

SUKUK: AKAD SUKUK MUSYARAKAH DAN PRAKTIKNYA DI INDONESIA SERTA BAGAIMANA DI NEGARA MALAYSIA

Mey Yunanda¹, Noni Artya Syahputri², Pratiwi Ayu Ningtyas³, Maryam Batubara⁴
meyyunanda07@gmail.com¹, artyanoni@gmail.com², pratiwiayuningtyasayu@gmail.com³,
maryam.batubara@uinsu.ac.id⁴

Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

ABSTRAK

Sukuk: Akad Sukuk Musyarakah Dan Praktiknya Di Indonesia Serta Bagaimana Di Negara Malaysia. Sukuk Musyarakah salah satu bentuk sukuk berbasis kemitraan dalam keuangan syariah yang menekankan pembagian keuntungan dan risiko secara proporsional. Di Indonesia, meskipun terdapat regulasi dan dukungan dari otoritas syariah, penerapan Sukuk Musyarakah masih terbatas dibandingkan jenis sukuk lainnya seperti Sukuk Ijarah. Praktiknya mulai berkembang melalui platform securities crowdfunding syariah, namun masih menghadapi tantangan dalam hal literasi, transparansi, dan pengawasan. Sebaliknya, Malaysia telah menjadi pionir dalam pengembangan pasar sukuk global, termasuk Sukuk Musyarakah, dengan dukungan kerangka hukum yang jelas, struktur sukuk yang inovatif, serta peran aktif Dewan Penasihat Syariah. Studi ini menyimpulkan bahwa meskipun Indonesia menunjukkan kemajuan, Malaysia dapat menjadi model yang layak diadopsi dalam pengembangan instrumen pembiayaan syariah yang lebih matang dan inklusif.

Kata Kunci: Sukuk Musyarakah, Keuangan Syariah, Indonesia, Malaysia, Pembiayaan Syariah.

ABSTRACT

Sukuk Musyarakah is a form of partnership-based sukuk in Islamic finance that emphasizes proportional sharing of profits and risks. In Indonesia, despite regulations and support from Islamic authorities, the implementation of Sukuk Musyarakah is still limited compared to other types of sukuk such as Sukuk Ijarah. Its practice has begun to develop through Islamic securities crowdfunding platforms, but still faces challenges in terms of literacy, transparency, and supervision. In contrast, Malaysia has become a pioneer in the development of the global sukuk market, including Sukuk Musyarakah, with the support of a clear legal framework, innovative sukuk structure, and the active role of the Sharia Advisory Board. This study concludes that although Indonesia has shown progress, Malaysia can be a model worth adopting in the development of more mature and inclusive Islamic financing instruments.

Keywords: Sukuk Musyarakah, Islamic Finance, Indonesia, Malaysia, Islamic Financing.

PENDAHULUAN

Sukuk merupakan salah satu instrumen penting dalam keuangan syariah modern yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan sekaligus mematuhi prinsip-prinsip syariah. Salah satu jenis sukuk yang memiliki karakteristik khusus adalah Sukuk Musyarakah, yaitu sukuk yang didasarkan pada akad kemitraan antara dua pihak atau lebih untuk menggabungkan modal dalam membiayai suatu proyek atau usaha tertentu. Keuntungan dari usaha tersebut dibagi berdasarkan nisbah atau proporsi modal yang disepakati, sementara kerugian juga ditanggung bersama secara proporsional. Akad ini menjadikan Sukuk Musyarakah sebagai bentuk investasi partisipatif yang sesuai dengan prinsip keadilan dan transparansi dalam Islam.

Di Indonesia, meskipun sistem keuangan syariah terus berkembang dan pemerintah telah menerbitkan regulasi pendukung serta fatwa dari DSN-MUI, penerapan Sukuk

Musyarakah masih belum sepopuler jenis sukuk lainnya, seperti Sukuk Ijarah. Salah satu penyebabnya adalah rendahnya pemahaman masyarakat dan pelaku industri terhadap struktur dan mekanisme Sukuk Musyarakah. Di sisi lain, perkembangan teknologi keuangan membuka peluang baru melalui platform securities crowdfunding syariah (SCF) yang memungkinkan penerbitan sukuk secara digital dan lebih inklusif, terutama bagi pelaku usaha kecil dan menengah (UMKM).

