
ANALISIS PENERAPAN AKAD SURAT BERHARGA SYARIAH TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI MELALUI PENAWARAN UMUM PADA PASAR MODAL SYARIAH

Musnawati

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, Indonesia

Email: musnawati_indratno@yahoo.co.id

Abstract

The purpose of this study is to see and analyze the Sharia Securities Agreement on the issuance of Corporate Sukuk through a Public Offering in the Islamic Capital Market. The Sharia Securities Contracts used are the Mudharabah Contract, Ijarah Agreement and Wakalah Agreement for the issuance of Corporate Sukuk through Public Offerings. The research used Secondary data derived from the Company's Sukuk Development data from 2018 to August 2022 issued by the Share Capital Market Statistics of the Directorate of Sharia Capital Market, Financial Services Authority. The secondary data taken is in the form of information on Corporate Sukuk That Is Still Circulating based on the Mudharabah Contract, Ijarah Contract and Wakalah Contract. The data analysis method used is Multiple Linear Regression. The results showed that the number of Mudharabah Contracts issued had no effect on the issuance of Corporate Sukuk through Public Offerings, while Ijarah Contracts and Wakalah Contracts had an effect on the issuance of Corporate Sukuk through Public Offerings.

Keywords: Corporate Sukuk, Mudharabah, Ijarah, Wakalah, Public Offering

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat dan menganalisis Akad Surat Berharga Syariah terhadap penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum pada Pasar Modal Syariah. Akad Surat Berharga Syariah yang digunakan adalah Akad Mudharabah, Akad Ijarah dan Akad Wakalah terhadap penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum. Penelitian menggunakan data Sekunder yang berasal dari data Pengembangan Sukuk Perusahaan tahun 2018 sampai dengan Agustus 2022 yang dikeluarkan oleh Statistik Pasar Modal Saham Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan. Data sekunder yang diambil berupa informasi Sukuk Korporasi Yang Masih Beredar berdasarkan Akad Mudharabah, Akad Ijarah dan Akad Wakalah. Metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah Kontrak Mudharabah yang diterbitkan tidak berpengaruh terhadap penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum, sedangkan Kontrak Ijarah dan Kontrak Wakalah berpengaruh terhadap penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum.

Kata Kunci: Sukuk Korporasi, Mudharabah, Ijarah, Wakalah, Penawaran Umum

PENDAHULUAN

Salah satu Instrumen keuangan pasar modal syariah, disebut dengan Sukuk. Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) Momor: 32/DSN-MUI/IX/2002, Sukuk merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayarkan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil, serta membayar pokok kembali pada saat jatuh tempo. Dijelaskan dalam Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia (LPKSI) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa

Keuangan (OJK) "Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*), atas aset yang mendasarinya." Berdasarkan definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa sukuk bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek.

Sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Keberadaan *underlying asset* ini memberikan kejelasan sumber imbal hasil bagi pemegang sukuk. Pendapatan bagi pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau marjin, sesuai dengan kesepakatan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk (Kurniasari 2014). Pada periode awal, dasar hukum yang mendasari penerbitan sukuk hanya fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah karena belum adanya dasar hukum lain yang mengatur tentang sukuk. Baru pada tahun 2006, keluarlah Peraturan Pemerintah yang membenahi regulasi sukuk, yaitu Peraturan IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah yang kemudian disempurnakan dengan adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.

Sukuk korporasi merupakan instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Terdapat beberapa Fatwa DSN-MUI yang terkait dengan sukuk antara lain fatwa No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, fatwa No: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah ijarah, dan fatwa No: 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi. Sukuk Korporasi salah satu instrumen investasi syariah yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dalam mencari pendanaan. Sukuk korporasi melalui penawaran umum merupakan salah satu sumber pendanaan berbasis syariah yang sedang mengalami perkembangan di pasar modal syariah. Tujuan Perusahaan menerbitkan sukuk yaitu untuk mendapatkan dana dari masyarakat untuk pengembangan bisnis perusahaan selain dana dari internal perusahaan atau dana dari pinjaman perbankan. Sedangkan tujuan masyarakat membeli sukuk yaitu sebagai sarana untuk berinvestasi karena setiap penerbitan sukuk disertai pemberian *fee*, ujah, atau bagi hasil.

Pada dasarnya semua jenis akad syariah bisa digunakan dalam penerbitan sukuk korporasi baik ijarah, mudaharabah, musyarakah, wakalah, salam, dan lain lain. Namun dalam praktek di Indonesia, penerbitan sukuk korporasi paling banyak menggunakan akad ijarah (sewa menyewa) dan mudaharabah (bagi hasil). Akad yang banyak digunakan dalam sukuk korporasi adalah akad mudaharabah, akad ijarah, dan akad wakalah melalui penawaran umum. Data Sukuk Korporasi dari tahun 2018 sampai Agustus 2022 dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1 Sukuk Korporasi Penawaran Umum

No	Tahun	Akad	Sukuk Outstanding	Nilai Sukuk Outstanding (triliun) Rp.
1	2018	Ijarah, Mudharabah, Wakalah	177	22,02
2	2019	Ijarah, Mudharabah, Wakalah	232	29,83
3	2020	Ijarah, Mudharabah, Wakalah	274	30,35
4	2021	Ijarah, Mudharabah, Wakalah	327	34,77
5	2022	Ijarah, Mudharabah, Wakalah	380	40,11

Sumber: Direktorat Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan, Tahun 2022

Perkembangan sukuk korporasi telah digambarkan secara jelas dari tahun 2018 sampai 2022. Tahun 2018 sampai Januari 2020, keadaan perekonomian Indonesia masih stabil, dimana jumlah nilai sukuk outstanding bila dibandingkan dengan jumlah penerbitan sukuk menunjukkan peningkatan yang signifikan. Pada Pebruari 2022, keadaan perekonomian Indonesia mengalami kemunduran atau lebih cenderung stagnan. Hal ini ditandai dengan munculnya Pandemi Covid 19. Perhatian pemerintah lebih terfokus untuk menanggulangi bencana Covid. Dalam tulisan ini akan membahas Apakah Akad yang digunakan sudah memberikan hasil yang maksimal dengan jumlah nilai sukuk outstanding yang sudah diterbitkan.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Sukuk Korporasi

