH) dan Warba Bank menjadi aktor utama dalam menerbitkan sukuk mudharabah, baik untuk proyek domestik maupun lintas negara. Salah satu contohnya adalah penerbitan sukuk oleh Warba Bank senilai USD 250 juta pada tahun 2021 yang menarik minat investor global (OJK, 2018).

Namun demikian, meskipun kedua negara telah mengimplementasikan sukuk mudharabah secara signifikan, masih terdapat perbedaan mendasar dalam hal struktur regulasi, pasar sekunder, serta mekanisme transparansi pembagian hasil. Di Indonesia, tantangan utama terletak pada masih terbatasnya pemahaman masyarakat dan investor

terhadap konsep sukuk mudharabah, kurangnya sosialisasi, serta keterbatasan pasar sekunder yang menyebabkan rendahnya likuiditas (Nurwani, 2021). Sementara itu, Kuwait menghadapi tantangan berupa kurangnya edukasi publik, kompleksitas struktur sukuk, serta kebutuhan harmonisasi antara otoritas regulasi yang kadang tumpang tindih dalam pengawasan.

Dari sisi kajian akademik, literatur yang membandingkan praktik sukuk mudharabah antara Indonesia dan Kuwait masih terbatas, khususnya yang menyoroti aspek kelembagaan, regulasi, dan partisipasi investor secara mendalam (Al-Hajri, 2023). Sebagian besar penelitian hanya membahas implementasi sukuk di satu negara, atau secara umum mengenai sukuk sebagai instrumen syariah tanpa membedakan jenis akad yang digunakan (Alowaiyesh et al., 2020). Padahal, memahami penerapan sukuk mudharabah secara komparatif akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif dalam merumuskan strategi pengembangan ke depan.

Gap riset ini menjadi penting untuk diisi, mengingat masing-masing negara memiliki karakteristik ekonomi, budaya hukum, dan kapasitas lembaga yang berbeda. Indonesia dengan sistem hukum sipil dan peran dominan negara dalam pasar keuangan syariah, serta Kuwait yang menerapkan pendekatan pasar dan fatwa syariah yang lebih fleksibel, menyimpan pembelajaran yang dapat saling dipertukarkan. Lebih jauh lagi, perbedaan pengelolaan dana publik dan partisipasi investor institusional dalam struktur sukuk mudharabah juga menunjukkan bahwa satu pendekatan tidak dapat diterapkan secara universal tanpa penyesuaian lokal. Perbandingan ini mencakup analisis mendalam mengenai aspek hukum yang mengatur sukuk, struktur kelembagaan yang mendukung penerbitan sukuk, serta perilaku investor yang berinvestasi dalam sukuk mudharabah. Hal ini penting untuk memahami bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhi keputusan investasi dan keberhasilan sukuk di masing-masing negara.

Meskipun kedua negara telah mengimplementasikan sukuk mudharabah secara signifikan, masih terdapat perbedaan mendasar dalam hal struktur regulasi, pasar sekunder, serta mekanisme transparansi pembagian hasil. Perbandingan ini tidak hanya akan menyoroti aspek formal regulasi, tetapi juga akan menganalisis secara mendalam dimensi hukum, struktur kelembagaan, dan perilaku investor yang memengaruhi efektivitas dan keberhasilan sukuk mudharabah di Indonesia dan Kuwait. Pemahaman atas faktor-faktor ini krusial untuk merumuskan strategi pengembangan yang lebih adaptif dan berkelanjutan.

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menganalisis efektivitas akad sukuk mudharabah dalam konteks pasar keuangan syariah, serta untuk memahami perbedaan praktik dan tantangan yang dihadapi di Indonesia dan Kuwait. Oleh karena itu, artikel ini menawarkan novelty berupa kajian komparatif yang mendalam antara praktik sukuk mudharabah di Indonesia dan Kuwait dari berbagai aspek: regulasi, struktur investasi, keterlibatan institusi keuangan, dan respons pasar. Dengan pendekatan studi literatur dan analisis sistematis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam literatur keuangan syariah dan masukan praktis bagi regulator serta pelaku pasar

dalam mengoptimalkan potensi sukuk mudharabah sebagai instrumen pembiayaan syariah.

Studi ini tidak hanya memperkaya wacana ilmiah, tetapi juga mendukung agenda penguatan sistem keuangan syariah nasional, serta membuka ruang kerja sama antara Indonesia dan Kuwait dalam pengembangan instrumen pasar modal syariah yang berkelanjutan dan inklusif. Pendekatan komparatif ini menjadi penting di tengah arus globalisasi dan integrasi pasar keuangan syariah internasional yang terus berkembang.

Pertanyaan penelitian berdasarkan tujuan di atas, pertanyaan penelitian yang akan dijawab dalam studi ini adalah apa saja faktor yang mempengaruhi keberhasilan sukuk mudharabah di Indonesia dan Kuwait, bagaimana persepsi investor terhadap sukuk mudharabah di kedua negara, dan apa saja tantangan yang dihadapi dalam implementasi sukuk mudharabah dan masing-masing Negara.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi literatur (*library research*) sebagai pendekatan utama dalam mengkaji topik mengenai Akad Sukuk Mudharabah dan Praktiknya di Indonesia dan Negara Kuwait. Metode ini dipilih karena perbandingan lintas negara membutuhkan analisis dokumen hukum, regulasi, dan data sekunder yang komprehensif, yang dapat digali secara mendalam melalui penelusuran dan telaah kritis terhadap berbagai sumber tertulis yang relevan. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk membangun pemahaman teoritis dan praktis yang komprehensif tanpa harus melakukan pengumpulan data primer secara langsung di lapangan.