Hal ini menunjukkan adanya potensi besar bagi pertumbuhan Sukuk Musyarakah di masa depan, meskipun tantangan dalam aspek literasi, pengawasan, dan transparansi masih harus diatasi. Berbeda dengan Indonesia, Malaysia telah lebih dahulu dan lebih matang dalam mengembangkan pasar sukuk, termasuk Sukuk Musyarakah. Dengan dukungan regulasi yang komprehensif, struktur sukuk yang inovatif, serta peran aktif dari Dewan Penasihat Syariah, Malaysia berhasil membentuk ekosistem keuangan syariah yang kuat dan menarik minat investor global. Sukuk tidak hanya digunakan oleh pemerintah, tetapi juga sektor swasta dalam pembiayaan berbagai proyek strategis. Hal ini menunjukkan bahwa keberhasilan penerapan Sukuk Musyarakah sangat bergantung pada kesiapan institusi, kejelasan hukum, dan peran regulator dalam menciptakan iklim investasi yang kondusif. Melalui kajian ini, pembahasan akan difokuskan pada analisis mendalam mengenai Sukuk Musyarakah, bagaimana konsep dan implementasinya berjalan di Indonesia, serta bagaimana praktik tersebut dibandingkan dengan yang ada di Malaysia. Perbandingan ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pembelajaran yang bermanfaat bagi pengembangan instrumen pembiayaan syariah di Indonesia, serta menjadi pijakan dalam membangun sistem keuangan syariah yang lebih inklusif, inovatif, dan berdaya saing global.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memakai pendekatan deskriptif-kualitatif dengan tujuan memperoleh pemahaman yang komprehensif terkait konsep serta implementasi Sukuk Musyarakah dalam sistem keuangan berbasis syariah, khususnya pada konteks Indonesia dan Malaysia. Teknik yang diterapkan adalah kajian kepustakaan, yakni melalui proses pengumpulan, penelaahan, serta analisis terhadap berbagai referensi yang relevan seperti artikel ilmiah, literatur ekonomi Islam, dan sumber akademik lainnya, peraturan perundang-undangan, fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI), serta laporan dari otoritas keuangan seperti OJK dan Bank Negara Malaysia.

Data dalam penelitian ini bersifat sekunder, diperoleh dari publikasi yang sudah tersedia, baik dalam bentuk cetak maupun daring. Analisis dilakukan dengan cara membandingkan konsep dasar Sukuk Musyarakah berdasarkan prinsip syariah, implementasinya di Indonesia, serta bagaimana penerapannya telah berkembang di Malaysia. Perbandingan ini dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor pendukung dan penghambat, serta untuk menarik kesimpulan mengenai langkah-langkah yang dapat diambil dalam mengembangkan Sukuk Musyarakah di Indonesia.

Dengan pendekatan deskriptif-analitis, penelitian ini tidak hanya menjelaskan teori, tetapi juga mengkaji praktik nyata yang terjadi di lapangan, khususnya dalam konteks kebijakan, struktur akad, hingga inovasi teknologi seperti crowdfunding syariah. Tujuannya adalah memberikan gambaran utuh dan kritis atas dinamika pengembangan instrumen pembiayaan syariah ini di dua negara yang memiliki karakteristik ekonomi Islam yang kuat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Akad Sukuk Musyarakah

Sukuk Musyarakah adalah instrumen pembiayaan syariah berbasis kemitraan, di mana penerbit sukuk (issuer) dan pemegang sukuk (investor) bersama-sama menyuntikkan modal ke dalam suatu proyek atau usaha tertentu. Hasil usaha tersebut dibagikan (laba/rugi) sesuai dengan nisbah modal yang disepakati sejak awal. Jika usaha mengalami keuntungan, maka dibagikan menurut persentase modal; jika merugi, kerugian ditanggung secara proporsional juga. Berdasarkan UU NO 8 Tahun 1994, pasar modal syariah merujuk pada aktivitas jual beli instrumen keuangan serta penawaran umum oleh perusahaan terbuka melalui penerbitan efek, termasuk keterlibatan profesi dan lembaga terkait, selama tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Ragam instrumen dalam sistem pasar modal berbasis syariah ini mencakup antara lain saham yang sesuai syariat, reksa dana syariah, dana indeks (exchange traded fund) syariah, serta surat berharga berbasis aset yang berlandaskan hukum Islam (EBA).(-, 2018)

Berdasarkan penjelasan dari Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI), sukuk diartikan sebagai surat berharga dengan nilai yang setara, yang menunjukkan bukti kepemilikan terhadap suatu aset, manfaat, layanan, ataupun bagian atas proyek atau aktivitas investasi tertentu. Sementara itu, menurut Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13, sukuk merupakan instrumen keuangan syariah berupa sertifikat atau tanda kepemilikan yang memiliki nilai yang sama, dan menggambarkan porsi yang tidak terpisahkan dalam aset berdasarkan prinsip-prinsip Islam (Indriasari, 2014)

