

STUDI
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MINAT
EMITEN DALAM MENERBITKAN SUKUK DI PASAR
MODAL



Oleh:

Tim Studi Minat Emiten di Pasar Modal

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
TAHUN 2009

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Segala puji dan syukur kami panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang telah memberikan karunia dan anugerah-Nya sehingga pelaksanaan dan penulisan laporan hasil kajian mengenai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Emiten Dalam Menerbitkan Sukuk Di Pasar Modal ini dapat diselesaikan.

Pelaksanaan kajian ini dilatarbelakangi oleh masih rendahnya rasio jumlah penerbitan sukuk maupun nilai emisi penerbitan sukuk terhadap total obligasi di Indonesia. Berdasarkan statistik pasar modal minggu ke-4 Juni 2009, rasio jumlah penerbitan sukuk terhadap total penerbitan obligasi yaitu sebesar 14,77% dan rasio total nilai emisi sukuk terhadap total nilai emisi obligasi adalah sebesar 3,83%.

Di samping itu, apabila rasio jumlah penerbitan sukuk terhadap total penerbitan obligasi tersebut dibandingkan dengan rasio jumlah penerbitan sukuk terhadap total penerbitan obligasi di negara tetangga yaitu Malaysia, terlihat bahwa rasio jumlah penerbitan sukuk di Indonesia masih sangat rendah yaitu 14,77% dibandingkan dengan rasio jumlah penerbitan sukuk di Malaysia sebesar 47,4%. Kenyataan ini menunjukkan bahwa upaya yang telah dilakukan oleh Bapepam-LK untuk mengakselerasi perkembangan pasar modal syariah melalui pengembangan kerangka hukum, pengembangan produk dan menciptakan lingkungan yang kondusif belum sepenuhnya mencapai hasil yang menggembirakan.

Berdasarkan kenyataan tersebut di atas, kajian ini diharapkan dapat memberikan identifikasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten dan atau Perusahaan Publik untuk menerbitkan sukuk di Indonesia. Selanjutnya, hasil kajian ini diharapkan pula dapat dijadikan masukan bagi pimpinan Bapepam-LK untuk menentukan kebijakan pengembangan pasar modal ke depan sehingga lebih terarah dan tepat sasaran.

Akhirnya, seluruh anggota Tim Studi menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada pihak-pihak yang telah membantu untuk menyelesaikan kajian ini. Dengan segala keterbatasan dan kekurangan yang ada, Tim Studi berharap semoga hasil kajian ini bisa dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dan dapat digunakan oleh regulator pasar modal Indonesia dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Tim Studi menyambut dengan tangan terbuka segala kritik dan saran membangun terhadap hasil kajian ini.

Jakarta, Desember 2009

Tim Studi Minat Emiten
di Pasar Modal

EXECUTIVE SUMMARY

Dalam jangka waktu antara tahun 2002 sampai dengan pertengahan tahun 2009, produk syariah khususnya sukuk di pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Dalam periode tersebut telah dilakukan 35 kali penerbitan sukuk yang dilakukan oleh 22 Emiten dan atau Perusahaan Publik dengan total nilai emisi sukuk sebesar Rp 5,97 triliun atau setara dengan 3,83% terhadap total nilai emisi obligasi. Masih rendahnya total nilai emisi sukuk dibandingkan total nilai emisi obligasi tersebut menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang mempengaruhi minat Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk selain faktor peraturan terkait pasar modal syariah yang telah memberikan pengaruh positif terhadap perkembangan pasar modal syariah terutama sukuk. Berkenaan dengan hal-hal tersebut, Tim Studi bermaksud melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten dan atau Perusahaan Publik (Emiten/PP) untuk menerbitkan sukuk baik menurut pendapat Emiten/PP maupun Penjamin Emisi Efek.

Dalam penelitian ini, Tim Studi mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk yaitu faktor utama dan faktor tambahan. Faktor utama meliputi faktor eksternal, internal dan peraturan, sedangkan faktor tambahan terdiri dari faktor biaya dan faktor prioritas pendanaan bagi Emiten/PP. Berdasarkan analisis data dapat disimpulkan bahwa faktor yang paling mempengaruhi minat Emiten dan atau Perusahaan Publik untuk menerbitkan sukuk adalah faktor eksternal diikuti oleh faktor peraturan dan faktor internal.

Faktor eksternal yang secara signifikan mempengaruhi minat Emiten dan atau Perusahaan Publik untuk menerbitkan sukuk adalah faktor kelebihan likuiditas di pasar, perlakuan perpajakan atas sukuk, potensi pasar dalam menyerap sukuk dan faktor ketersediaan profesi dan lembaga penunjang pasar modal yang mengerti mengenai prinsip-prinsip syariah. Faktor peraturan yang paling mempengaruhi minat Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk adalah keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan sukuk. Sementara itu faktor internal yang berpengaruh adalah ketersediaan sumber daya manusia yang memahami hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Selanjutnya, hasil analisis menunjukkan bahwa sebagian besar Emiten dan atau Perusahaan Publik masih memberikan prioritas tertinggi dalam pendanaan dengan menerbitkan obligasi. Sementara itu, faktor biaya penerbitan sukuk yang diduga lebih mahal dibandingkan dengan biaya penerbitan obligasi ternyata hasil analisis menunjukkan bahwa biaya penerbitan sukuk tidak lebih mahal dibandingkan biaya penerbitan obligasi.

Berkenaan dengan hasil penelitian tersebut, rekomendasi Tim Studi adalah Bapepam dan LK perlu melakukan sosialisasi yang terfokus kepada *potensial investor* dalam rangka meningkatkan likuiditas di pasar dan potensi pasar dalam menyerap sukuk. Sosialisasi juga perlu dilakukan kepada Emiten/PP yang belum menerbitkan sukuk terkait keterbukaan informasi dalam rangka meningkatkan pemahaman prinsip-prinsip syariah dalam penerbitan sukuk. Di samping itu, terkait dengan faktor kejelasan perlakuan perpajakan atas sukuk, Bapepam dan LK perlu meningkatkan peran aktif dan kerja sama dengan Direktorat Jenderal Pajak. Sementara itu, dalam rangka meningkatkan ketersediaan profesi dan lembaga penunjang pasar modal yang mengerti mengenai prinsip syariah perlu ditingkatkan kerjasama dengan asosiasi terkait dan Bursa Efek Indonesia untuk memasukkan materi terkait pasar modal syariah ke dalam program pendidikan yang diadakan oleh asosiasi dan Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	ii
EXECUTIVE SUMMARY	iii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Permasalahan Kajian	3
C. Tujuan Kajian	4
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	5
A. Efek Syariah (Sukuk)	5
1. Pengertian Sukuk.....	5
2. Karakteristik Sukuk.....	6
3. Perbedaan Sukuk Dan Obligasi.....	6
4. Jenis Sukuk.....	7
B. Peraturan Nomor IX.A.13	9
C. Studi Literatur.....	10
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	12
A. Obyek Studi.....	12
B. Metode Pengumpulan Data.....	14
1. Survey Sampling.....	14
2. Studi Literatur	14
C. Metode Penyusunan Kuesioner.....	15
D. Metode Analisis Data.....	15
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	17
A. Karakteristik Responden.....	17
1. Responden Emiten Dan Atau Perusahaan Publik.....	17
2. Responden Penjamin Emisi Efek.....	21
B. Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Minat Emiten Untuk Menerbitkan Sukuk Di Pasar Modal.....	23