Menurut Hanan (2021) Sukuk adalah bentuk dari kemandirian keuangan negara karena adanya partisipasi publik dalam menyokong sekaligus membiayai pembangunan nasional. Dengan adanya sukuk ini, maka negara bisa menghindari penggunaan dana dari utang luar negeri ataupun lembaga donor dan pihak ketiga yang pastinya memiliki agenda politik tertentu. Sukuk merupakan alternatif sumber pendanaan, terutama bagi pemerintah dan perusahaan korporasi (Ayub, 2007: 389). Berdasarkan pihak penerbitnya, sukuk di Indonesia dibagi menjadi (Prasetyo, 2017) yaitu Sukuk korporasi, yaitu sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan atau korporasi, baik swasta ataupun BUMN dan Sukuk Negara, yaitu sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia dalam hal ini Kementerian Keuangan. Sukuk negara dikenal juga dengan nama Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

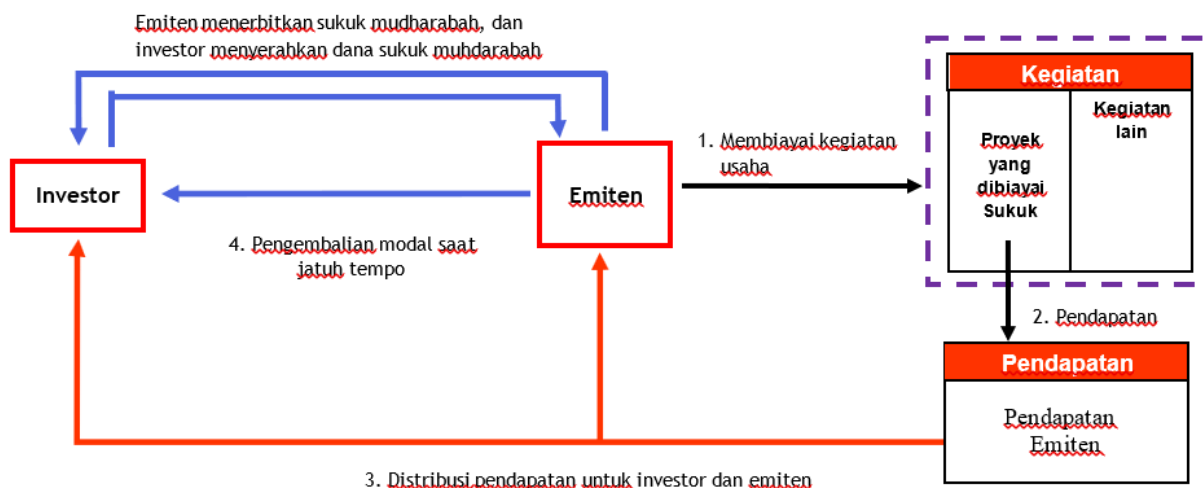
Penerbit sukuk korporasi pertama kali PT.Indosat, Tbk pada tahun 2002 senilai Rp.175 milyar menggunakan akad mudharabah dengan pihak yang menjamin emisinya adalah PT.AAA Sekuritas. Beberapa tahun kemudian, muncul emiten-emiten lain yang menerbitkan sukuk mudharabah, diantaranya PT. Berlian Laju Tangker, Tbk, PT. Bank Bukopin, PT.Bank Muamalat, PT. Ciliandra Perkasa dan PT. Bank Syariah Mandiri (Prasetyo, 2017).

Pada periode awal, dasar hukum yang mendasari penerbitan sukuk hanya fatwa DSN-MUI Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah karena belum adanya dasar hukum lain yang mengatur tentang sukuk. Tahun 2006, keluarlah Peraturan Pemerintah yang membenahi regulasi sukuk, yaitu Peraturan IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah yang kemudian disempurnakan dengan adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk. Akad yang banyak digunakan dalam sukuk korporasi adalah akad mudharabah, akad ijarah dan wakalah.

Sukuk Mudharabah

Menurut Nugroho (2021), Sukuk Mudharabah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah di mana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal. Dalam aplikasinya, Sukuk Mudharabah menerapkan Sistem Bagi Hasil (*profit sharing*) di mana pendapatan keuntungan atau imbal hasil (*yield*) yang akan diperoleh tergantung kepada kinerja bisnis dan kondisi perekonomian yang mempengaruhinya. Besaran Yield yang akan diperoleh dihitung berdasarkan prosentase nisbah yang telah disepakati bersama antara pihak pengelola dan investor. Semakin tinggi kinerja bisnis, semakin baik kondisi ekonomi dan semakin tinggi pendapatan keuntungan yang diperoleh maka akan semakin tinggi pula *yield* yang akan diterima

oleh para investor. Hal ini merupakan cerminan keunggulan adanya prinsip keadilan dalam kerjasama antara investor dan pengelola dana yang akan tetap terjaga meski return yang diperoleh bersifat fluktuatif (Irawan Nugroho, 2021).



Gambar 1. Skema Sukuk Mudharabah

Sumber: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2011

Keterangan:

Emiten menerbitkan sukuk mudharabah dengan nilai tertentu, dan pada saat yang bersamaan investor menyerahkan sejumlah dana sebesar nilai sukuk mudharabah kepada emiten. Penerbitan sukuk tersebut memiliki struktur sebagai berikut: 1) Dana hasil emisi sukuk dipergunakan untuk pengembangan usaha bisnis Emiten; 2) Kegiatan usaha emiten, berupa pendapatan, didistribusikan sebagai bagi hasil; 3) Distribusi pendapatan yang dibagihasilkan untuk investor dan emiten berasal dari pendapatan kegiatan usaha emiten diperoleh dalam suatu periode yang telah ditentukan sesuai dengan nisbah yang disepakati. Perhitungan dan besarnya prosentase nisbah bagi hasil didasarkan/merujuk pada pendapatan objek yang dijadikan *underlying* dalam penerbitan sukuk (namun bukan pendapatan langsung dari *underlying asset* tersebut); dan 4) Pada saat jatuh tempo, emiten membayar kembali modal kepada investor sebesar nilai sukuk pada saat penerbitan.