Sukuk mirip obligasi, namun bedanya sukuk merupakan bukti kepemilikan atas aset atau proyek, sedangkan obligasi adalah surat utang. Klaim kepemilikan sukuk berdasarkan aset atau proyek yang spesifik dan dana sukuk digunakan untuk investasi atau pembiayaan usaha yang halal. Sukuk yang diterbitkan menggunakan beberapa macam struktur atau akad, sehingga imbalan bagi pemegang sukuk disesuaikan dengan akad yang digunakan. Telah diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk, aset yang menjadi dasar sukuk wajib tidak bertentangan dengan prinsip syariah, yang terdiri atas:

1. Aset berwujud tertentu (a'yan maujudat)
2. Nilai manfaat atas aset berwujud (manafiul a'yan) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada
3. Jasa (al khadamat) yang sudah ada maupun yang akan ada
4. Aset proyek tertentu (maujudat masyru' mu'ayyan) dan/atau

Kegiatan investasi yang telah ditentukan (nasyath istismarin khashah) memiliki beberapa karakteristik sukuk, yaitu :

1. Merupakan bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (beneficial title)
2. Pendapatan berupa imbalan/kupon, marjin, dan bagi hasil sesuai dengan jenis akad yang digunakan
3. Terbebas dari unsur riba, gharar, dan masyir
4. Penerbitan melalui special purpose vehicle (SPV)
5. Memerlukan underlying asset
6. Penggunaan proceeds harus sesuai dengan prinsip Syariah

Secara teknis, sukuk adalah instrumen pembiayaan yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk menghimpun dana dari masyarakat, namun berbeda dengan obligasi

karena berbasis prinsip syariah. Investor sukuk memiliki hak atas keuntungan, manfaat, serta kepemilikan sebagian atas aset atau proyek penerbit. Sukuk dijamin oleh aset nyata (tangible asset) dan tunduk pada ketentuan syariah, bukan semata-mata surat utang konvensional. Sehingga sukuk merupakan instrumen investasi yang relatif aman. Sukuk digunakan sebagai instrumen investasi yang berbasiskan pada kegiatan atau proyek yang produktif, bukan spekulatif. Sehingga risiko investasi yang dihadapi adalah risiko karena proyek yang dijadikan jaminan tersebut, bukan risiko karena spekulatif.

Menurut AAOIFI, sukuk memiliki perbedaan mendasar dibandingkan dengan saham, obligasi, atau surat utang lainnya, meskipun semuanya berkaitan dengan perpindahan utang dalam bentuk dana atau aset. Sukuk menetapkan standar tertentu sebagai instrumen yang memiliki nilai intrinsik, sedangkan saham dan obligasi lebih fokus pada jaminan finansial. Oleh karena itu, sukuk sering disebut sebagai obligasi syariah atau sekuritisasi syariah berbasis aset (asset-backed), karena tidak hanya melibatkan transfer dana dari investor ke penerbit, tetapi juga mencakup perpindahan kepemilikan atas aset atau manfaat dari aset tersebut. (Dan et al., 2025)

Sukuk musyarakah diterbitkan berdasarkan akad kemitraan, di mana dua pihak atau lebih menggabungkan modal untuk membiayai proyek atau usaha. Keuntungan dibagi sesuai kesepakatan, sedangkan kerugian ditanggung sesuai porsi modal masing-masing. (Rachmawati & Mumin, 2017)

Akad Sukuk Musyarakah merupakan bentuk pembiayaan syariah yang berakar pada prinsip kemitraan, di mana penerbit sukuk dan investor sepakat untuk menyuntikkan modal ke dalam suatu usaha tertentu baik itu proyek baru, pengembangan usaha yang sudah ada, atau aktivitas komersial lainnya. Penerbit dan pemegang sukuk bersama-sama menjadi pemilik modal (ra's al-māl), dengan keuntungan dan kerugian dibagi sesuai proporsi modal masing-masing (nisbah), sehingga risiko ditanggung bersama-sama. Hal ini berbeda dengan akad ijarah yang berbasis sewa dan tidak melibatkan pembagian aset usaha secara langsung. (Nisak, 2022)

Dalam pelaksanaannya, struktur Sukuk Musyarakah meliputi beberapa tahap yang terintegrasi. Pertama, penerbit bersama pihak pengelola sering berupa penyelenggara crowdfunding syariah (SCF) membentuk skema kemitraan. Investor yang tertarik kemudian memberikan modal melalui akad wakalah kepada penyelenggara, yang bertindak sebagai wakil untuk menandatangani akad musyarakah dengan penerbit. Setelah dana terkumpul, proyek usaha dijalankan sesuai rencana, dan ketika menghasilkan keuntungan, laporan disampaikan kepada investor dan pembagian nisbah dilakukan. Pada akhir periode sukuk, modal utama dikembalikan. (Ahmad & Rahim, 2011)