Kriteria Seleksi Literatur dan Keterbatasan Literatur yang digunakan dalam penelitian ini diseleksi berdasarkan relevansinya dengan praktik sukuk mudharabah di Indonesia dan Kuwait, serta kredibilitas sumbernya (*jurnal ilmiah bereputasi, publikasi lembaga keuangan resmi, dan peraturan pemerintah*). Kata kunci yang digunakan dalam pencarian meliputi "sukuk mudharabah", "Islamic finance Indonesia", "Islamic finance Kuwait", "sukuk regulation", dan "comparative sukuk study". Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya mengandalkan data sekunder dan tidak melibatkan wawancara langsung dengan praktisi atau regulator. Hal ini berarti analisis mungkin tidak sepenuhnya menangkap dinamika pasar yang bersifat *real-time* atau persepsi mendalam dari para pemangku kepentingan.

Untuk memfasilitasi perbandingan yang sistematis, penelitian ini mengadopsi kerangka analisis komparatif yang berfokus pada tiga dimensi utama: regulasi dan kerangka hukum, struktur pasar dan instrumen, serta tantangan dan peluang pengembangan. Kerangka ini memungkinkan identifikasi persamaan dan perbedaan dalam implementasi sukuk mudharabah di Indonesia dan Kuwait, serta analisis faktor-faktor yang memengaruhinya. Pendekatan ini juga akan mempertimbangkan bagaimana standar internasional seperti AAOIFI di Kuwait dan fatwa DSN-MUI di Indonesia memengaruhi praktik sukuk mudharabah di masing-masing negara.

Data yang dianalisis dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai literatur seperti artikel ilmiah, buku, jurnal akademik, laporan institusi keuangan, regulasi pemerintah,

serta publikasi dari lembaga resmi seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, Central Bank of Kuwait, dan Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Dengan mengumpulkan dan membandingkan informasi dari beragam sumber tersebut, peneliti dapat mengidentifikasi praktik, tantangan, serta kerangka hukum yang membedakan implementasi sukuk mudharabah di kedua negara.

Tujuan dari penggunaan metode studi literatur ini adalah untuk membangun pemahaman teoritis dan praktis yang komprehensif terkait akad sukuk mudharabah, khususnya dalam konteks penerapan di sistem keuangan syariah Indonesia dan Kuwait. Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat menghasilkan analisis yang objektif dan bermanfaat sebagai dasar untuk pengembangan kajian akademik maupun kebijakan di bidang keuangan syariah.

PEMBAHASAN

Praktik Sukuk Mudharabah Di Indonesia

Indonesia, sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, telah menunjukkan perkembangan signifikan dalam pasar sukuk syariah. Perkembangan ini didukung oleh kerangka regulasi yang terus diperkuat dan inisiatif penerbitan sukuk dari berbagai sektor.

Regulasi dan Kerangka Hukum: Perkembangan sukuk di Indonesia dimulai dengan landasan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002. Fatwa ini kemudian diikuti oleh regulasi dari Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) melalui Peraturan Nomor IX.A.13 pada tahun 2006, yang mengatur sekuritas syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga memainkan peran krusial dalam pengawasan dan pengembangan instrumen keuangan syariah, termasuk sukuk mudharabah. (Laila, 2020)

Implementasi Sukuk Negara: Pemerintah Indonesia mulai menerbitkan Sukuk Negara (SBSN) pada tahun 2008 melalui Kementerian Keuangan. SBSN telah menjadi instrumen vital dalam pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Pengeluaran Negara. Selama enam belas tahun terakhir, penerbitan Sukuk Negara telah mencapai total Rp2.590 triliun hingga Maret 2024, menjadikannya salah satu penerbit sukuk terbesar secara global (Ryan Rahmah Maulayati & Sri Iswati, 2023). Berbagai jenis Sukuk Negara telah diperkenalkan, termasuk Sukuk Ritel (SR) untuk investor individu, Sukuk Nasional Indonesia (SNI) untuk pemodal asing, Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI), Sukuk Departemen Keuangan Negara Syariah (SPN-S), dan Sukuk Berbasis Proyek (PBS) (Fajrul & Room, 2023).

Implementasi Sukuk Korporasi: Meskipun sukuk negara mendominasi pasar, sukuk korporasi di Indonesia juga menunjukkan tren pertumbuhan yang positif. Sukuk korporasi menawarkan keunggulan aksesibilitas bagi investor institusi maupun individu dibandingkan obligasi konvensional. Hingga saat ini, 32 perusahaan swasta dari berbagai industri seperti perbankan, multifinance, telekomunikasi, konstruksi, dan barang konsumsi telah menerbitkan sukuk korporasi (Widjiantoro, 2023). Pada akhir

tahun 2019, total nilai nominal sukuk korporasi yang beredar mencapai Rp29,83 triliun dari 143 seri, menunjukkan peningkatan signifikan dari tahun 2015 (OJK, 2019).