1. Faktor Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk....	24
2. Faktor Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten Non Sukuk..	30
3. Faktor Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Penjamin Emisi Efek (PEE).....	37
4. Faktor Tambahan Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP	43
BAB V SIMPULAN DAN REKOMENDASI.....	46
A. Simpulan.....	46
B. Rekomendasi	47
DAFTAR KEPUSTAKAAN.....	48
LAMPIRAN	I

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel. 1.	Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) Per Juni 2009	2
Tabel. 2.	Perbedaan Sukuk, Obligasi dan Saham	7
Tabel. 3.	Sampel Studi untuk Kelompok Responden Emiten/PP	13
Tabel. 4.	Nilai Rata-rata dari faktor-faktor yang mempengaruhi responden untuk menerbitkan sukuk	24
Tabel. 5.	Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk	25
Tabel. 6.	Faktor Peraturan Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk	27
Tabel. 7.	Faktor Internal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk	29
Tabel. 8.	Faktor Peraturan Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Non Sukuk	31
Tabel. 9.	Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Non Sukuk	34
Tabel. 10.	Faktor Internal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Non Sukuk	36
Tabel. 11.	Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Menurut Pendapat PEE	38
Tabel. 12.	Faktor Peraturan Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Menurut Pendapat PEE	40
Tabel. 13.	Faktor Internal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Menurut Pendapat PEE	42
Tabel. 14.	Faktor Biaya Penerbitan Sukuk	44
Tabel. 15.	Faktor Prioritas Pendanaan Eksternal Melalui Pasar Modal	45

DAFTAR GAMBAR

	Halaman	
Gambar. 1.	Perbandingan Perkembangan Sukuk Korporasi dan Obligasi Konvensional	1
Gambar. 2.	Objek Studi Penelitian Emiten dan/atau Perusahaan publik dan Perusahaan Efek	12
Gambar. 3.	Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan Sektor Industri	18
Gambar. 4.	Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk dan Non Sukuk Berdasarkan Total Aset	18
Gambar. 5.	Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan Karakteristik Kepemilikan Publik	19
Gambar. 6.	Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan Kepemilikan Asing.	20
Gambar. 7.	Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan <i>Debt To Equity Ratio</i>	20
Gambar. 8.	Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Aset	21
Gambar. 9.	Jumlah Responden PEE Berdasarkan Jumlah Penerbitan Sukuk	21
Gambar. 10.	Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Nilai Penerbitan	22
Gambar. 11.	Jumlah Responden PEE Berdasarkan Peran serta dalam Penjaminan Emisi Sukuk yang paling sering dilakukan.	22
Gambar. 12.	Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Penerbitan Obligasi	23
Gambar. 13.	Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Nilai Penerbitan Obligasi	23

DAFTAR LAMPIRAN

		Halaman
Lampiran. 1	Kuesioner Untuk Responden Emiten/PP Sukuk, Emiten/PP Non Sukuk dan Penjamin Emisi Efek	I
Lampiran. 2	Daftar Anggota Tim Studi	VI

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

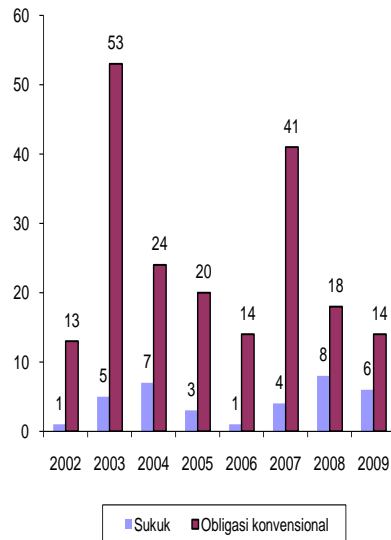
Salah satu sasaran pengembangan pasar modal Indonesia adalah mengembangkan pasar modal berbasis syariah melalui penyusunan kerangka hukum dan produk pasar modal berbasis syariah. Sampai dengan saat ini, dalam rangka pengembangan kerangka hukum di bidang pasar modal syariah, Bapepam dan LK telah menerbitkan 3 Peraturan yaitu Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah, dan Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Sedangkan produk syariah yang telah diterbitkan di Indonesia baru ada 3 jenis, yaitu Saham Syariah, Sukuk, dan Reksa Dana Syariah.

Dalam kurun waktu antara tahun 2002 sampai dengan pertengahan tahun 2009, produk syariah di pasar modal telah menunjukkan perkembangan yang pesat. Untuk penerbitan sukuk, dalam kurun waktu tersebut terdapat 35 penerbitan sukuk dari 22 Emiten/PP dengan total nilai penerbitan sebesar Rp 5,97 triliun atau ekuivalen dengan 3,83% dari total nilai penerbitan obligasi. Penerbitan sukuk tersebut dilakukan oleh Emiten/PP yang bergerak dalam kegiatan usaha pertanian; pertambangan; industri dasar dan kimia; aneka industri; *property* dan *real estate*; infrastruktur, utilitas dan transportasi; keuangan; serta sektor industri perdagangan, jasa dan investasi.

Dalam jangka waktu tersebut, untuk penerbitan Reksa Dana Syariah terdapat 43 penerbitan Reksa Dana Syariah dengan total nilai aktiva bersih sebesar Rp 3,74 triliun atau ekuivalen dengan 4,05 % dari total nilai aktiva bersih Reksa Dana. Sementara itu sampai dengan pertengahan tahun 2009, saham yang telah memenuhi kriteria Saham Syariah berjumlah 188 saham atau ekuivalen dengan 41,2 % dari total Emiten dan Perusahaan Publik.

Selanjutnya, berdasarkan gambar 1 terlihat bahwa perkembangan jumlah penerbitan sukuk dari tahun 2002 sampai dengan 2009 secara umum mengikuti perkembangan jumlah penerbitan obligasi konvensional. Namun, antara tahun 2004 sampai dengan 2008 terdapat perbedaan trend antara jumlah penerbitan sukuk dan penerbitan obligasi konvensional.

Gambar. 1.
Perbandingan Perkembangan Sukuk Korporasi dan Obligasi Konvensional



Dalam kurun waktu tersebut, perkembangan produk syariah khususnya sukuk dapat juga dibagi ke dalam dua periode perkembangan yaitu periode sebelum diterbitkannya paket peraturan Bapepam dan LK di bidang pasar modal syariah dan periode setelah diterbitkannya paket peraturan tersebut. Berdasarkan periode perkembangan tersebut, produk syariah khususnya penerbitan sukuk dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel. 1.
Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) Per Juni 2009

Year	Jumlah Penerbitan			Nilai Emisi (Rp Billion)		
	Sharia	Total	Ratio	Sharia	Total	Ratio
Sebelum penerbitan Paket Peraturan mengenai Pasar Modal Syariah (tahun 2002-2006)	17	162	10.49%	2,209.00	102,640.85	2.15%
Sesudah penerbitan Paket Peraturan mengenai Pasar Modal Syariah (tahun 2007-2009)	35	237	14.77%	5,974.40	155,993.85	3.83%

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa setelah penerbitan paket peraturan jumlah penerbitan sukuk dan nilai emisi sukuk mengalami peningkatan sebesar 2 kali dibandingkan dengan periode sebelum penerbitan paket peraturan mengenai pasar modal syariah yaitu dari 17 sukuk menjadi 35 sukuk yang diterbitkan dengan nilai emisi dari Rp

2,2 triliun menjadi Rp 5,97 triliun atau setara dengan 3,83% terhadap total nilai emisi obligasi.