Dari sisi kepatuhan syariah, Sukuk Musyarakah didukung oleh sejumlah fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN MUI), terutama Fatwa No. 08/2000 tentang Pembiayaan Musyarakah, Fatwa No. 114/2017, dan No. 137/2020 tentang Sukuk. Prinsip utama adalah menghindari riba, gharar, dan maysir, serta memastikan keadilan dengan pembagian keuntungan dan risiko yang proporsional kami yang tertuang dalam kesepakatan akad. (Murtiyani & Haq, 2010)

Akad Musyarakah juga mensyaratkan bahwa setiap pihak yang terlibat harus kompeten mengelola modal dan usaha, modal harus nyata (uang, aset, atau barang yang memiliki nilai jelas), dan semua pihak mesti aktif berkontribusi, meski proporsi keterlibatan bisa berbeda. Kondisi ini menjamin transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan yang efektif dalam usaha bersama. (Sri, 2016)

Berdasarkan Undang-undang Sukuk Negara Indonesia No. 19/2008, Sukuk

Musyarakah menjadi salah satu instrumen yang diakui bersama munasabah lainnya seperti ijarah dan mudharabah. Definisi resmi menyatakan bahwa ini adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih, dengan modal digabungkan untuk kegiatan usaha, dan keuntungan serta kerugian ditanggung bersama sesuai proporsi modalnya.

Di Indonesia, sukuk musyarakah mulai menjadi bagian dari pembiayaan syariah, meski implementasinya belum signifikan ijarah atau mudharabah. Penerbitan sukuk oleh korporasi maupun pemerintah umumnya didasari fatwa DSN-MUI dan regulasi OJK. Di sektor korporat, struktur sukuk ijarah mendominasi, namun adanya minat pada skema musyarakah, terutama untuk pembiayaan sektor produktif seperti UMKM atau proyek daerah. Misalnya, beberapa daerah (seperti Jawa Barat) sedang mengkaji penerbitan sukuk daerah berbasis musyarakah untuk membiayai infrastruktur lokal. (Muliana & Mansyur, 2022)

Praktik Akad Sukuk Musyarakah di Indonesia

Dalam beberapa waktu terakhir, pertumbuhan Sukuk menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan, disertai dengan respon pasar yang semakin positif—sebuah perkembangan yang patut disambut baik. Sebagai negara dengan penduduk mayoritas beragama Islam, antusiasme masyarakat terhadap Sukuk pun cukup tinggi. Hal ini menjadikan instrumen tersebut sebagai salah satu komponen utama dalam sistem keuangan berbasis syariah. Sukuk dapat dikategorikan menjadi dua berdasarkan penerbitnya. Pertama, sukuk korporasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik swasta maupun BUMN. Kedua, sukuk negara yang hanya diterbitkan oleh pemerintah melalui Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (Khoiriaturrachmah et al., 2022)

Di Indonesia, praktik Akad Sukuk Musyarakah telah berkembang secara signifikan melalui mekanisme securities crowdfunding syariah (SCF) platform-platform digital seperti SHAFIQ, LBS Urun Dana, dan Vestora memfasilitasi penerbitan sukuk berbasis skema kemitraan. Tak lagi lama-lama dengan struktur tradisional, penerbit (misalnya UMKM atau perusahaan) menyusun proposal proyek beserta rincian modal dan nisbah keuntungan, kemudian menawarkan sukuk melalui platform yang telah mendapat izin OJK dan diawasi oleh DSN MUI. (Mena Amertha & Anwar, 2022)

Investor pun turut berperan secara aktif. Mereka menyampaikan modal melalui akad wakalah kepada platform, yang selanjutnya bertindak sebagai perwakilan menandatangani akad musyarakah dengan penerbit proyek. Setelah modal terkumpul, proyek dijalankan. Ketika menguntungkan, penerbit menyampaikan laporan, membagikan hasil sesuai nisbah, serta mengembalikan modal kepada investor pada akhir tenor. Ini mencerminkan prinsip profit-loss sharing (PLS) secara transparan dan syariah-compliant.