Skema Sukuk Mudharabah banyak digunakan untuk pengembangan bisnis. Dalam skema ini pemilik modal menyerahkan modal ke pengelola untuk membiayai suatu kegiatan/usaha, cenderung berupa proyek. Hasil pengelolaan berupa pendapatan bagi hasil sesuai prinsip syariah. Pada saat jatuh tempo emiten akan membayar Kembali modal yang telah distor kepada pemiliknya sebesar nilai pada sukuk penerbitan. Emiten yang pernah menggunakan skema ini terlihat pada Tabel 2 dalam penerbitan sukuk, sebagai berikut:

Tabel 2. Obligasi Syariah Mudharabah

No	Nama Sukuk	Nama Penerbit	Penjamin Pelaksana Emisi	Keterangan
1.	Obligasi Syariah Mudharabah Indosat Tahun 2002	PT Indosat Tbk.	PT Andalan Artha Advisindo Sek.	Periode perhitungan pendapatan yang dibagihasilkan adalah yang diperoleh selama satu triwulanan; Porsi (Nisbah) bagi hasil untuk investor bersifat multi nisbah (menurun), yaitu 6,91% dan

No	Nama Sukuk	Nama Penerbit	Penjamin Pelaksana Emisi	Keterangan
				9,02% tahun kesatu s.d. 6,91% dan 5,50% kelima dari pendapatan yang diperoleh atas pengoperasian objek yang dijadikan underlying penerbitan sukuk.
2.	Obligasi Syariah Mudharabah Berlian Laju Tanker Tahun 2003	PT Berlian Laju Tanker Tbk	PT Danatama Makmur PT Andalan Artha Advisindo Sek.	Periode perhitungan pendapatan yang dibagihasilkan adalah yang diperoleh selama satu triwulanan; Porsi (nisbah) bagi hasil untuk investor bersifat nisbah tunggal, yaitu 25,00% dari pendapatan yang diperoleh atas pengoperasian objek (kapan tanker) yang dijadikan underlying penerbitan sukuk.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2020), Sukuk Mudharabah pernah mencapai tingkat imbal hasil (*yield*) yang cukup tinggi, yakni mencapai nilai 17,82 %. Yield ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata return yang diperoleh dari Obligasi Konvensional yang diterbitkan pada masa itu. Selain itu, perolehan yield sebesar 17,82 % ini juga telah menempatkan posisi Sukuk Mudharabah masuk ke dalam 15 teratas obligasi korporasi yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia.

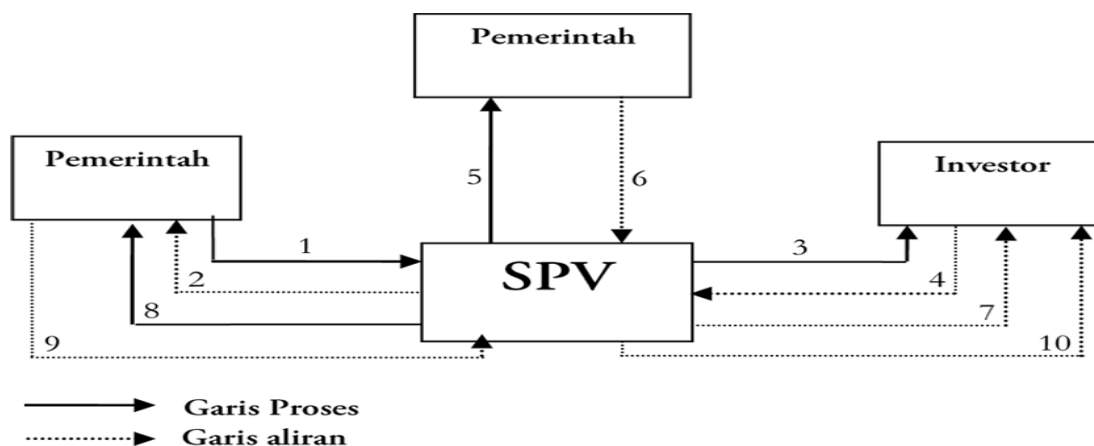
Sukuk Ijarah

Sukuk Ijarah adalah sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Ijarah di mana akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atau jasa itu sendiri. Sukuk Ijarah terdiri dari 3 jenis. Sukuk kepemilikan aset berwujud yang disewakan, Sukuk kepemilikan manfaat, dan Sukuk kepemilikan jasa (Irawan Nugroho, 2021). Sukuk ijarah adalah jenis sukuk yang diterbitkan dengan menggunakan akad ijarah. Artinya, ada satu pihak dalam perjanjian yang berperan sebagai penyedia barang atau aset yang disewakan kepada pihak lain dengan harga pun waktu yang telah disepakati bersama. Dalam sukuk dengan akad ijarah ini tidak ada perpindahan kepemilikan asset (Arlynz Savan Religa, 2021) Fixed Return pada Sukuk Ijarah mencerminkan adanya kepastian dari hasil investasi yang akan diterima secara tetap sehingga sukuk ini lebih disukai oleh para investor, terutama para investor yang cenderung menghindari resiko sebagaimana halnya pada trend Obligasi Konvensional, *fixed rate* (suku bunga tetap) lebih populer dibandingkan dengan *floating rate* (suku bunga yang mengambang) pada Obligasi Konvensional.

Struktur sukuk yang menggunakan akad ijarah: Pertama, Emiten menerbitkan sukuk dengan akad ijarah; Kedua, Dengan penerbitan sukuk ijarah tersebut, manfaat obyek ijarah dialihkan emiten kepada investor yang akan diterima oleh wali amanat sebagai pihak yang mewakili investor; Ketiga, Wali amanat sebagai wakil investor memberikan kuasa (akad wakalah) kepada emiten untuk menyewakan objek ijarah

tersebut kepada pihak ketiga. Dalam hal ini, emiten bertindak sebagai mu'jir (pemberi sewa) yang menyewakan obyek ijarah kepada pihak ketiga yang bertindak sebagai musta'jir (penyewa); Keempat, Atas akad tersebut, pihak ketiga melakukan pembayaran biaya sewa kepada emiten secara periodik dan pengembalian dana ketika jatuh tempo. Kelima, Emiten melanjutkan pembayaran dari pihak ketiga kepada investor secara periodik dalam bentuk cicilan ijarah sesuai waktu yang disepakati dan memberikan sisa fee ijarah ketika sukuk jatuh tempo (OJK, 2020).