Inisiatif Sukuk Hijau dan Peran BUMN: Sejak tahun 2017, Kementerian Keuangan Republik Indonesia telah meluncurkan sukuk hijau, sebuah inovasi untuk mendanai proyek-proyek ramah lingkungan yang bertujuan mengurangi emisi gas rumah kaca dan mendukung pembangunan berkelanjutan. Laporan Dampak Sukuk Hijau tahun 2022 menunjukkan estimasi penurunan emisi CO₂ sebesar 10,42 juta ton dan peningkatan kapasitas pembangkit listrik ramah lingkungan. Selain itu, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) seperti PT Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI) juga aktif menerbitkan sukuk mudharabah untuk mendanai proyek-proyek infrastruktur vital, termasuk transportasi, listrik, dan telekomunikasi. PT SMI menerbitkan sukuk mudharabah senilai satu triliun rupiah, dengan dana yang dialokasikan untuk operasi pendanaan syariah, investasi syariah, dan layanan konsultasi proyek (lihat Gambar 2 untuk skema sukuk PT SMI).

Tantangan dalam Implementasi Sukuk Mudharabah di Indonesia: Meskipun pertumbuhan sukuk mudharabah di Indonesia sangat menjanjikan, masih terdapat beberapa tantangan. Tantangan utama meliputi terbatasnya pemahaman masyarakat dan investor terhadap konsep sukuk mudharabah, kurangnya sosialisasi, serta keterbatasan pasar sekunder yang menyebabkan rendahnya likuiditas (Nurwani, 2021). Selain itu, harmonisasi regulasi antara sektor publik dan swasta masih menjadi pekerjaan rumah, dan proses perizinan penerbitan sukuk mudharabah cenderung lebih rumit dibandingkan di Kuwait.

Di Indonesia, sukuk syariah merupakan salah satu instrumen utama dalam pertumbuhan aset keuangan syariah. Penerbitan Sukuk Negara oleh pemerintah Indonesia sejak tahun 2008 telah menjadi pilar utama dalam pembiayaan Anggaran Pendapatan dan Pengeluaran Negara. Skala penerbitan ini sangat signifikan, dengan total nilai mencapai Rp2.590 triliun hingga Maret 2024, sebagaimana dilaporkan oleh Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Manajemen Risiko (DJPP R). Angka ini tidak hanya menunjukkan komitmen pemerintah terhadap keuangan syariah, tetapi juga menempatkan Indonesia sebagai pemain kunci di pasar sukuk global, mendorong pertumbuhan sistemik dan ekonomi syariah di dalam negeri. DJPPR adalah singkatan dari Direktorat Jenderal Pembiayaan dan Manajemen Risiko. Publikasi selesai melalui distribusi pribadi, produksi buku, dan lelang (Ryan Rahmah Maulayati & Sri Iswati, 2023).

Contoh Kasus dan Implementasi Sukuk Korporasi Berbasis *Mudharabah*:

Sukuk perusahaan menunjukkan kecenderungan berbeda dengan sukuk nasional. peningkatan pertumbuhan, namun tidak signifikan negara sukuk. Sukuk Perusahaan dikatakan menawarkan manfaat karena kemudahan penggunaannya dapat diakses oleh investor berbeda dengan obligasi yang sering diterbitkan oleh bisnis swasta. Alasan untuk ini adalah bahwa sukuk perusahaan tersedia untuk dibeli oleh individu dan institusi. Saat ini Sukuk diterbitkan oleh 32 entitas swasta di Indonesia. Perusahaan di berbagai industri, termasuk perbankan, *multifinance*, produk konsumen, konstruksi, dan telekomunikasi.

Perusahaan masih berkembang dan telah menyelesaikan lima persen perangkap sehubungan dengan pangsa pasar obligasi dari nilai sukuk dan pada akhir 2019, Sukuk telah meningkat sebesar 6,53%. Mengingat grafik di bawah ini, Seluruh jumlah sukuk perusahaan yang telah diungkapkan pada akhir tahun 2019 hingga 232 seri dengan nilai nominal Rp48,24 triliun tersedia di Indonesia. Pada akhir tahun 2019, jumlah terutang sukuk perusahaan yyhingga 143 seri, atau 204,26 persen lebih banyak dari tahun 2015, dengan nilai Rp29,83 triliun adalah jumlah nominal, seperti yang ditunjukkan pada grafik di bawah ini :



Gambar 1. Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi

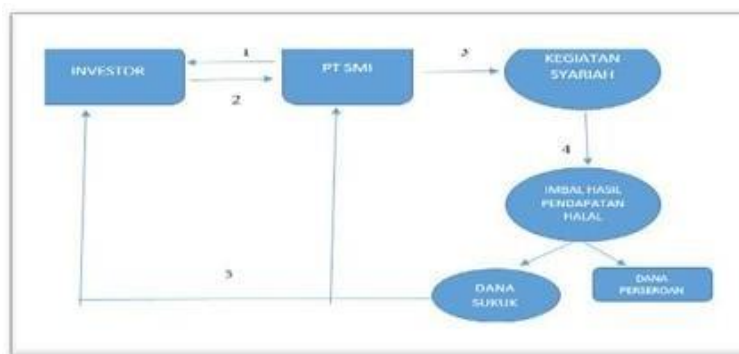
Sumber: OJK 2019

Contoh Kasus dan Implementasi Sukuk *Mudharabah* oleh BUMN atau Institusi Keuangan Syariah :