Platform seperti SHAFIQ menampilkan beberapa proyek sukuk musyarakah terkini mulai dari pengadaan jilbab untuk produsen busana muslim Elzatta hingga proyek konstruksi besi baja dan jaringan fiber optic dengan estimasi imbal hasil (ROI) antara 15%–17% per tahun dan tenor sekitar 5–11 bulan. Hal ini memberi peluang bagi investor ritel untuk berpartisipasi langsung dalam pembiayaan proyek komersial nyata, sekaligus mendukung pelaku usaha lokal. (Subkhi Mahmasani, 2020)

Meski menawarkan imbal hasil kompetitif, praktik ini juga menyimpan tantangan. Beberapa investor di platform SCF mengingatkan bahwa laporan keuangan proyek tidak selalu mendalam dan audit eksternal masih kurang, sehingga potensi moral hazard atau penipuan bisa muncul. Diskusi di komunitas investor fintech menyoroti bahwa meski skema crowdfunding terasa lebih ringan dibanding pinjaman bank, tetapi pengawasan oleh operator platform tidak selalu memadai—menyisakan risiko likuiditas dan kejelasan

penggunaan dana.(Dan et al., 2025)

Pemerintah dan lembaga agama mendukung penerapan Sukuk Musyarakah melalui berbagai regulasi. DSN-MUI mengeluarkan fatwa utama seperti No. 08/2000 (musyarakah), No. 114/2017 (akad syirkah), dan No. 137/2020 (sukuk). Di pasar modal, penerbitan Sukuk Musyarakah juga diakomodasi dalam kerangka OJK dan Undang-Undang Sukuk No. 19/2008, yang mengakui kemitraan modal dan pembagian nisbah sebagai basis legal sukuk Indonesia.(Inassativa, 2023)

Di kalangan akademisi, misalnya dalam studi dari UGM, Sukuk Musyarakah telah diusulkan untuk sektor agrikultur melalui dua pendekatan: Musyarakah konvensional antara SPV dan agribisnis; atau melalui struktur mudharabah antara investor dan pengelola usaha . Namun sampai saat ini, implementasi konkret di sektor pertanian masih terbatas, lebih banyak dijadikan model teoretis daripada proyek yang sudah berjalan.(Armadiyanti, 2017)

Secara keseluruhan, praktik Sukuk Musyarakah di Indonesia menunjukkan kemajuan pesat dari sisi teknologi dan inklusi ritel, seiring munculnya platform SCF yang bersifat digital dan mudah diakses. Investor kini dapat ikut membiayai proyek produktif dari modal minim mulai dari Rp 1 juta namun dengan imbal hasil menarik. Untuk memperkuat ekosistem ini, diperlukan peningkatan literasi keuangan syariah, transparansi informasi keuangan yang lebih baik, audit independen, serta penguatan pengawasan regulator. Dengan langkah-langkah tersebut, potensi Sukuk Musyarakah di Indonesia dapat menjadi pijakan nyata menuju pembiayaan ekonomi syariah yang adil, inklusif, dan berkualitas.(Imroatus Sholiha & Nani Hanifah, 2021)

Secara historis, meski pasar sukuk Indonesia tumbuh, terutama dari periode 2018–2022 dengan penerbitan mencapai US\$ 17,3 miliar pada 2021, porsi akad musyarakah masih kecil dibanding akad mudharabah dan ijarah. Dari 2011 hingga 2014, pangsa pasar sukuk korporasi hanya sekitar 2–3 % dari total obligasi dan sukuk korporasi, dengan dominasi sektor infrastruktur, utilitas, dan jasa keuangan.

Secara keseluruhan, praktik Sukuk Musyarakah di Indonesia sudah berjalan tetapi masih dalam fase awal. Regulasi dan teknologi digital mulai menopang inklusi ritel tetapi banyak aspek seperti literasi syariah, transparansi, audit, dan likuiditas yang masih harus diperbaiki.(Farah et al., 2019)

Untuk memperkuat ekosistem, berikut beberapa rekomendasi:

1. Perkuat regulasi SCF syariah: Buat standar operasional baku—terutama untuk struktur akad, audit, dan pelaporan musyarakah.
2. Edukasi publik: Tingkatkan pemahaman investor terhadap risiko dan mekanisme profit-loss sharing.
3. Bangun pasar sekunder: Akselerasi likuiditas dengan platform trading sukuk digital seperti BEI untuk retail.
4. Tingkatkan audit independen: Pastikan prospektus dan laporan keuangan SCF diaudit oleh KAP yang kredibel.
5. Perluas model agrikultur: Akselerasi implementasi proposal agrikultur berbasis sukuk musyarakah untuk menyalurkan pembiayaan produktif di pedesaan.