Skema Sukuk Ijarah



Gambar 2. Model Skim Sukuk Ijarah

Keterangan:

1. Pemerintah menjual aset kepada SPV dengan tekad *bay' al-wafa'* (jual beli dengan janji akan membeli kembali barang yang dijualnya);
2. Pemerintah menerima bayaran tunai dari SPV sebagai harga aset (dengan demikian sekarang SPV sebagai pemilik aset);
3. SPV mengeluarkan sukuk menggunakan kontrak ijarah dan menjualnya kepada investor;
4. Investor membayarnya dengan harga tunai kepada SPV;
5. SPV menyewakan aset kepada pemerintah dengan harga sewa tertentu;
6. Pemerintah membayar sewa aset kepada SPV secara kwartal;
7. SPV membayar sewa kepada masing-masing investor sebagai pendapatan investor;
8. Masa *naturity*, SPV menjual kembali aset ke pemerintah dengan nilai harga jual semula;
9. Pemerintah membayar tunai harga aset.

Wakalah

Wakalah adalah suatu tindakan menyerahkan atau mewakilkan kuasa dirinya (al-muwakkil) kepada orang lain (al-wakil) untuk melaksanakan sesuatu atau melakukan tindakan-tindakan yang merupakan haknya dari jenis pekerjaan yang bisa digantikan (an-naqbalu anniyabah) dan dapat dilakukan oleh pemberi kuasa, dengan ketentuan pekerjaan tersebut dilaksanakan pada saat pemberi kuasa masih hidup. Wakalah berasal dari wazan wakala-yakilu-waklan yang berarti menyerahkan atau mewakilkan urusan sedangkan wakalah adalah pekerjaan wakil. Al-Wakalah juga berarti perlindungan (al-hifzh), pencukupan (al-kifayah), tanggungan (al-dhamah), atau pendelegasian (al-tafwidh) sehingga definisi wakalah adalah akad perwakilan antara dua pihak, dimana pihak pertama mewakilkan suatu urusan kepada pihak kedua untuk bertindak atas

nama pihak pertama (Antonio, 2008). Berikut definisi dan pengertian wakalah dari beberapa sumber buku:

Pertama, Menurut Karim (2002), wakalah adalah ungkapan atau penyerahan kuasa (al-muwakkil) kepada orang lain (al-wakil) supaya melaksanakan sesuatu dari jenis pekerjaan yang bisa digantikan (an-naqbalu anniyabah) dapat dilakukan oleh pemberi kuasa, dengan ketentuan pekerjaan tersebut dilaksanakan pada saat pemberi kuasa masih hidup. Kedua, Menurut Ayub (2009), wakalah adalah menjaga, menahan atau penerapan keahlian atau perbaikan atas nama orang lain, tawkeel diturunkan berarti menunjuk seseorang untuk mengambil alih atas suatu hal juga untuk mendelegasikan tugas apapun ke orang lain. Ketiga, Menurut Anshori (2009), wakalah adalah tindakan seseorang mewakilkan dirinya kepada orang lain untuk melakukan tindakan-tindakan yang merupakan haknya yang tindakan itu tidak dikaitkan dengan pemberian kuasa setelah mati, sebab jika dikaitkan dengan tindakan setelah mati berarti sudah berbentuk wasiat. Keempat, Menurut Muhammad (1995), wakalah adalah penyerahan sesuatu oleh seseorang yang mampu dikerjakan sendiri sebagian dari suatu tugas yang bisa diganti, kepada orang lain, agar orang itu mengerjakannya semasa hidupnya.

METODE

Metode penelitian ini adalah penelitian kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistic (Sugiyono, 2016). Penelitian dilakukan menggunakan data statistik pasar modal syariah Otoritas Jasa Keuangan, penelitian ini merupakan penelitian sekunder yang menggunakan data sekunder tahun 2018 – 2022. Adapun data yg diperlukan dalam penelitian ini adalah Nilai Outstanding, Nilai Akumulasi Penerbitan, Jumlah Sukuk Outstanding dan Jumlah Penerbit Sukuk. Untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat metode analisis model regresi berganda dengan teknik analisis kuadrat terkecil sederhana (*Ordinary Least Square(OLS)*). Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode analisis regresi berganda teknik analisis (*Ordinary Least Square(OLS)*) dengan bantuan aplikasi *Statistical Program for Social Science (SPSS)*.

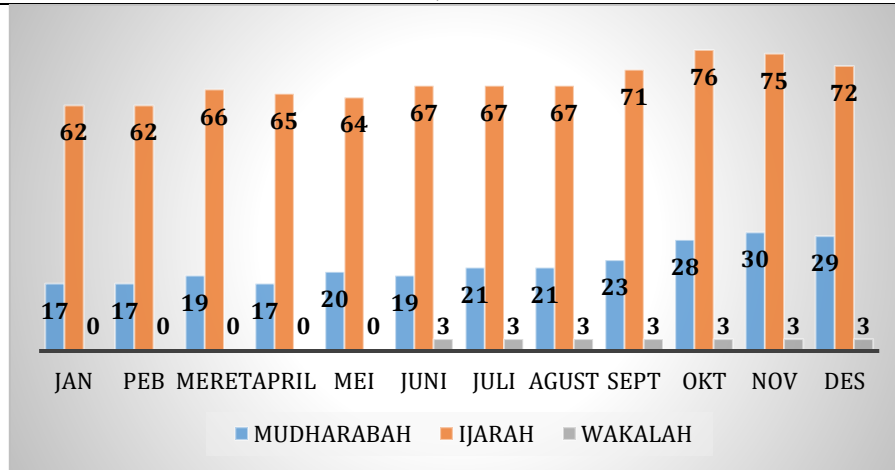
$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \epsilon_1$$