Di samping itu, apabila rasio jumlah penerbitan sukuk terhadap total penerbitan obligasi tersebut dibandingkan dengan rasio jumlah penerbitan sukuk terhadap total penerbitan obligasi di negara tetangga yaitu Malaysia, terlihat bahwa rasio jumlah penerbitan sukuk di Indonesia masih sangat rendah yaitu 14,77%. Sedangkan, berdasarkan data yang diterbitkan oleh *Malaysian Islamic Capital Market* sampai dengan pertengahan tahun 2009 rasio jumlah penerbitan sukuk terhadap total obligasi di Malaysia telah mencapai lebih dari 47,4 %. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa perkembangan sukuk di Indonesia masih jauh tertinggal dengan perkembangan sukuk di Malaysia.

Berkenaan dengan hal-hal tersebut di atas, dapat dikatakan bahwa paket peraturan Bapepam dan LK mengenai pasar modal syariah yang telah diterbitkan pada tahun 2006 merupakan salah satu faktor yang telah memberikan pengaruh positif terhadap perkembangan pasar modal syariah khususnya sukuk. Namun demikian, Bapepam dan LK perlu mengetahui faktor-faktor lain yang mempengaruhi Emiten dan Perusahaan Publik untuk menerbitkan sukuk, dan juga faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten dan Perusahaan Publik berdasarkan pendapat Penjamin Emisi Efek yang melakukan penjaminan emisi sukuk dan atau obligasi.

B. Permasalahan Kajian

Permasalahan yang akan dibahas dalam kajian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi penerbitan sukuk di pasar modal selain faktor Peraturan Bapepam dan LK terkait dengan penerapan prinsip syariah di Pasar Modal?
2. Apakah terdapat perbedaan faktor yang mempengaruhi minat Emiten dan Perusahaan Publik untuk menerbitkan sukuk berdasarkan karakteristik Emiten dan Perusahaan Publik serta menurut pendapat Penjamin Emisi Efek?

C. Tujuan Kajian

Kajian ini memiliki beberapa tujuan, yaitu sebagai berikut:

1. Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten atau Perusahaan Publik menurut Emiten atau Perusahaan Publik dan berdasarkan pendapat dari Penjamin Emisi Efek.
2. Sebagai bahan masukan bagi pimpinan Bapepam dan LK dalam mengambil keputusan dan penentuan kebijakan terkait dengan perkembangan pasar modal syariah di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Efek Syariah (Sukuk)

1. Pengertian Sukuk

Pada dasarnya definisi sukuk yang berasal dari berbagai sumber literatur dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu definisi secara etimologi dan terminologi. Secara etimologi, sukuk berasal dari kata “*sakk*” yang berarti sertifikat, perjanjian, atau instrumen hukum. Dari sisi terminologi, secara umum sukuk dapat didefinisikan sebagai suatu sertifikat kepercayaan atas kepemilikan atau sertifikat investasi atas kepemilikan sesuatu, dengan masing-masing *sakk* menunjukkan kepentingan kepemilikan yang proporsional dan tidak dapat dipisahkan dalam suatu aset atau kumpulan aset. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi sukuk dari berbagai sumber, yaitu AAOIFI, Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), dan Bapepam dan LK.

Dalam *Shari'a Standard No.17* tentang *Investment Sukuk* yang diterbitkan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) mendefinisikan Sukuk sebagai berikut:

“Investment Sukuk are certificates of equal value representing undivided share in ownership of tangible assets, usufructs and services, or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued”.

Dari definisi di atas dapat dipahami bahwa sukuk merupakan sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian tak terpisahkan dalam kepemilikan suatu aset berwujud, manfaat atau jasa, atau kepemilikan dari aset suatu proyek atau aktivitas investasi tertentu, yang terjadi setelah adanya penerimaan dana sukuk, penutupan pemesanan dan dana yang diterima dimanfaatkan sesuai dengan tujuan penerbitan sukuk.

Adapun Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) belum menggunakan istilah sukuk dan masih menggunakan istilah obligasi syariah. Dalam fatwa No.: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah DSN-MUI mendefinisikan obligasi syariah sebagai berikut:

“... suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan

Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo”.

Selanjutnya, Bapepam dan LK dalam Peraturan Nomor IX.A.13 mendefinisikan sukuk sebagai berikut:

“Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu’/undivided share*)) 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
5. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)”.

2. Karakteristik Sukuk

Keunggulan sukuk terletak pada strukturnya yang berdasarkan aset berwujud, yang berarti bahwa nilai dari sukuk akan selalu terkait dengan nilai dari aset yang mendasarinya. Dengan konsep seperti ini, diharapkan pendanaan melalui sukuk dilakukan berdasarkan nilai aset yang menjadi dasar (*underlying*) penerbitan, sehingga akan memperkecil kemungkinan terjadinya fasilitas pendanaan yang melebihi nilai dari aset.

Ciri khas lain sukuk adalah pemegang sukuk berhak atas bagian pendapatan yang dihasilkan dari aset sukuk di samping hak dari penjualan aset sukuk, dan dalam hal sertifikat tersebut mencerminkan suatu kewajiban kepada pemegangnya, maka sukuk tersebut tidak dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder, sehingga akan menjadi instrumen jangka panjang yang dimiliki hingga jatuh tempo atau dijual pada nilai nominal.

3. Perbedaan Sukuk Dan Obligasi

Sukuk dan obligasi merupakan instrumen atau produk di pasar modal. Jika ditelaah lebih lanjut, kedua instrumen tersebut setidaknya memiliki beberapa perbedaan dari aspek prinsip dasar, klaim, penggunaan dana hasil emisi, jenis penghasilan yang dijanjikan, dan *underlying asset*-nya. Dalam tabel. 2 diuraikan mengenai perbedaan sukuk dan obligasi serta saham.