Perkembangan Pasar Sukuk di Malaysia

Malaysia merupakan pelopor dalam pengembangan keuangan syariah dan menjadi pasar sukuk terbesar di dunia. Hingga akhir 2007, sekitar 70% atau senilai \$62 miliar sukuk global diterbitkan di Malaysia, dengan penerbitan sukuk korporasi mencapai RM 30 miliar (Financial Stability and Payment Systems Report, 2007). Malaysia tidak hanya

memimpin pasar sukuk dilihat dari besaran volumenya, namun juga dalam hal variasi struktur sukuk yang inovatif dan kompetitif dalam rangka menarik investor yang lebih luas. Dimulai dengan penerbitan RM 125 juta oleh Shell MDS Sdn. Bhd. Pada tahun 1990, pasar sukuk Malaysia semakin berkembang dalam segi volume dan pengalaman. Pasar sukuk Malaysia terus berkembang pesat, salah satunya ditandai dengan penerbitan sebesar RM 15,4 miliar (\$4,7 miliar) oleh Binarian GSM Bhd. Antara 2001–2007, rata-rata pertumbuhan penerbitan sukuk mencapai 22% per tahun, menjadikan Malaysia sebagai salah satu pasar sukuk dengan pertumbuhan tercepat di dunia. Guthrie menjadi sukuk korporasi pertama Malaysia yang diperdagangkan secara global pada 2001, disusul penerbitan sukuk global oleh pemerintah pada 2002. Dalam lima tahun terakhir, pasar sukuk Malaysia mencatat rata-rata pertumbuhan 33% per tahun. Menurut data IFIS, pada 2009 sekitar 88% dari total 774 penerbitan sukuk global berasal dari Malaysia (Jarkasih & Rusydiana, 2009)

Tabel 1 Penerbitan Sukuk di Malaysia, 2000-2009

Tahun	Sovereign Sukuk	Corporate Sukuk	Quasi Sovereign Sukuk	Total	Persentase Pertumbuhan
2000	0	336	0	336	
2001	250	530	33	813	142%
2002	800	1684	19	2503	208%
2003	1180	4637	0	5717	132%
2004	1479	5497	8	7211	20%
2005	706	10722	66	12065	65%
2006	1311	18050	7020	26798	130%
2007	6030	26778	13985	47126	79%
2008	1677	9536	5087	16299	-65%
2009	12728	12319	13660	48615	198%

Faktor-faktor yang menjadi kunci pesatnya pertumbuhan sukuk di Malaysia dalam lima tahun terakhir antara lain:

1. Pengembangan struktur yang inovatif Fleksibilitas dalam struktur merupakan faktor kunci yang mendorong berkembangnya penerimaan pasar terhadap sukuk. Struktur sukuk disesuaikan dalam rangka membidik target pasar yang spesifik. Dalam beberapa tahun terakhir, struktur sukuk di Malaysia telah berkembang dari struktur berbasis hutang dengan perjanjian jual beli (murabahah), menjadi berbasis sewa (ijarah), bagi hasil (musyarakah), kontrak kerja (istishna), dan struktur campuran (hybrid sukuk) melalui kombinasi akad-akad dalam syariah dalam rangka menggapai investor yang lebih luas.
2. Perlakuan hukum yang jelas bertujuan memberi kepastian bagi lembaga keuangan Islam dalam berinvestasi di sukuk. Hal ini didukung oleh penerapan standar kecukupan modal (Capital Adequacy Standard) dari IFSB yang menekankan prinsip kehati-hatian dalam regulasi permodalan sukuk.
3. Strategi terfokus diterapkan Malaysia untuk membangun sistem keuangan Islam yang menyeluruh. Dalam upayanya menjadi pusat sukuk global, Malaysia menitikberatkan pada pembentukan ekosistem yang mendukung penerbitan sukuk secara optimal, yaitu:
 - a. Peraturan yang fasilitatif bagi penerbitan sukuk
 - b. Penyediaan Peraturan yang fasilitatif bagi penerbitan suku
 - c. Penyediaan infrastruktur yang komprehensif
 - d. Insentif dalam aktivitas investasi
 - e. Struktur yang inovatif dan penyediaan SDM;
 - f. Framework syariah yang jelas

Malaysia telah lama menjadi pusat inovasi dan pengembangan sukuk, atau obligasi syariah, di tingkat global. Sukuk di sini bukan sekadar produk keuangan pelengkap, melainkan bagian integral dari ekosistem keuangan syariah yang matang dan komprehensif. Sukuk di Malaysia berfungsi sebagai sertifikat kepemilikan aset nyata atau bagian dari proyek bisnis yang patuh Syariah. Ini sangat berbeda dengan obligasi konvensional yang merepresentasikan utang. Ketika Anda membeli sukuk di Malaysia, Anda secara efektif menjadi pemilik bersama aset atau proyek yang mendasarinya. Keuntungan yang Anda terima sebagai pemegang sukuk bukan bunga, melainkan bagi hasil keuntungan (profit-sharing) dari kinerja aset atau proyek tersebut, atau dari pendapatan sewa aset tersebut. Ini adalah poin fundamental yang membedakan sukuk dari instrumen utang biasa.(Melis, 2017)