Keterangan

- Y : Jumlah Penerbitan Sukuk Korporasi, α = Konstanta
 β_1 : Koefisien Regresi Akad Mudharabah, β_2 : Koefisien Regresi Akad Ijarah
 β_3 : Koefisien Regresi Akad Wakalah
 X_1 : Akad Mudharabah, X_2 : Akad Ijarah, X_3 : Akad Wakalah

HASIL DAN PEMBAHASAN

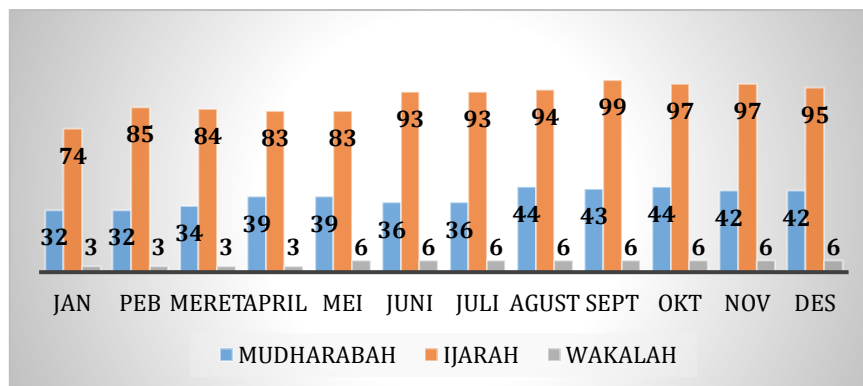
Gambaran umum difokuskan pada paparan mengenai kondisi ketiga variable dalam penelitian ini yaitu Akad Mudharabah, Akad Ijarah dan Akad Wakalah di Indonesia tahun 2018 – Agustus 2022. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Penerbitan Sukuk Korporasi dapat dilihat dari Gambar 3.



Gambar 3. Sukuk Korporasi Tahun 2018

Sumber : Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan

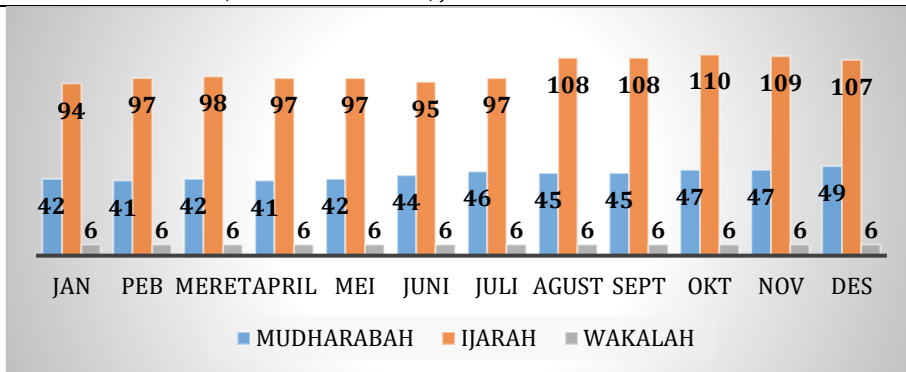
Gambar Sukuk Korporasi menurut akad tahun 2018 menunjukkan perkembangan yang signifikan. Total nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2018 sebesar Rp.9.383 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 29 emiten, akad ijarah per desember 2018 sebesar Rp.12.040 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 72 emiten dan akad wakalah per desember 2018 sebesar Rp.600 milyar dengan nilai akumulasi penerbitan 3 emiten.



Gambar 4. Sukuk Korporasi Tahun 2019

Sumber: Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan

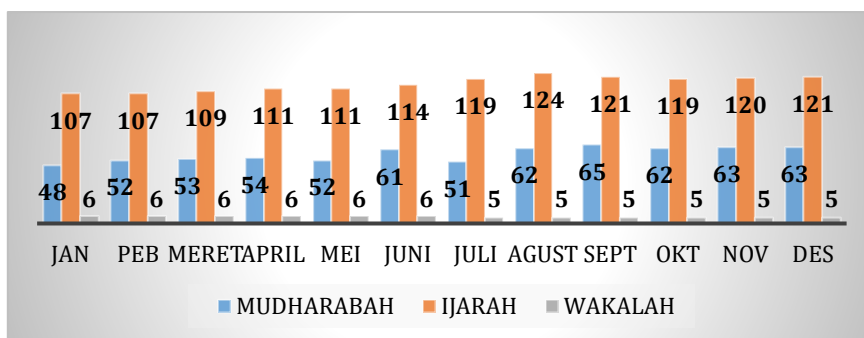
Grafik Sukuk Korporasi tahun 2019 menunjukkan perkembangan yang signifikan. Total nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2019 sebesar Rp.11.872 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 42 emiten, akad ijarah per desember 2019 sebesar Rp.16.507 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 97 emiten dan akad wakalah per desember 2019 sebesar Rp.1.450 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 6 emiten.



Gambar 5. Sukuk Korporasi Tahun 2020

Sumber: Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan

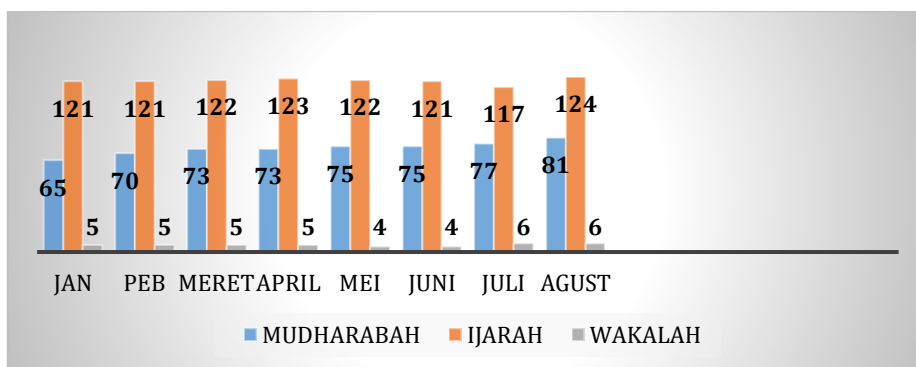
Grafik Sukuk Korporasi menurut akad tahun 2020 menunjukkan perkembangan yang signifikan. Total nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2020 sebesar Rp.13.439 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 49 emiten, akad ijarah per desember 2020 sebesar Rp.15.465 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 107 emiten dan akad wakalah per desember 2020 sebesar Rp.1.450 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 6 emiten. Grafik 4 Sukuk Korporasi Tahun 2021.