Tabel. 2.
Perbedaan Sukuk, Obligasi dan Saham

Deskripsi	Sukuk	Obligasi	Saham
Prinsip Dasar	Bukan merupakan surat utang, melainkan kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek	Surat pernyataan utang dari <i>Issuer</i>	Kepemilikan saham dalam perusahaan
Klaim	Klaim kepemilikan didasarkan pada aset/proyek yang spesifik	Emiten menyatakan sebagai pihak peminjam	Menyatakan kepemilikan terhadap perusahaan
Penggunaan Dana	Harus digunakan untuk kegiatan usaha yang halal	Dapat digunakan untuk apa saja	Dapat digunakan untuk apa saja
Jenis Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin, <i>capital gain</i>	Bunga/kupon, <i>capital gain</i>	Dividen / <i>capital gain</i>
<i>Underlying Asset</i>	Perlu	Tidak Perlu	Tidak Perlu
Syariah Endorsement	Perlu	Tidak Perlu	Tidak Perlu

4. Jenis Sukuk

Jenis sukuk berdasarkan Standar Syariah AAOIFI No.17 tentang *Investment Sukuk*, terdiri dari:

- 1) Sertifikat kepemilikan dalam aset yang disewakan,
- 2) Sertifikat kepemilikan atas manfaat, yang terbagi menjadi 4 (empat) tipe: Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset yang telah ada, Sertifikat kepemilikan atas manfaat aset di masa depan, Sertifikat kepemilikan atas jasa pihak tertentu dan Sertifikat kepemilikan atas jasa di masa depan,
- 3) Sertifikat Salam,
- 4) Sertifikat Istishna',
- 5) Sertifikat Murabahah,
- 6) Sertifikat Musyarakah,
- 7) Sertifikat Muzara'a,
- 8) Sertifikat Musaqa,
- 9) Sertifikat Mugharasa,

Sementara itu *Academy for International Modern Studies* (AIMS) mengklasifikasikan jenis sukuk sebagai berikut:

- 1) Sukuk Mudharabah
- 2) Sukuk Musyarakah
- 3) Sukuk Ijarah
- 4) Sukuk Murabahah
- 5) Sukuk Salam
- 6) Sukuk Istishna
- 7) Sukuk Hybrid

Di samping itu, AIMS juga membagi sukuk menjadi empat kelompok berdasarkan aset atau proyek yang menjadi dasar transaksinya, sebagai berikut:

- 1) Sukuk yang mewakili kepemilikan pada aset berwujud (sebagian besar berupa transaksi *sale and lease back* atau *direct lease*);
- 2) Sukuk yang mewakili kemanfaatan atau jasa (mendasarkan pada transaksi *sub lease* atau penjualan jasa/*sale of service*);
- 3) Sukuk yang mewakili bagian ekuitas dalam usaha atau portofolio investasi tertentu (berdasarkan akad Musyarakah atau Mudharabah);
- 4) Sukuk yang mewakili piutang atau barang yang diterima di masa depan (berdasarkan Murabahah, Salam, atau Istishna).

Atas dasar proyek atau aset yang mendasarinya tersebut di atas, sukuk dapat juga dikelompokkan menjadi dua yaitu sukuk yang dapat diperdagangkan dan sukuk yang tidak dapat diperdagangkan. Sukuk yang dapat diperdagangkan (*tradable sukuk*) adalah sukuk yang mewakili aset berwujud atau porsi kepemilikan dari usaha atau portofolio investasi tertentu. Contohnya: Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah, atau Sukuk Musyarakah. Sementara sukuk yang mewakili piutang dalam bentuk uang maupun barang tidak dapat diperdagangkan (*non-tradable sukuk*). Contohnya: Sukuk Salam, Sukuk Istishna, atau Sukuk Murabahah.

Di Indonesia, fatwa DSN MUI baru mengatur beberapa jenis Obligasi Syariah yaitu Obligasi Syariah Mudharabah (fatwa Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002), Obligasi Syariah Ijarah (fatwa Nomor 41/DSN-MUI/III/2004) dan Obligasi Syariah Mudharabah Konversi (fatwa Nomor 59/DSN-MUI/V/2007).

B. Peraturan Nomor IX.A.13

Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dimaksudkan sebagai panduan bagi Emiten/PP yang akan menerbitkan Efek Syariah termasuk sukuk. Dalam peraturan tersebut, diatur mengenai tatacara penerbitan sukuk antara lain meliputi pengungkapan informasi dalam prospektus, kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk, jenis akad syariah dan skema transaksi syariah yang digunakan dalam penerbitan sukuk, perdagangan sukuk dan pihak-pihak yang terlibat dalam pelaksanaan pengawasan terhadap kepatuhan prinsip syariah misalnya Wali Amanat.

Tata cara penerbitan sukuk wajib mengikuti ketentuan Peraturan nomor IX.A.1 dan ketentuan tentang Penawaran Umum yang terkait lainnya serta Peraturan IX.A.13. Dalam rangka pernyataan pendaftaran penerbitan sukuk, calon *issuer* wajib menyampaikan kepada Bapepam dan LK antara lain pernyataan bahwa kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, dan pernyataan yang menyatakan bahwa selama periode sukuk kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak akan bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

Dalam peraturan ini juga diatur mengenai kesanggupan Emiten/PP sebagai penerbit sukuk untuk menyampaikan hasil pemeringkatan terbaru, pernyataan atau pendapat dari perusahaan pemeringkat efek (termasuk pencabutan/pembatalan peringkat) akibat terdapatnya fakta material atau kejadian penting yang mempengaruhi kemampuan Emiten/PP untuk memenuhi kewajibannya dan mempengaruhi risiko yang dihadapi pemegang sukuk.

Selanjutnya, berdasarkan angka 3 huruf a.2) dinyatakan bahwa Wali Amanat yang terlibat dalam penerbitan sukuk diharuskan mempunyai pejabat penanggung jawab dan/atau tenaga ahli di bidang perwaliamanatan dalam penerbitan sukuk yang mengerti kegiatan-kegiatan yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal.

C. Studi Literatur

Studi literatur yang digunakan dalam studi ini adalah hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan dan menjelaskan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan pendanaan tersebut. Beberapa hasil penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

Studi yang dilakukan oleh Graham dan Harvey (2001) menunjukkan bahwa terkait dengan pendanaan (*fund raising*), perusahaan mempertimbangkan *financial flexibility* dan *credit rating* dalam penerbitan obligasi, dan *EPS dilution and the recent stock price appreciation* dalam penerbitan saham.

Menurut Graham dan Harvey (2001) perusahaan akan menerbitkan surat utang jangka pendek apabila mereka berharap *credit rating*-nya membaik. Pada umumnya, *rating* menjadi hal yang penting dalam keputusan penerbitan surat utang. Surat utang jangka pendek tidak digunakan untuk menentukan perbaikan *rating*. Berkenaan dengan *interest rate*, penerbitan surat utang dilakukan pada saat tingkat suku bunga rendah. Selanjutnya, kesesuaian jangka waktu surat utang merupakan faktor yang digunakan untuk memilih surat utang jangka pendek dan jangka panjang.

Dalam studi Bancel & Mitto (2003) menunjukkan bahwa *financial flexibility* dan *earning per share dilution* merupakan faktor yang paling penting bagi manajer di Eropa untuk membuat keputusan mengenai *capital structure*. Faktor lain yang dianggap berpengaruh dalam pendanaan adalah pertimbangan *hedging* dan *window opportunity*, dan hasil dari interaksi yang kompleks dari banyak fitur institusi dan praktik bisnis yang tidak dapat ditangkap secara penuh oleh perbedaan dalam sistem hukum.