PT Sarana Multi Infrastruktur, atau PT SMI adalah perusahaan infrastruktur milik negara. Pada tanggal 26 Februari 2009, seluruh modal PT SMI terkendali dukungan dari Kementerian Keuangan. Transportasi, listrik, jalan, air minum, efisiensi energi, rolling stock untuk kereta api, telekomunikasi, pengelolaan limbah, air limbah, dan jembatan adalah beberapa komponen infrastruktur utama rumah sakit didanai oleh PT SMI. Infrastruktur yang berkaitan dengan koreksi, pendidikan, area, pasar, dan pariwisata adalah beberapa contoh infrastruktur sosial yang telah didukung.

Menurut laporan prospektus, pendapatan usaha PT SMI meningkat 35,43%, atau sebesar Rp. 825.419 juta, menjadi Rp. 3.154.863 juta pada akhir tahun 2017. Peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan bunga atas pinjaman yang diberikan sebesar Rp. 933.639 juta, yang sejalan dengan peningkatan posisi pinjaman yang diberikan pada tanggal 31 Desember 2016.

PT SMI menerbitkan Sukuk Mudharabah, dengan maksud publikasi ini adalah dana sukuk, seperti yang dijelaskan dalam prospektus. akan digunakan untuk mengalokasikan operasi pendanaan syariah antar unit. Kegiatan yang berkaitan dengan bisnis syariah, investasi syariah, dan layanan konsultasi dan persiapan dalam hal ini, proyek perusahaan adalah kegiatan bisnisnya. Sementara itu, gambaran singkat dari rencana sukuk Mudharabah disediakan oleh bagan berikut:



Gambar 2. Skema Sukuk PT SMI

Sumber: Jurnal

Sukuk *mudharabah* senilai satu triliun rupiah dikeluarkan oleh PT SMI. Selain itu, investor memberikan uang PT SMI yang setara dengan nilai sukuk. Hasil sukuk digunakan untuk mendanai syariah, investasi syariah, perencanaan proyek, dan layanan konsultasi yang disediakan oleh bisnis. Selain itu, keuntungan dari operasi perusahaan didistribusikan sesuai dengan setiap sumber pendanaan perusahaan dan sukuk. Persentase dana sukuk *mudharabah* pendapatan ini didistribusikan di antara investor dan bisnis melalui unit bisnis yang mematuhi syariah sesuai dengan rasio yang telah ditetapkan atau diputuskan. Kemudian, pada Pada akhir tenggat waktu sukuk, bisnis akan membayar kembali semua dana dari sukuk kepada investor.

Praktik Sukuk Mudharabah Di Kuwait

Regulasi dan Kerangka Hukum Keuangan Syariah di Kuwait: Kuwait memiliki sistem regulasi keuangan syariah yang terstruktur dan progresif, yang mendukung pertumbuhan instrumen keuangan syariah seperti sukuk *mudharabah*. Pengawasan utama terhadap sektor perbankan, termasuk perbankan syariah, dilakukan oleh Central Bank of Kuwait (CBK). Pada Oktober 2020, CBK membentuk Higher Committee of Sharia Supervision (HCSS) yang bertugas mengawasi sektor keuangan syariah dan memberikan nasihat kepada dewan CBK mengenai operasional keuangan syariah. HCSS juga berperan sebagai arbiter dalam sengketa antara atau dalam dewan syariah lembaga keuangan individu serta memiliki wewenang untuk menyetujui calon anggota dewan syariah lembaga keuangan syariah di Kuwait.

Selain itu, Capital Markets Authority (CMA) Kuwait memainkan peran penting dalam pengembangan pasar modal syariah, termasuk penerbitan sukuk. Pada tahun 2015, CMA mengeluarkan pedoman hukum komprehensif yang mengatur kondisi di mana sukuk dapat dianggap dapat diperdagangkan, serta menjelaskan instrumen sukuk spesifik yang dapat digunakan. Di bawah peraturan ini, baik CMA maupun CBK harus menyetujui semua penerbitan sukuk di Kuwait. Langkah ini diambil untuk memberikan dasar hukum yang lebih kuat bagi transaksi sukuk dan mendorong penerbitan korporat baru dengan menyediakan kerangka hukum yang lebih jelas.

Dalam praktiknya, lembaga keuangan syariah di Kuwait juga mengacu pada standar internasional yang ditetapkan oleh Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). AAOIFI menyediakan standar syariah yang

menjadi acuan dalam penyusunan dan pelaksanaan produk keuangan syariah, termasuk sukuk mudharabah. Penelitian oleh (Alazmi et al., 2023) menunjukkan bahwa kepatuhan terhadap standar AAOIFI memastikan bahwa struktur dan operasi sukuk sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti larangan terhadap jaminan pengembalian modal oleh mudharib dan keharusan adanya kepemilikan aset nyata dalam struktur sukuk.