Gambar 6. Sukuk Korporasi Tahun 2021

Sumber : Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan

Grafik Sukuk Korporasi menurut akad tahun 2021 menunjukkan perkembangan yang signifikan. Total nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2021 sebesar Rp.16.918 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 63 emiten, akad ijarah per desember 2021 sebesar Rp.16.551 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 121 emiten dan akad wakalah per desember 2021 sebesar Rp.1.297 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 5 emiten. Grafik 5 Sukuk Korporasi Tahun 2022.



Gambar 7. Sukuk Korporasi Tahun 2022

Sumber: Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan

Grafik Sukuk Korporasi tahun 2022 menunjukkan perkembangan yang signifikan. Total nilai penerbitan akad mudharabah per Agustus 2022 sebesar Rp.20.968 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 81 emiten, akad ijarah per Agustus 2022 sebesar Rp.17.486 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 124 emiten dan akad wakalah per Desember 2022 sebesar Rp.1.657 triliun dengan nilai akumulasi penerbitan 6 emiten. Grafik perkembangan sukuk korporasi tahun 2018 sampai Januari 2020, keadaan perekonomian Indonesia masih stabil, dimana jumlah nilai sukuk outstanding bila dibandingkan dengan jumlah penerbitan sukuk menunjukkan peningkatan yang signifikan.

Pada Pebruari 2022, keadaan perekonomian Indonesia mengalami kemunduran atau lebih cenderung stagnan. Hal ini ditandai dengan munculnya Pandemi Covid 19. Perhatian pemerintah lebih terfokus untuk menanggulangi bencana Covid. Dalam tulisan ini akan membahas Apakah Akad yang digunakan sudah memberikan hasil yang maksimal dengan jumlah nilai sukuk outstanding yang sudah diterbitkan bila dibandingkan dengan Jumlah nilai Sukuk outstanding yang sudah diterbitkan. Selanjutnya akan dibahas bagaimana sukuk korporasi berkontribusi dalam berbagai proyek kemaslahatan umat.

Analisis Deskriptif

Tabel 3. Descriptive Statistics

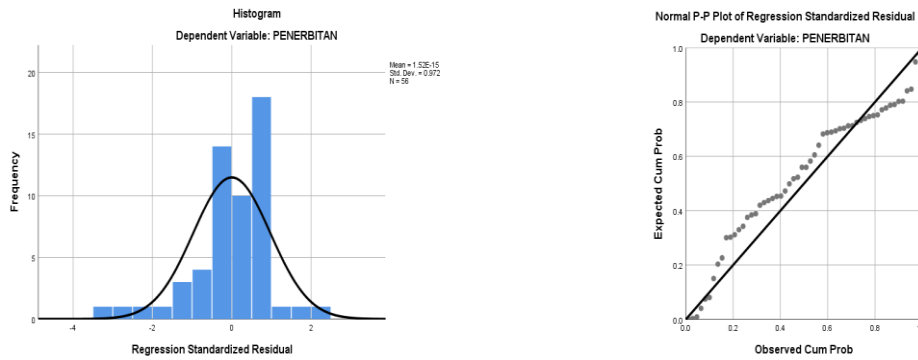
	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Penerbitan	56	79	211	8247	147.27	37.820
Mudharabah	56	3142	20968	695985	12428.30	4780.111
Ijarah	56	11107	18376	854709	15262.66	2025.441
Wakalah	56	0	1657	61512	1098.43	500.953
Valid N (Listwise)	56					

Sumber: Olahan Data Primer

Tabel 3 nilai instrument Y skor maximum 211 nilai mean 147.27. Instrument X1 minimum 3142 dan maximum 20968 nilai mean 12428.30. Instrument X2 sebesar minimum 11107 dan maximal 18376. Sedangkan instrument X3 minimum 0 dan maximum 1657 lebih kecil bila dibandingkan dengan Akad Mudharabah dan Akad Ijarah.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable dependen dan independent keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov, grafik Histogram dan grafik Normal Probability Plot (Ghozali, 2016:158. Metode yang paling baik adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data dengan garis diagonal.



Gambar 8. Uji Normalitas

Hasil Uji Multikolinieritas

Ada tidaknya korelasi antar variable tersebut dapat dideteksi dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10, maka dinyatakan tidak ada korelasi sempurna antar variable independent dan sebaliknya (Ghozali 2012:105). Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai Tolerance masing-masing variable independent dalam penelitian ini memiliki nilai besar dari 0,10 dan nilai VIF kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinieritas.

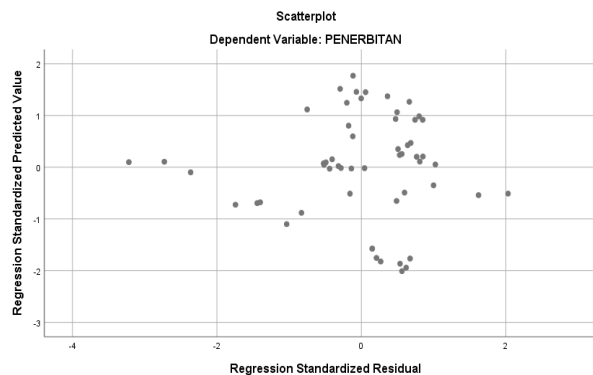
Tabel 4. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Penerbitan	Mudharabah	Ijarah	Wakalah	
N		56	56	56	56	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	147.27	12428.30	15262.66	10984.3	
	Std. Deviation	37.820	4780.111	2025.441	500.953	
Most Extreme Differences	Absolute	.105	.097	.185	.333	
	Positive	.076	.083	.105	.206	
	Negative	-.105	-.097	-.185	-.333	
Test Statistic		.105	.097	.185	.333	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.186 ^c	.200 ^{c,e}	.000 ^c	.000 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.525 ^d	.634 ^d	.038 ^d	.000 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.512	.622	.033	.000
		Upper Bound	.538	.647	.043	.000

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.
- e. This is a lower bound of the true significance.