Berdasarkan studi Nagano (2009) yang secara empiris menginvestigasi perusahaan-perusahaan yang menggunakan pendanaan syariah di Malaysia dan negara Timur Tengah. Analisis perbandingan dari pengguna pendanaan syariah dan non syariah menghasilkan 3 (tiga) implikasi utama yaitu:

1. Perusahaan penerbit sukuk lebih memilih penerbitan sukuk sebelum pinjaman bank dan alat pendanaan lainnya.
2. Penerbitan sukuk tidak berkaitan dengan dana-dana internal (*information cost*) perusahaan sementara pinjaman bank secara signifikan dipengaruhi oleh *magnitude* dana-dana internal perusahaan.

3. Penerbitan sukuk menyumbang kenaikan nilai pengembalian saham perusahaan dan total faktor produktivitas.

Di samping hasil penelitian tersebut di atas, Bapepam dan LK telah melakukan studi tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia (2004). Dalam studi tersebut telah teridentifikasi faktor-faktor yang secara umum dianggap sebagai kendala dan atau hambatan dalam pengembangan investasi syariah di Pasar Modal Indonesia diantaranya adalah: tingkat pengetahuan dan pemahaman tentang pasar modal syariah, ketersediaan informasi tentang pasar modal syariah, minat pemodal atas Efek Syariah, kerangka peraturan tentang penerbitan Efek Syariah, pola pengawasan (dari sisi syariah) oleh lembaga terkait, pra-proses (persiapan) penerbitan Efek Syariah, dan kelembagaan atau Institusi yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal syariah di Indonesia.

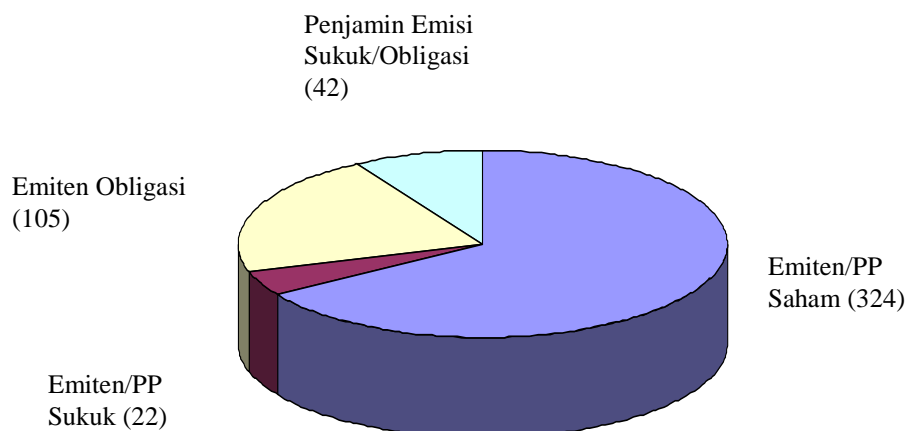
BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek Studi

Berdasarkan tujuan kajian yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi penerbitan sukuk bagi Emiten/PP baik dari sisi Emiten/PP itu sendiri maupun berdasarkan pendapat dari Penjamin Emisi Efek (PEE), Tim Studi menentukan objek studi berdasarkan data populasi Emiten/PP dan PEE yaitu masing-masing sebanyak 451 Emiten/PP dan 94 PEE yang aktif. Selanjutnya, dari data tersebut Tim Studi melakukan identifikasi Emiten/PP yang sudah menerbitkan sukuk (selanjutnya disebut Emiten/PP sukuk) dan Emiten/PP yang belum menerbitkan sukuk (selanjutnya disebut Emiten/PP non sukuk). Emiten/PP non sukuk terdiri dari Emiten/PP yang sudah menerbitkan Obligasi (selanjutnya disebut Emiten/PP obligasi) dan Emiten/PP Saham yang belum menerbitkan sukuk/obligasi (selanjutnya disebut Emiten/PP saham).

Tim Studi juga melakukan indentifikasi terhadap PEE yang berperan sebagai Penjamin Emisi Efek Sukuk/Obligasi yang terdiri dari PEE yang melakukan penjaminan emisi sukuk (selanjutnya disebut PEE sukuk) dan PEE yang melakukan penjaminan emisi obligasi (selanjutnya disebut PEE obligasi). Berdasarkan pemilihan dan identifikasi Emiten/PP dan PEE di atas, diperoleh jumlah Emiten/PP dan PEE yang menjadi Objek Studi dalam kajian ini adalah sebagai berikut:

Gambar. 2.
Objek Studi Penelitian Emiten dan/atau Perusahaan publik dan Perusahaan Efek



Dari objek studi di atas, Tim Studi melakukan pemilihan sampel berdasarkan metode *Stratification Sampling*. Metode ini digunakan untuk menstratifikasi Emiten/PP berdasarkan sektor industri. Untuk Emiten/PP sukuk, Tim Studi memilih seluruh Emiten/PP tersebut untuk dijadikan sampel studi, yaitu sebanyak 22 Emiten/PP. Selanjutnya, untuk Emiten/PP non sukuk, Tim Studi menentukan bahwa untuk Emiten/PP yang bergerak di sektor industri keuangan tidak dijadikan sebagai sampel dalam kajian ini. Alasan yang mendasari tidak dipilihnya Emiten/PP pada sektor industri keuangan sebagai sampel adalah sebagian besar Emiten/PP pada sektor tersebut mempunyai bidang usaha yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Berkenaan dengan hal tersebut, maka Emiten/PP non sukuk yang dijadikan sebagai sampel berjumlah 171 Emiten/PP non sukuk yang terdiri dari 140 Emiten/PP saham dan 31 Emiten obligasi. Berikut ini disajikan sampel studi kelompok responden Emiten/PP menurut sektor industri dalam tabel. 3.:

Tabel. 3.
Sampel Studi untuk Kelompok Responden Emiten/PP

No	Sektor Industri	Kelompok Responden Emiten/PP		
		Emiten/PP Sukuk	Emiten Non Sukuk	
			Emiten Obligasi	Emiten/PP Saham
N	N	N		
1	Pertanian	2	4	9
2	Perdagangan, Jasa dan Investasi	2	5	37
3	Industri Barang Konsumsi	1	3	15
4	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	7	5	6
5	Property dan Real Estate	3	4	21
6	Pertambangan	1	2	7
7	Industri Dasar Kimia	1	5	23
8	Aneka Industri	2	3	22
9	Keuangan	3	-	-
Total Emiten/PP yang aktif		22	31	140

Sedangkan untuk PEE, dari 42 PEE yang dijadikan obyek studi, sebanyak 25 PEE dijadikan sampel dalam penelitian ini. Untuk sampel PEE tidak dilakukan stratifikasi sampel berdasarkan sektor industri, tetapi berdasarkan perannya sebagai PEE sukuk dan atau obligasi, sehingga jumlah sampel untuk PEE terbagi menjadi sampel PEE sukuk adalah sebanyak 12 perusahaan dan PEE obligasi sebanyak 13 perusahaan.

B. Metode Pengumpulan Data

Pendekatan yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah melalui *survey sampling* dan studi literatur.