Selain mengacu pada AAOIFI dan HCSS, lembaga keuangan di Kuwait juga memiliki Dewan Pengawas Syariah internal yang beranggotakan para ulama dan pakar hukum Islam. Dewan ini bertugas memberikan fatwa dan pengawasan terhadap transaksi keuangan yang dilakukan lembaga masing-masing. Menariknya, pendekatan ini memungkinkan fleksibilitas interpretasi dalam batas kerangka syariah, meskipun tetap berada di bawah pengawasan otoritas pusat seperti HCSS. Ini berbeda dengan sistem di Indonesia yang lebih terpusat, di mana seluruh fatwa dikeluarkan secara nasional oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), dan bersifat mengikat secara luas bagi semua institusi keuangan syariah.

Kuwait juga menghadapi tantangan dalam hal koordinasi antar-lembaga. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa meskipun regulasi telah mendukung pertumbuhan pasar sukuk, terdapat kebutuhan harmonisasi lebih lanjut antara CMA dan CBK serta peningkatan transparansi dalam fatwa dewan syariah internal. Meskipun demikian, infrastruktur regulasi yang ada tetap menjadi faktor kunci yang mendorong kepercayaan investor dan memperkuat posisi Kuwait sebagai salah satu pusat keuangan syariah global (Alazmi et al., 2023).

Implementasi Sukuk Mudharabah di Kuwait: Kuwait telah menunjukkan komitmen yang kuat dalam mengembangkan instrumen keuangan syariah, khususnya sukuk mudharabah. Implementasi sukuk mudharabah di negara ini mencerminkan sinergi antara lembaga keuangan syariah, regulator, dan investor global dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berlandaskan prinsip syariah. Salah satu contoh signifikan dari penerbitan sukuk mudharabah di Kuwait adalah oleh Warba Bank, yang pada tahun 2021 berhasil menerbitkan sukuk mudharabah senilai USD 250 juta. Penerbitan ini menunjukkan peran aktif sektor swasta dalam memanfaatkan instrumen keuangan syariah untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Di sektor publik, hingga saat ini pemerintah Kuwait memang lebih sering menerbitkan sukuk berbasis ijarah. Meski demikian, sukuk mudharabah memiliki potensi besar untuk diterapkan dalam proyek pembangunan publik seperti perumahan sosial dan infrastruktur energi. Namun, kendala utamanya adalah tingginya risiko dan perlunya pengawasan ketat atas pengelolaan dana publik, yang membuat pemerintah lebih berhati-hati memilih jenis sukuk yang diterbitkan.

Bank syariah di Kuwait, seperti Kuwait Finance House (KFH) dan Boubyan Bank, memainkan peran kunci dalam strukturisasi dan distribusi sukuk mudharabah. KFH, misalnya, telah aktif dalam menerbitkan sukuk untuk mendanai berbagai proyek, termasuk infrastruktur dan real estate. Boubyan Bank juga telah mengembangkan produk-produk investasi syariah yang menarik bagi investor lokal dan internasional.

Investor global menunjukkan minat yang meningkat terhadap sukuk mudharabah dari Kuwait karena prospek keuntungannya yang kompetitif dan kepatuhan ketat terhadap prinsip syariah. Ketertarikan ini didukung pula oleh rating kredit Kuwait yang stabil, serta struktur hukum yang mengikuti panduan dari lembaga standar internasional seperti AAOIFI dan IIFM (International Islamic Financial Market).

Meski perkembangannya menjanjikan, sukuk mudharabah masih menghadapi tantangan serius di Kuwait. Sebuah studi oleh Universitas Malaya mengidentifikasi hambatan seperti: kurangnya yield curve yang dapat dijadikan acuan, rendahnya edukasi publik, serta belum memadainya bursa sukuk domestik untuk mendukung perdagangan sekunder secara efisien. Risiko kegagalan usaha dan kurangnya kapasitas pengelolaan proyek juga membuat investor institusional cenderung lebih memilih sukuk dengan struktur yang lebih aman.

Namun demikian, dengan semakin meningkatnya literasi keuangan syariah, serta upaya regulator seperti Central Bank of Kuwait dan Shariah Supervisory Boards untuk mengembangkan kerangka hukum yang lebih komprehensif, prospek sukuk mudharabah tetap cerah. Dukungan internasional serta sinergi antara sektor swasta, perbankan, dan pemerintah akan sangat menentukan arah pertumbuhannya ke depan (Alowaiyesh et al., 2020).

Tantangan dan Keunggulan Infrastruktur Keuangan Syariah: Kuwait memiliki infrastruktur keuangan syariah yang solid, didukung oleh lembaga-lembaga terkemuka seperti Kuwait Finance House (KFH) dan Warba Bank. KFH sebagai bank Islam terbesar di Kuwait, telah sukses menerbitkan sukuk mudharabah senilai USD 750 juta, yang menarik perhatian investor global. Penerbitan ini memperlihatkan bahwa sektor perbankan Kuwait tidak hanya kuat di pasar domestik, tetapi juga mampu menarik minat internasional berkat kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dan transparansi dalam pengelolaan dana.