Hasil Uji Heterokedasitas

Berdasarkan grafik scatterplot dapat dilihat bahwa sebaran data tidak membentuk pola yang jelas, titik-titik data menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dipertegas dengan uji statistic berupa uji Glejser, yaitu melakukan regresi nilai absolute residual terhadap variable independent (Ghozali 2016:137). Hasil uji Heteroskedasitas menunjukkan nilai signifikansi residual tiap-tiap variable independent harus menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang disyaratkan (0,05).



Gambar 9. Scatterplot

Hasil Analisis Regresi Berganda

Hipotesis yang diuji adalah Akad Mudharabah (X1), Akad Ijarah (X2) dan Akad Wakalah (X3) terhadap Jumlah Penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum. Berdasarkan Tabel 6, Akad Mudharabah memiliki signifikansi 0,000 berarti Akad Mudharabah tidak berpengaruh terhadap penerbitan sukuk sedangkan Akad Ijarah memiliki signifikansi 0,605 dan Akad Wakalah memiliki signifikansi 0,143 yang berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi melalui penawaran umum.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardize d Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	43.105	14.108		3.055	.004		
Mudharabah	.007	.000	.887	15.868	.000	.373	2.680
Ijarah	.001	.001	.036	.521	.605	.245	4.076
Wakalah	.006	.004	.080	1.487	.143	.401	2.497

Sumber: Olahan Data Primer

Berdasarkan hasil Analisa regresi berganda pada tabel diatas dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 43,105 + 0,007X1 + 0,001X2 + 0,006X3 + e$$

Konstanta (a) bernilai positif sebesar 43,105 menandakan persamaan regresi linear berganda memiliki hubungan yang searah, artinya penambahan penerbitan sukuk korporasi melalui penawaran umum akan meningkat seiring meningkatnya jumlah nominal Akad Mudharabah (X1), Akad Ijarah (X2) dan Akad Wakalah (X3).

Hasil Pengujian Hipotesa

Hasil Pengujian Hipotesa Pertama. Akad Mudharabah tidak berpengaruh terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum

Nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2018 sebesar Rp.9,383 triliun dengan 29 emiten, nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2019 sebesar Rp.11.872 triliun dengan 42 emiten, nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2020 sebesar Rp.13,439 triliun dengan 49 emiten, nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2021 sebesar Rp.16.918 triliun dengan 63 emiten, nilai penerbitan akad mudharabah per desember 2022 sebesar Rp.20,968 triliun dengan 81 emiten.

Hasil Analisa menunjukkan koefisien konstanta besarnya 43,105, koefisien Akad Mudharabah (X1) besarnya 0,007 sedangkan signifikansi Akad Mudharabah (X1) sebesar 0,000 lebih kecil dari signifikansi yang ditetapkan harus lebih besar dari 0,05. Jadi persamaan garis regresinya adalah sebagai berikut $Y = 43,105 + 0,007X1$. Apabila Akad Mudharabah (X1) ditingkatkan satu satuan, progress Penerbitan Akad Mudharabah cenderung meningkat 0,007 satuan pada konstanta 43,105. Berarti secara keseluruhan nilai penerbitan Akad Mudharabah mengalami peningkatan yang diikuti bertambahnya jumlah emiten.

Hasil Pengujian Hipotesa Kedua. Akad Ijarah berpengaruh terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum

Nilai penerbitan akad Ijarah desember 2018 sebesar Rp.12,040 triliun dengan 72 emiten, nilai penerbitan desember 2019 sebesar Rp.16,507 triliun dengan 97 emiten, nilai penerbitan desember 2020 sebesar Rp.15,465 triliun dengan 107 emiten, nilai penerbitan akad Ijarah desember 2021 sebesar Rp.16,551 triliun dengan 121 emiten, nilai penerbitan akad Ijarah desember 2022 sebesar Rp.17,486 triliun dengan 124 emiten.

Hasil Analisa menunjukkan koefisien konstanta besarnya 43,105, koefisien Akad Ijarah (X2) besarnya 0,001 sedangkan signifikansi Akad Mudharabah (X1) sebesar 0,605 lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan harus lebih besar dari 0,05. Jadi persamaan garis regresinya adalah sebagai berikut $Y = 43,105 + 0,001X1$. Apabila Akad Ijarah (X2) ditingkatkan satu satuan, progress Penerbitan Akad Mudharabah cenderung meningkat 0,001 satuan pada konstanta 43,105. Peningkatan Penerbitan Akad Ijarah lebih kecil dari Akad Mudharabah, karena terjadi penurunan Penerbitan Akad Ijarah tahun 2019 sebesar Rp.16.507 triliun dengan 97 emiten menjadi tahun 2020 sebesar Rp.15.465 triliun dengan jumlah emiten 107. Walaupun jumlah emiten meningkat, namun jumlah penerbitan turun.

Hasil Pengujian Hipotesa Ketiga. Akad Wakalah berpengaruh terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum

Nilai penerbitan akad Wakalah desember 2018 sebesar Rp.600 milyar dengan 3 emiten, nilai penerbitan desember 2019 sebesar Rp.1,450 triliun dengan 6 emiten, nilai penerbitan desember 2020 sebesar Rp.1,450 triliun dengan 6 emiten, nilai penerbitan akad Wakalah desember 2021 sebesar Rp.1.297 triliun dengan 5 emiten, nilai penerbitan akad Wakalah desember 2022 sebesar Rp.1,657 triliun dengan 6 emiten.