1. *Survey Sampling*

Penelitian dilakukan berdasarkan 2 metode pendekatan. Metode pertama, penelitian dilakukan terhadap Emiten/PP non sukuk dan PEE. Pemilihan Emiten/PP tersebut dilakukan berdasarkan metode sampel yang diambil dari Emiten obligasi dan Emiten/PP saham. Sementara itu, pemilihan PEE dilakukan berdasarkan metode sampel yang diambil dari PEE sukuk dan PEE obligasi. Selanjutnya, metode pendekatan kedua dilakukan terhadap keseluruhan jumlah populasi Emiten/PP sukuk.

Selanjutnya, survei dilakukan dengan mengirimkan kuesioner kepada perusahaan yang terpilih yang dilakukan pada bulan Juni 2009. Daftar pertanyaan pada kuesioner dikembangkan berdasarkan pada tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya. Daftar pertanyaan kuesioner dapat dilihat pada lampiran 1. Selanjutnya, Tim studi akan melakukan wawancara terhadap responden yang tidak menyampaikan jawaban atas kuesioner yang dikirim kepada responden yang dipilih secara acak. Materi wawancara terbatas pada asistensi pemahaman mengenai pertanyaan-pertanyaan dalam kuesioner dan diskusi mengenai penerbitan sukuk di pasar modal. Dalam penelitian ini, Tim Studi melakukan pengumpulan data melalui wawancara kepada 46 responden yang terdiri atas 30 Emiten/PP non sukuk, 4 Emiten/PP sukuk, 7 Emiten obligasi dan 5 PEE.

2. Studi literatur

Dalam rangka penelitian ini dilakukan pula studi kepustakaan baik dari artikel, buku-buku maupun penelitian terdahulu. Studi literatur dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang dianggap berpengaruh bagi perusahaan untuk menentukan jenis pendanaan bagi perusahaannya. Selanjutnya, hasil studi literatur tersebut akan dijadikan sebagai bahan (*raw material*) untuk penyusunan pertanyaan dalam kuesioner penelitian.

C. Metode Penyusunan Kuesioner

Pendekatan yang digunakan untuk mengumpulkan data pada kajian ini adalah melalui kuesioner. Tim Studi menggunakan kuesioner yang berisi pertanyaan tentang faktor-faktor terkait minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk dengan responden Emiten/PP dan PEE. Hal ini dilakukan dalam rangka mencapai tujuan kajian yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk.

Berdasarkan hasil studi literatur terhadap hasil penelitian terdahulu, buku-buku, dan artikel, Tim Studi mengidentifikasi faktor-faktor yang mungkin menjadi pertimbangan bagi Emiten/PP untuk melakukan penerbitan sukuk. Faktor-faktor tersebut akan dijadikan sebagai acuan dalam menyusun pertanyaan dalam kuesioner. Dari hasil identifikasi, Tim Studi mengelompokkan masing-masing faktor tersebut menjadi 3 faktor utama, yaitu: faktor peraturan, faktor internal, dan faktor eksternal. Di samping faktor tersebut, terdapat faktor tambahan, yaitu faktor prioritas pendanaan dan biaya emisi.

Dalam melakukan penyusunan kuesioner ini, selain berdasarkan hasil studi literatur, penyusunan kuesioner juga dilakukan melalui diskusi antar anggota Tim Studi. Selanjutnya, untuk mendapatkan tambahan informasi dari sudut pandang Pelaku Pasar atas draft kuesioner Tim Studi juga melakukan diskusi dengan Direksi Emiten/PP sukuk dan Emiten/PP non sukuk. Diskusi juga dilakukan dengan Direksi PEE yang terlibat dalam penjaminan emisi sukuk dan atau obligasi.

D. Metode Analisis Data

Penelitian yang dilakukan oleh Tim Studi menggunakan metode deskriptif dengan *survey sampling*. Penelitian ini didesain untuk menggambarkan secara sistematis dan akurat tentang fakta dan karakteristik mengenai populasi atau mengenai bidang tertentu. Tim Studi menggunakan metode deskriptif ini dengan tujuan untuk mendapatkan informasi dan mengetahui tentang persepsi dari responden terhadap minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data tersebut diperoleh dari kuantifikasi atas struktur pertanyaan di mana pilihan-pilihan jawabannya telah disediakan. Sedangkan format data yang diperoleh berupa angka atau numerik. Selanjutnya data numerik tersebut akan diolah untuk mendapatkan jawaban mengenai minat responden dalam penerbitan sukuk di pasar modal.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data nominal dan data ordinal. Data nominal menggambarkan karakteristik Emiten/PP atau PEE yang menjadi responden. Data ordinal berupa skala *likert* digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menerbitkan sukuk. Sementara itu, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data primer. Data tersebut diperoleh secara langsung di lapangan dari responden melalui kuesioner.

Skala *likert* yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh faktor-faktor terhadap minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk adalah skala 0 sampai dengan 4. Angka “0” mengindikasikan bahwa faktor yang disampaikan “tidak berpengaruh” dalam mempengaruhi responden untuk menerbitkan sukuk. Sedangkan, angka “4” menyatakan bahwa faktor yang disampaikan “sangat berpengaruh” dalam keputusan responden untuk menerbitkan sukuk.

Selanjutnya, untuk mempermudah proses pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS 17, skala likert tersebut diubah menjadi skala 1 sampai dengan 5. Angka “1” mengindikasikan bahwa faktor yang disampaikan “tidak berpengaruh” dalam mempengaruhi responden untuk menerbitkan sukuk. Angka “5” menyatakan bahwa faktor yang disampaikan “sangat berpengaruh” dalam keputusan responden untuk menerbitkan sukuk.

Sebagaimana telah diuraikan di atas bahwa skala likert digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor internal, eksternal, peraturan, dan biaya terhadap minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk. Di samping itu, skala likert juga digunakan untuk mengetahui prioritas pendanaan bagi perusahaan dengan skala 1 sampai dengan 5, angka “1” menunjukkan prioritas pendanaan terbesar dan angka “5” menunjukkan prioritas pendanaan terkecil.

Metode statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*) dari faktor-faktor berdasarkan beberapa karakteristik responden. Dalam rangka meningkatkan keakuratan nilai rata-rata dari faktor-faktor tersebut, Tim Studi memutuskan untuk menganalisis faktor-faktor berdasarkan 3 sub karakteristik yang mempunyai frekuensi tertinggi di masing-masing karakteristik responden.

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

A. Karakteristik Responden

Responden yang menjadi sampel dan dikirim kuesioner oleh Tim Studi dalam kajian ini adalah sebanyak 218 responden yang terdiri dari 22 Emiten/PP sukuk, 171 responden Emiten/PP non sukuk, dan 25 PEE. Selanjutnya, tingkat pengembalian kuesioner oleh responden (*response rate*) dalam kajian ini adalah sebanyak 121 responden yang menyampaikan kembali jawaban kepada Tim Studi atau 55,5 % dari total responden sebanyak 218 responden. Responden yang mengembalikan kuesioner tersebut terdiri dari 18 Emiten/PP sukuk, 86 Emiten/PP non sukuk, dan 17 PEE.