Selain itu, Warba Bank juga telah mencatatkan prestasi dengan penerbitan sukuk berkelanjutan pertama di Kuwait senilai USD 500 juta, yang dimanfaatkan untuk mendanai berbagai proyek infrastruktur dan pembangunan sosial. Inovasi tersebut menunjukkan bahwa sektor swasta Kuwait siap untuk mengembangkan instrumen keuangan syariah yang tidak hanya menarik bagi investor domestik, tetapi juga internasional.

Lebih jauh lagi, Central Bank of Kuwait berperan sebagai pengatur yang memastikan stabilitas sektor perbankan syariah dengan merumuskan kebijakan yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan dalam kerangka regulasi yang fleksibel namun tetap menjamin kepatuhan terhadap prinsip syariah. Hal ini sangat penting, karena pasar keuangan global sangat mengedepankan stabilitas dan transparansi, yang dapat diperoleh melalui regulasi yang jelas dan terpercaya.

Kuwait telah semakin mengukuhkan dirinya sebagai pemain utama di pasar sukuk internasional. Sukuk mudharabah, dengan karakteristik berbagi risiko dan keuntungan, menjadi salah satu instrumen yang banyak digunakan oleh bank-bank syariah untuk menarik investor global. Penerbitan sukuk mudharabah oleh Warba Bank

dan Kuwait Finance House telah memperluas jangkauan pasar keuangan syariah, dengan merangkul investor dari Asia, Eropa, dan Timur Tengah. Ini mencerminkan kepercayaan tinggi terhadap kualitas dan transparansi pengelolaan dana oleh lembaga-lembaga keuangan di Kuwait (Al-Hajri, 2023).

Di sisi inovasi, Kuwait juga dikenal dengan upaya untuk mengintegrasikan teknologi digital dalam sektor keuangan syariah. Bank-bank syariah di Kuwait semakin banyak mengembangkan fintech syariah yang memungkinkan investor untuk mengakses produk sukuk dan instrumen keuangan syariah lainnya secara lebih mudah dan efisien. Platform digital semacam itu mempermudah masyarakat untuk berpartisipasi dalam investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, bahkan dari luar Kuwait (Nur Rohmah et al., 2023).

Kuwait Finance House, misalnya, juga mengadopsi teknologi blockchain dalam beberapa transaksi sukuk untuk meningkatkan transparansi dan mengurangi biaya operasional. Inovasi-inovasi semacam ini membuka peluang bagi sektor keuangan syariah untuk semakin diterima di pasar internasional, memperluas jaringan investasi global, dan mengatasi kendala tradisional dalam sistem perbankan konvensional.

Meski infrastruktur keuangan syariah di Kuwait cukup kuat, sektor ini tetap menghadapi beberapa tantangan. Salah satunya adalah kurangnya literasi keuangan syariah di kalangan investor global. Meskipun Kuwait memiliki pengalaman dan pengaturan yang baik dalam penerbitan sukuk, pasar internasional masih memandang sukuk sebagai instrumen yang kompleks dan lebih berisiko dibandingkan dengan produk keuangan konvensional lainnya. Kurangnya pemahaman terhadap struktur sukuk mudharabah dan mekanisme bagi hasil juga menjadi tantangan tersendiri dalam meningkatkan partisipasi investor global, khususnya dari non-Muslim.

Analisis Perbandingan Indonesia Dan Kuwait

Penerapan sukuk mudharabah di Indonesia dan Kuwait memiliki kesamaan yang signifikan dalam hal konsep dasar dan tujuan. Kedua negara menggunakan sukuk mudharabah sebagai instrumen pembiayaan berbasis syariah, di mana pemodal (*shahibul mal*) dan pengelola usaha (*mudharib*) berbagi hasil berdasarkan perjanjian yang telah disepakati. Prinsip bagi hasil yang mendasari sukuk mudharabah memberikan keadilan dan transparansi, menjadikannya sebagai instrumen yang populer di kalangan investor yang mengutamakan prinsip syariah.

Di Indonesia, meskipun pasar sukuk masih berkembang, sukuk mudharabah telah digunakan dalam berbagai sektor. Contohnya, Bank Syariah Indonesia (BSI) yang menerbitkan sukuk mudharabah untuk pembiayaan sektor UMKM, mencerminkan aplikasi nyata dari instrumen ini di sektor riil. Sukuk mudharabah memberikan alternatif pembiayaan bagi usaha kecil yang membutuhkan akses dana tanpa harus terbebani dengan kewajiban pokok yang harus dilunasi seperti pada instrumen pinjaman konvensional. Namun, efektivitas pembiayaan UMKM melalui sukuk mudharabah belum terdokumentasi secara kuantitatif secara luas. Masih terbatasnya laporan yang mengukur dampak konkret terhadap pertumbuhan usaha, penciptaan

lapangan kerja, maupun kontribusi pada inklusi keuangan syariah menjadikan wacana ini masih dominan bersifat normatif dan belum teruji secara statistik. Selain itu, sukuk mudharabah juga telah digunakan pada sektor infrastruktur, seperti Sukuk Negara yang diterbitkan oleh pemerintah untuk membiayai proyek-proyek besar, bertujuan menarik investor domestik maupun internasional yang menginginkan investasi sesuai prinsip syariah (Fauzi, 2021).