Hasil Analisa menunjukkan koefisien konstanta besarnya 43,105, koefisien Akad Wakalah (X3) besarnya 0,006 sedangkan signifikansi Akad Mudharabah (X1) sebesar 0,143 lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan harus lebih besar dari 0,05. Jadi persamaan garis regresinya adalah sebagai berikut $Y = 43,105 + 0,006X3$. Berarti apabila Akad Wakalah (X3) ditingkatkan satu satuan, progress Penerbitan Akad Mudharabah cenderung meningkat 0,006 satuan pada konstanta 43,105. Peningkatan Penerbitan

Akad Wakalah lebih besar dari Akad Mudharabah dan Akad Ijarah, karena Akad Wakalah mengalami kenaikan 2019 sebesar Rp.1.450 triliun dengan 6 dari sebesar Rp.600 milyar dengan 3 emiten. Tahun 2022 mengalami kenaikan sebesar Rp.1.657 triliun dengan 6 emiten dari sebesar Rp.1.297 dengan 5 emiten. Akad Wakalah memiliki porsi nominal penerbitan dan jumlah emiten yang lebih kecil bila dibandingkan dengan Akad Mudharabah dan Akad Ijarah.

PENUTUP

Hasil analisis menunjukkan Penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum dipengaruhi oleh jenis Akad yang digunakan. Pada penelitian ini menggunakan Akad Mudharabah, Akad Ijarah dan Akad Wakalah. Akad yang digunakan harus sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai yaitu kemaslahatan umat. Sukuk Mudharabah diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah di mana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerja sama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal. Sukuk Ijarah adalah sukuk yang menggunakan akad ijarah, diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Ijarah di mana akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan barang atau jasa itu sendiri. Wakalah adalah suatu tindakan menyerahkan atau mewakilkan kuasa dirinya (*al-muwakkil*) kepada orang lain (*al-wakil*) untuk melaksanakan sesuatu atau melakukan tindakan-tindakan yang merupakan haknya dari jenis pekerjaan yang bisa digantikan (*an-naqbalu anniyabah*) dan dapat dilakukan oleh pemberi kuasa, dengan ketentuan pekerjaan tersebut dilaksanakan pada saat pemberi kuasa masih hidup. Hasil penelitian menunjukkan Akad Ijarah dan Akad Wakalah mempengaruhi penerbitan Sukuk Korporasi sedangkan Akad Mudharabah tidak mempengaruhi Penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum.

Penerbitan Sukuk Korporasi melalui Penawaran Umum kedepannya tidak terbatas pada Akad Mudharabah, Akad Ijarah dan Akad Wakalah. Penerbitan Sukuk Korporasi memberikan jaminan kepada investor tingkat pengembalian yang lebih menjanjikan. Ketika Sukuk Korporasi diterbitkan, maka harus ada Underlying Asset yang dijamin. Hal ini memberikan peluang terhadap perkembangan Sukuk Korporasi kearah yang lebih baik dan bisa meningkatkan kemaslahatan umat.

DAFTAR RUJUKAN

- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*. London: Wiley.
- Bank Sentral Indonesia. (2020). Bersinergi Membangun Ekonomi dan Keuangan Syariah, Laporan Ekonomi dan Keuangan Syariah 2020, ISSN 2722-8665.
- Dewan Syari'ah Nasional. (2008). Surat Berharga Syariah Negara, Nomor 69/Dsn-MUI/VI/2008, <https://tafsirq.com/fatwa/dsn-mui/surat-berharga-syariah-negara>.
- Dewan Syariah Indonesia. (2002). Surat Berharga Syariah Negara, Nomor 32/DSN-MUI/IX/2008, diunduh tanggal 20 Januari 2023,
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi-8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanan, K. (2021). Sukuk adalah; Pengertian, Syarat dan keuntungan <https://www.jojonomic.com/blog/sukuk-adalah/>

Irawan, N. (2021). Perbandingan Sukuk Mudharabah dan Sukuk Ijarah, Rubrik Ekonomi Syariah, Fiqh Muamalah, <https://www.madaninews.id/14753/perbandingan-sukuk-mudharabah-dan-sukuk-ijarah.html>.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2011). Himpunan Skema Sukuk (Sukuk Mudharabah & Sukuk Ijarah) Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

Kurniasari, W. (2014). Perkembangan Dan Prospek Sukuk Tinjauan Teoritis. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, Vol. 5, No. 1, 99. doi:<https://doi.org/10.18326/muqtasid.v5i1.99-122>

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Laporan Perkembangan Keuangan Syariah LPKSI)2020.<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/default.aspx>.

Otoritas Jasa Keuangan, 2018, Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia, Direktorat Pengaturan dan Perizinan Perbankan Syariah Otoritas Jasa Keuangan, Cetakan Pertama, Juli 2019.

Otoritas Jasa Keuangan, 2018, Sukuk Korporasi Yang Masih Beredar, Statistik Pasar Modal Syariah, Direktorat Pasar Modal Syariah.

Otoritas Jasa Keuangan, 2019, Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia, Direktorat Pengaturan dan Perizinan Perbankan Syariah Otoritas Jasa Keuangan, Cetakan Pertama, Juli 2019.

Otoritas Jasa Keuangan, 2019, Sukuk Korporasi Yang Masih Beredar, Statistik Pasar Modal Syariah, Direktorat Pasar Modal Syariah.

Otoritas Jasa Keuangan, 2020, Sukuk Korporasi Yang Masih Beredar, Statistik Pasar Modal Syariah, Direktorat Pasar Modal Syariah.

Otoritas Jasa Keuangan, 2021, Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2020, Ketahanan dan Daya Saing Keuangan Syariah di Masa Pandemi.

Otoritas Jasa Keuangan, 2021, Sukuk Korporasi Yang Masih Beredar, Statistik Pasar Modal Syariah, Direktorat Pasar Modal Syariah.

Otoritas Jasa Keuangan, 2022, Sukuk Korporasi Yang Masih Beredar, Statistik Pasar Modal Syariah, Direktorat Pasar Modal Syariah.

Prasetyo, Y. (2017). *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. Bandung: CV Mitra Syariah (Mina).

Religa Savan Arlyz, 2021, Mengenal Lebih Lanjut Sukuk Ijarah Secara Lengkap,<https://blog.investree.id/how-to/mengenal-lebih-lanjut-sukuk-ijarah-secara-lengkap/>

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods) Cetakan ke 8 April 2016*. Bandung: Alfabeta.

Sujarweni, W, V. (2016). *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi Dengan SPSS*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.