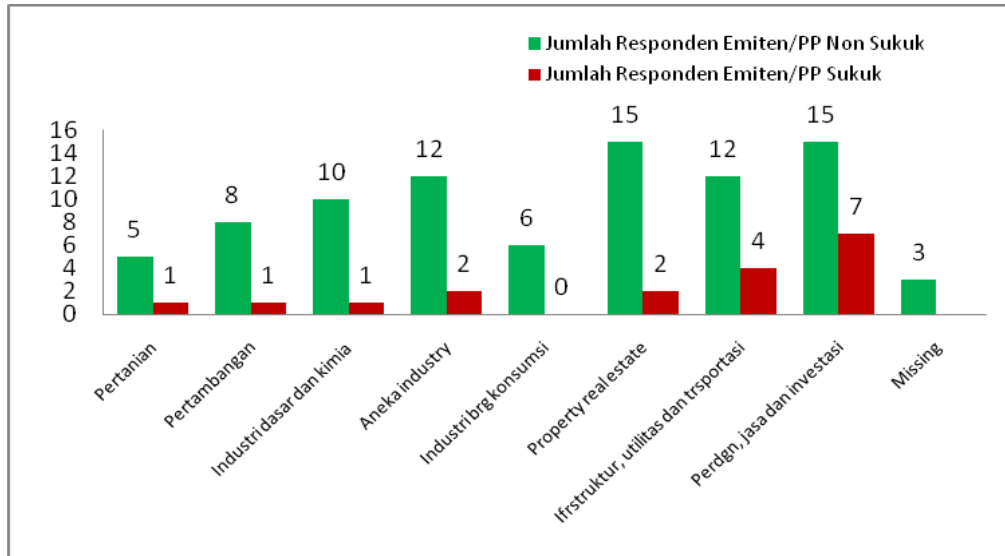
Berdasarkan hasil kuesioner tersebut, responden dapat dikategorikan dalam beberapa karakteristik. Untuk responden Emiten/PP sukuk dan Emiten/PP non sukuk, terdapat 5 karakteristik yaitu karakteristik berdasarkan sektor industri, total aset, persentase saham publik, persentase kepemilikan asing, dan *debt to equity ratio*. Sedangkan, untuk responden PEE terdapat 6 karakteristik yaitu jumlah penerbitan sukuk, total aset, peran serta dalam penjaminan emisi sukuk yang paling sering dilakukan, total nilai penerbitan sukuk, jumlah penerbitan obligasi, total nilai penerbitan obligasi.

Berdasarkan data tersebut di atas, dapat dijelaskan karakteristik-karakteristik untuk masing-masing responden sebagai berikut:

1. Responden Emiten dan atau Perusahaan Publik

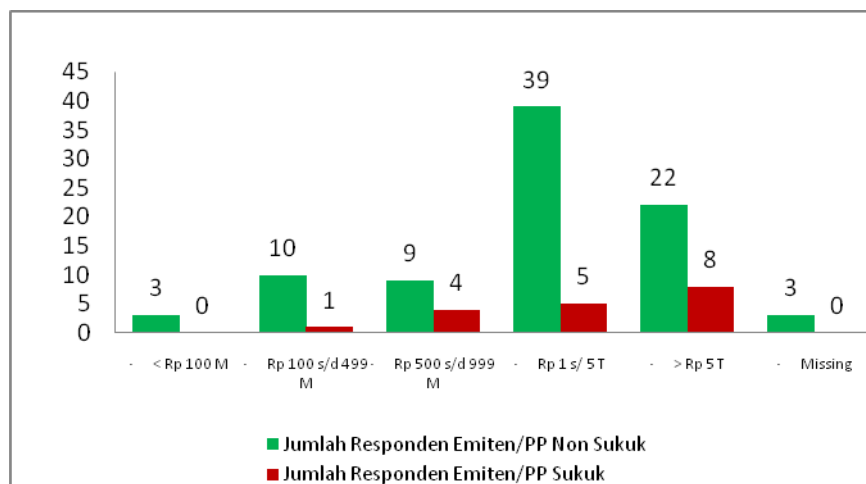
Responden Emiten/PP terdiri dari Emiten/PP sukuk dan Emiten/PP non sukuk. Jumlah Emiten/PP sukuk yang dijadikan responden berjumlah 22 Emiten/PP, namun yang mengembalikan jawaban atas kuesioner sebanyak 18 Emiten/PP atau sekitar 82%. Sedangkan jumlah Emiten/PP non sukuk yang dijadikan responden berjumlah 171 Emiten/PP, namun yang mengembalikan jawaban atas kuesioner sebanyak 86 Emiten/PP atau sekitar 50%. Berdasarkan hasil tabulasi pengolahan data Tabel Frekuensi Responden Emiten/PP sukuk yang mengembalikan kuesioner, karakteristik responden Emiten/PP sukuk dan non sukuk dapat dijelaskan sebagai berikut:

Gambar. 3.
Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan Sektor Industri



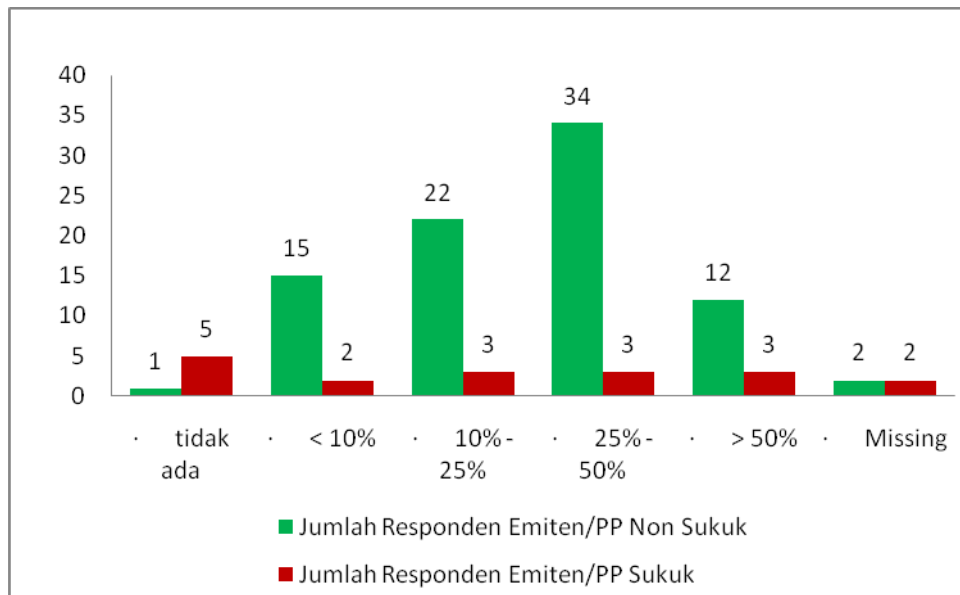
Berdasarkan gambar. 3. di atas, responden Emiten/PP sukuk yang paling banyak menyampaikan kuesioner kepada Tim Studi adalah Emiten/PP dari sektor industri perdagangan, jasa, dan investasi yaitu terdapat 7 Emiten/PP (atau sebesar 39%). Sedangkan, responden Emiten/PP non sukuk yang paling banyak menyampaikan kuesioner kepada Tim Studi adalah Emiten/PP non sukuk dari sektor industri perdagangan, jasa, dan investasi dan sektor *property* dan *real estate* yaitu masing-masing sebanyak 15 Emiten/PP. Sementara itu, terdapat 3 Emiten/PP non sukuk yang tidak mengisi kategori perusahaan mereka berdasarkan sektor industri yang tercantum dalam kuesioner kajian ini.