Di Kuwait, regulasi sukuk mudharabah lebih terstruktur, dengan Central Bank of Kuwait dan lembaga pengatur lainnya seperti *Kuwait Stock Exchange* (KSE) mengawasi penerbitan sukuk syariah. Selain itu, fatwa-fatwa dari lembaga-lembaga syariah yang lebih mapan memberikan pedoman yang lebih jelas mengenai kesesuaian sukuk dengan hukum Islam. Fatwa Syariah di Kuwait lebih terintegrasi dengan regulasi keuangan dan pasar modal, sehingga menciptakan kepastian hukum yang lebih besar bagi penerbit dan investor sukuk mudharabah.

Perbedaan dalam Aspek Regulasi, Pasar, dan Struktur Investasi: Di Indonesia, Aspek Regulasi terkait penerbitan sukuk *mudharabah* diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional (DSN). Namun, meskipun regulasi ada, Indonesia masih menghadapi tantangan dalam mengharmonisasikan aturan antara sektor publik dan swasta. Proses perizinan dan penerbitan sukuk mudharabah cenderung lebih rumit dibandingkan dengan di Kuwait. Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) menjadi landasan hukum, tetapi dalam praktiknya, regulasi tersebut belum sepenuhnya dapat mendorong sektor swasta untuk aktif menerbitkan sukuk mudharabah.

Di Kuwait, regulasi sukuk mudharabah lebih terstruktur, dengan Central Bank of Kuwait dan lembaga pengatur lainnya seperti *Kuwait Stock Exchange* (KSE) mengawasi penerbitan sukuk syariah. Fatwa-fatwa dari lembaga-lembaga syariah lebih mapan memberikan pedoman yang jelas mengenai kesesuaian sukuk dengan hukum Islam. Fatwa Syariah di Kuwait lebih terintegrasi dengan regulasi keuangan dan pasar modal, sehingga menciptakan kepastian hukum yang lebih besar bagi penerbit dan investor sukuk *mudharabah*.

Kemudian Aspek Pasar sukuk di Indonesia cenderung lebih berfokus pada sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah, dengan penerbitan sukuk negara sebagai instrumen utama. Pasar sekunder sukuk di Indonesia masih terbatas, yang menghambat likuiditas dan partisipasi investor swasta. Penerbitan sukuk mudharabah oleh sektor swasta relatif lebih kecil dibandingkan dengan sektor publik (Kholifah, 2020).

Sebaliknya, di Kuwait, pasar sukuk lebih berkembang dengan peran penting dari sektor swasta. Kuwait Finance House dan bank syariah lainnya aktif menerbitkan sukuk mudharabah untuk sektor swasta dan proyek-proyek internasional. Pasar sukuk di Kuwait juga memiliki pasar sekunder yang lebih likuid, memungkinkan investor untuk membeli dan menjual sukuk dengan lebih fleksibel. Hal ini memberikan keuntungan bagi investor yang mencari instrumen dengan likuiditas tinggi.

Selanjutnya, di Indonesia Struktur Investasi sukuk mudharabah sering kali mengalami kendala dalam hal transparansi bagi hasil. Kejelasan dalam pembagian

keuntungan dan risiko kadang-kadang sulit dipahami oleh investor pemula. Selain itu, ketidakpastian dalam pembagian hasil antara pemodal dan pengelola dapat mengurangi daya tarik investasi sukuk mudharabah (Rahmadian, 2021).

Di Kuwait, struktur investasi sukuk mudharabah lebih jelas dan terstandarisasi, dengan pembagian hasil yang diatur dengan rinci dalam perjanjian. Kejelasan ini meningkatkan transparansi dan mengurangi potensi konflik antara pihak yang terlibat, yang pada gilirannya meningkatkan minat investor domestik dan internasional.

Dari perbandingan antara Indonesia dan Kuwait, ada beberapa pembelajaran yang dapat diambil oleh Indonesia untuk mengembangkan pasar sukuk mudharabah, antara lain: Pertama, Penguatan Regulasi dan Penyederhanaan Proses: Indonesia perlu meningkatkan koordinasi antar lembaga pengatur untuk menyederhanakan proses perizinan dan penerbitan sukuk mudharabah. Regulasi yang lebih jelas dan terintegrasi akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong sektor swasta untuk lebih aktif menerbitkan sukuk. Kedua, Pengembangan Pasar Sekunder Sukuk: untuk meningkatkan likuiditas pasar sukuk, Indonesia perlu fokus pada pengembangan pasar sekunder. Ini akan memberikan investor lebih banyak fleksibilitas dalam membeli dan menjual sukuk, serta memperbesar volume transaksi sukuk mudharabah. Ketiga, Peningkatan Edukasi Keuangan Syariah: edukasi terkait sukuk mudharabah perlu ditingkatkan di kalangan masyarakat dan calon investor. Semakin banyak masyarakat yang memahami manfaat dan risiko dari sukuk mudharabah, semakin besar kemungkinan mereka untuk berinvestasi di instrumen ini. Keempat, Standarisasi Struktur Investasi: Indonesia dapat belajar dari Kuwait untuk memperjelas struktur investasi sukuk mudharabah. Dengan adanya kesepakatan yang jelas mengenai pembagian hasil dan risiko, investor akan lebih percaya diri dalam berinvestasi di sukuk mudharabah, yang akan mendorong pertumbuhan pasar.