Pemerintah Malaysia dan regulator seperti Bank Negara Malaysia (BNM) serta Securities Commission Malaysia (SC) telah memainkan peran krusial dalam membangun kerangka hukum dan regulasi yang kokoh untuk sukuk. Ini memberikan kejelasan, kepercayaan, dan standardisasi, membuat Malaysia sangat menarik bagi penerbit maupun investor sukuk, baik domestik maupun internasional. Pemerintah Malaysia sendiri merupakan penerbit sukuk terbesar melalui Government Investment Issue (GII). Ini sangat penting karena tidak hanya membiayai proyek-proyek publik tetapi juga membantu membentuk kurva imbal hasil syariah, yang menjadi tolok ukur penting bagi seluruh pasar sukuk. Adanya GII memberikan acuan harga dan likuiditas di pasar sekunder, yang krusial untuk perkembangan pasar sukuk secara keseluruhan.(Mosaid & Rachid Boutti, 2014)

Salah satu pilar utama yang mendukung integritas dan keberhasilan praktik sukuk di Malaysia adalah peran sentral dari penasihat Syariah. Setiap penerbitan sukuk di Malaysia wajib memiliki Dewan Penasihat Syariah yang independen dan kompeten. Dewan ini terdiri dari para ulama dan ahli fikih muamalah (hukum transaksi Islam) yang bertugas untuk memastikan bahwa seluruh aspek sukuk, mulai dari struktur, dokumentasi hukum, penggunaan dana, hingga cara bagi hasil dihitung dan dibagikan, sepenuhnya mematuhi prinsip-prinsip Syariah. Keberadaan penasihat Syariah ini bukan hanya formalitas, melainkan sebuah mekanisme pengawasan yang ketat. Mereka memastikan bahwa sukuk tidak melibatkan elemen-elemen yang dilarang dalam Islam seperti riba (bunga), gharar (ketidakpastian berlebihan), atau maysir (judi). Dengan demikian, investor bisa merasa yakin bahwa investasi mereka sah secara Syariah, yang menjadi daya tarik utama bagi banyak individu dan institusi yang mengedepankan kepatuhan Syariah.(Saripudin et al., 2012)

KESIMPULAN

Sukuk Musyarakah adalah salah satu bentuk surat berharga syariah yang menggunakan akad kemitraan (musyarakah), di mana para pihak yang terlibat menyatukan modal mereka untuk membiayai suatu proyek atau kegiatan usaha, lalu membagi hasil keuntungan sesuai dengan proporsi kontribusi modal yang telah disepakati. Instrumen ini menjadi alternatif pembiayaan yang sesuai dengan prinsip syariah karena tidak mengandung unsur riba, maisir, maupun gharar. Karakteristik utama dari Sukuk Musyarakah terletak pada sifat partisipatifnya, yaitu investor turut memiliki hak dan risiko atas proyek yang dibiayai, bukan sekadar menjadi kreditur seperti pada obligasi konvensional.

Di Indonesia, praktik penerbitan Sukuk Musyarakah masih belum berkembang sepesat jenis sukuk lainnya, seperti Sukuk Ijarah yang lebih mendominasi pasar, terutama

dalam penerbitan sukuk negara. Meskipun regulasi yang mendasari sudah tersedia melalui Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara dan fatwa-fatwa DSN-MUI, namun penerapan Sukuk Musyarakah masih menghadapi beberapa tantangan. Salah satunya adalah rendahnya pemahaman pelaku industri terhadap struktur musyarakah itu sendiri, serta masih terbatasnya kesiapan lembaga-lembaga keuangan dalam merancang skema yang sesuai.

Sebaliknya, di Malaysia, Sukuk Musyarakah telah berkembang dengan pesat dan menjadi salah satu instrumen andalan dalam pembiayaan syariah. Dukungan penuh dari otoritas keuangan, seperti Bank Negara Malaysia dan Securities Commission Malaysia, serta kesiapan industri keuangan syariah yang lebih matang membuat penerbitan Sukuk Musyarakah di Malaysia berjalan lebih lancar. Bahkan, instrumen ini digunakan baik oleh entitas pemerintah maupun swasta dalam berbagai proyek infrastruktur dan pembiayaan komersial. Malaysia juga lebih inovatif dalam merancang struktur sukuk yang kompleks namun tetap patuh terhadap prinsip syariah, termasuk kombinasi akad musyarakah dengan akad lainnya. Perbedaan ini menunjukkan bahwa sementara Indonesia masih berada dalam tahap awal pengembangan Sukuk Musyarakah, Malaysia telah lebih dahulu membuktikan keberhasilan implementasinya, yang bisa menjadi contoh untuk mendorong penguatan pasar sukuk syariah nasional ke depan.