KESIMPULAN

Sukuk Mudharabah merupakan salah satu produk keuangan syariah yang berlandaskan pada prinsip kerja sama antara pemilik dana (*shahibul maal*) dan pihak pengelola (*mudharib*). Dalam akad ini, keuntungan dibagikan berdasarkan kesepakatan awal, sementara kerugian sepenuhnya menjadi tanggungan pemilik dana selama tidak disebabkan oleh kelalaian pengelola.

Di Indonesia, penerbitan Sukuk Mudharabah mengikuti ketentuan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Instrumen ini umum digunakan baik oleh sektor swasta maupun pemerintah dalam rangka pendanaan proyek-proyek produktif, dengan penerapan regulasi yang ketat guna memastikan kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah.

Sementara itu, di Kuwait, perkembangan Sukuk *Mudharabah* juga cukup signifikan, namun lebih banyak difasilitasi oleh lembaga keuangan syariah dan badan otoritas keuangan Islam tingkat regional seperti Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). Model penerapan di Kuwait memperlihatkan adanya fleksibilitas dan keragaman dalam struktur sukuk, disesuaikan dengan

dinamika kebutuhan investor dan pasar.

Perbandingan antara praktik di Indonesia dan Kuwait menunjukkan bahwa meskipun kedua negara mengacu pada prinsip-prinsip syariah yang sama, penerapan dan pengawasan terhadap Sukuk Mudharabah memiliki perbedaan karakteristik. Indonesia menerapkan pendekatan regulasi yang lebih sistematis dan ketat, sedangkan Kuwait cenderung memberikan ruang lebih besar bagi inovasi dalam perancangan struktur produk keuangannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Hajri, M. (2023). The Role of Kuwait in Expanding Islamic Financial Market. *International Journal of Islamic Finance*, 7(2), 45–60.
- Alazmi, W. K. J. S. R., Hasan, A., Sharofiddin, A., & Zakariyah, H. (2023). THE EXTENT OF COMMITMENT OF KUWAITI ISLAMIC BANKS TO INVESTMENT CONTROLS IN ISLAMIC SUKUK ACCORDING TO THE ACCOUNTING AND AUDITING ORGANIZATION FOR ISLAMIC FINANCIAL INSTITUTIONS: A FIELD STUDY. *Al-Qanadir: International Journal of Islamic Studies*, 30(1), 134–152.
- Alowaiyesh, W. S. A. S., Mohamad, M. T., & Mohd Noh, M. S. (2020). Development of Šukūk in the State of Kuwait, Its Challenges and Prospects. *Jurnal Syariah*, 28(2), 263–292. <https://doi.org/10.22452/js.vol28no2.4>
- Azzam, A. A. M. (2010). *Fiqh Muamalat Sistem Transaksi Dalam Islam*. AMZAH.
- Fajrul, F. M., & Room, F. A. (2023). Potensi Teknologisasi Pada Zakat, Wakaf Dan Sukuk Dalam Rangka Efisiensi Pertumbuhan Ekonomi. *JIEI: Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jiei.v9i1.7627>
- Fauzi, A. (2021). Sukuk negara dalam perspektif akuntansi syariah (Analisis komparatif indonesia dan malaysia). *Repository UIN Jakarta*, 229–234.
- Kholifah, S. N. (2020). Eksistensi Sukuk Di Indonesia: Sukuk Mudarabah dan Sukuk Ijarah. *Jurnal Hukum Dan Ekonomi Syariah*, 08(2), 155–166.
- Laila, N. (2019). *Pengembangan Sukuk Negara di Indonesia* (B. H. Suhesta (ed.); 1st ed.).
- Nur Rohmah, F., Fauzi, M., & Lu'lu Firdaus, M. A. (2023). Opportunities and Challenges of Sukuk Development in the Digital Era: Millennial Generation Perspectives In Indonesia. *WARAQAT: Jurnal Ilmu-Ilmu Keislaman*, 8(2), 211–227. <https://doi.org/10.51590/waraqat.v8i2.580>
- Nurwani. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Hotel Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 2(3), 655–666.
- OJK. (2018). *BERDAYAKAN EKONOMI MASYARAKAT, PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA MELUNCURKAN PROGRAM BANK WAKAF MIKRO MAWARIDUSSALAM*.

- Rahmadian, N. (2021). Analisis Perbandingan Imbal Hasil dan Risiko Sukuk Mudharabah Dengan Menggunakan Harga Pasar dan Harga Wajar Periode 2018-2020. In *Repository.Uinjt.Ac.Id*.
- Ryan Rahmah Maulayati, & Sri Iswati. (2023). Sukuk Trend Analysis: Bibliometric and Systematic Literature Review from 2011 - 2021. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(4), 377-390. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp377-390>
- Saptati, R. (2024, April). Sukuk Negara: Berkontribusi untuk Pembangunan Indonesia dan Diakui Dunia. *Mk+*.
- Widjiantoro, S. T. (2023). Pengaruh Sukuk Korporasi dan Reksa Dana Syariah Terhadap Struktur Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(01), 275-282.
- Zulfa, N. (2018). Analisis implementasi penjualan sukuk ritel menggunakan akad ijarah asset to be leased di PT. Bank Muamalat Indonesia tbk. Cabang Semarang. *Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang*.