DAFTAR PUSTAKA

- , M. H. A. H. (2018). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia. *Iqtishaduna*, 8(2), 173–184. <https://doi.org/10.20414/iqtishaduna.v8i2.694>
- Ahmad, N., & Rahim, S. A. (2011). Investigating Post-Crisis Stock Market Reactions on Sukuk Ijarah Issuance. 1(1), 1–12.
- Armadiyanti, P. (2017). Peluang dan Tantangan Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) di Indonesia. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 8(9), 1–58.
- Dan, P., Di, I., & Komala, A. R. (2025). PEREKONOMIAN SUKUK , ITS DEVELOPMENT AND IMPLEMENTATION IN INDONESIA , AND ITS IMPACT ON THE ECONOMY. 17(1), 89–101.
- Farah, M. M., Abubakar, L., & Mulyati, E. (2019). Telaah Yuridis Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Syariah. *Justitia Jurnal Hukum*, 3(2), 281–296. <https://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/Justitia/article/view/2308>
- Imroatus Sholiha, & Nani Hanifah. (2021). Eksistensi Obligasi Syariah (Sukuk) Korporasi di Indonesia pada Masa Pandemi. *Istidlal: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 5(2), 143–151. <https://doi.org/10.35316/istidlal.v5i2.346>
- Inassativa, A. (2023). Perbandingan Risk dan Return Sukuk dan Obligasi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *UPY Business and Management Journal (UMBJ)*, 2(1), 18–29. <https://doi.org/10.31316/ubmj.v2i1.4585>
- Indriasari, I. (2014). Sukuk Sebagai Alternatif Instrumen Investasi Dan Pendanaan. *BISNIS : Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam*, 2(1), 61. <https://doi.org/10.21043/bisnis.v2i1.5250>
- Jarkasih, M., & Rusydiana, A. S. (2009). Perkembangan Pasar Sukuk: Perbandingan Indonesia, Malaysia, Dan Dunia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 1(2), 1–18.
- Khoiriaturrahmah, M., Wardanah, I. D., & Batubara, M. (2022). Konsep Sukuk dan Aplikasinya di Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(2), 480–489. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i2.1149>
- Melis. (2017). *ECONOMICA SHARIA* Volume 2 Nomor 2 Februari 2017 | 75 PERKEMBANGAN SUKUK DI INDONESIA, MALAYSIA, DAN DUNIA. *Economica Sharia*, 2, 75–88. <https://ejournal.stebisigm.ac.id/index.php/esha/article/download/97/86>
- Mena Amertha, N. Della, & Anwar, A. S. (2022). Obligasi Syariah di Indonesia Tinjauan

- Terhadap Jenis dan Penerapan Akad Serta Perlindungan Hukum Bagi Investor. *Az-Zarqa'*: Jurnal Hukum Bisnis Islam, 13(2). <https://doi.org/10.14421/azzarqa.v13i2.2401>
- Mosaid, F. El, & Rachid Boutti, R. (2014). Sukuk and Bond Performance in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(2), 226–234. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n2p226>
- Muliana, F. M., & Mansyur, A. (2022). JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi). Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi), 6(1), 595.
- Murtiyani, S., & Haq, A. S. (2010). Inovasi Produk Baru Dengan Sukuk Musyarakah Wal Ijarah Sebagai Solusi Pengembangan Infrastruktur Di Indonesia. *At-Tauzi : Jurnal Ekonomi Islam*, 2(1), 1–11. <https://jurnalhamfara.ac.id/index.php/attauzi/article/view/106/48>
- Nisak, K. (2022). Sukuk Negara Sebagai Alternatif Pembiayaan APBN di Indonesia. *Etihad: Journal of Islamic Banking and Finance*, 2(1), 57–72. <https://doi.org/10.21154/etihad.v2i1.4199>
- Rachmawati, E. N., & Mumin, A. (2017). Sukuk Dalam Prespektif Fikqih. 225–262.
- Saripudin, K. N., Mohamad, S., Mohd Razif, N. F., Abdullah, L. H., & Rahman, N. N. A. (2012). Case study on Sukuk musharakah issued in Malaysia. *Middle East Journal of Scientific Research*, 12(2), 168–175. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2012.12.2.1681>
- Sri, R. (2016). Pasar Uang Dan Pasar Modal Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Al Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 1(2), 202.
- Subkhi Mahmasani. (2020). View metadata, citation and similar papers at core.ac.uk. 274–282.