Gambar. 4.
Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk dan Non Sukuk Berdasarkan Total Aset



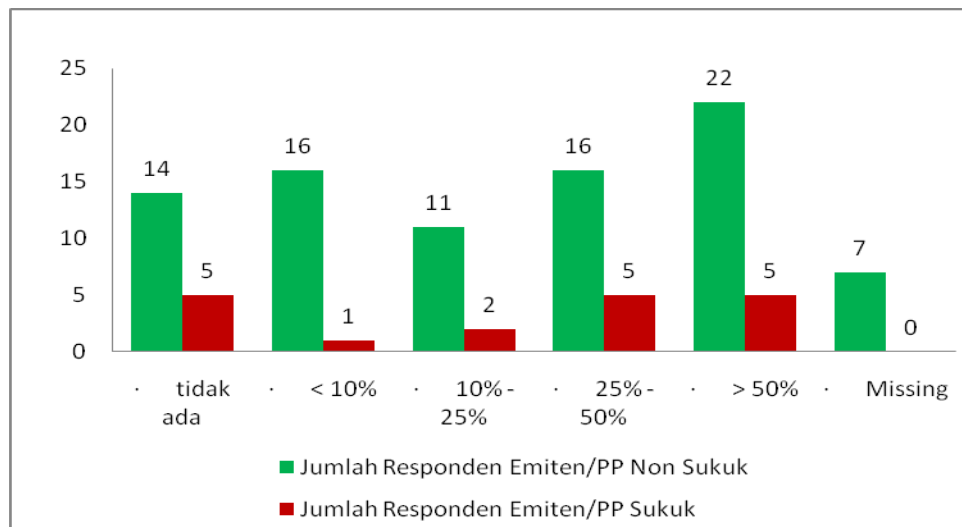
Berdasarkan gambar. 4. di atas, mayoritas responden Emiten/PP sukuk yang telah menyampaikan kuesioner kepada Tim Studi tersebut, mempunyai total aset lebih dari Rp 5 triliun adalah sebanyak 8 Emiten/PP (atau sebesar 44%). Sedangkan sebagian besar Emiten/PP non sukuk mempunyai total aset antara dari Rp 1 triliun sampai dengan 5 triliun adalah sebanyak 39 Emiten/PP (atau sebesar 45%).

Gambar. 5.
Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan Karakteristik Kepemilikan Publik



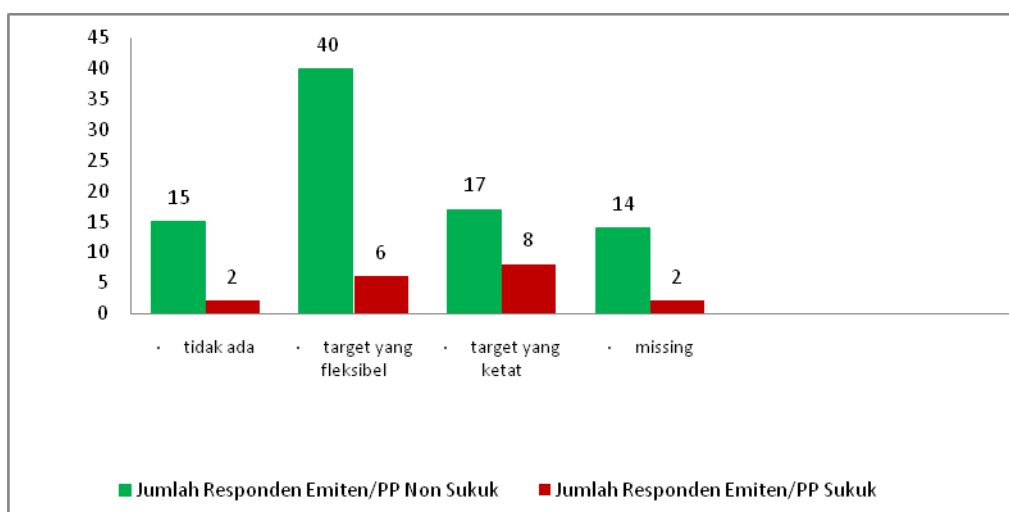
Karakteristik selanjutnya adalah berdasarkan persentase kepemilikan saham publik. Berdasarkan gambar. 5. di atas, mayoritas Emiten/PP sukuk yaitu sebesar 5 Emiten/PP sukuk (atau sebesar 28 %) menyatakan tidak mempunyai kepemilikan saham publik. Sedangkan untuk Emiten/PP non sukuk hanya ada 1 Emiten/PP non sukuk yang tidak mempunyai kepemilikan saham publik. Sementara itu mayoritas Emiten/PP non sukuk yaitu sebanyak 34 Emiten/PP non sukuk (atau sebesar 39 %) mempunyai kepemilikan saham publik sebesar 25-50 % dan hanya 3 Emiten/PP non sukuk yang mempunyai kepemilikan saham publik sebesar 25-50 %.

Gambar. 6.
Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan Kepemilikan Asing.



Pada gambar. 6. di atas, terlihat bahwa terdapat 3 jenis karakteristik berdasarkan persentase kepemilikan asing yang menjadi mayoritas antara lain terdiri dari 5 Emiten/PP sukuk yang kepemilikan asingnya lebih dari 50 %, 5 Emiten/PP sukuk yang kepemilikan asingnya sebesar 25-50 % dan 5 Emiten/PP sukuk yang tidak mempunyai kepemilikan asing. Sedangkan untuk Emiten/PP non sukuk terlihat bahwa terdapat 22 Emiten/PP non sukuk (atau sebesar 26 %) yang mempunyai kepemilikan asing lebih dari 50 %.

Gambar. 7.
Jumlah Responden Emiten/PP Sukuk Berdasarkan *Debt To Equity Ratio*



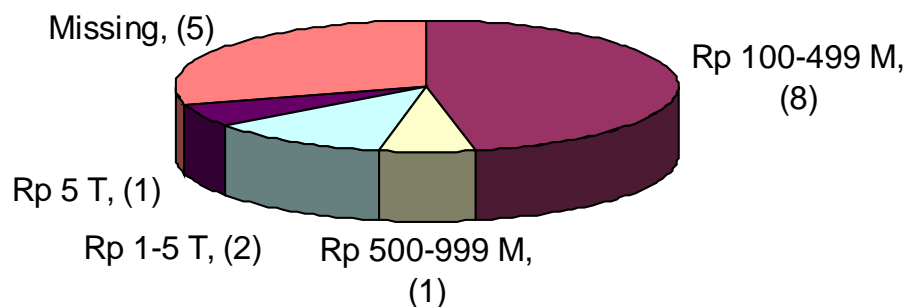
Berdasarkan gambar. 7. di atas, berdasarkan karakteristik rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) mayoritas responden yaitu sebanyak 8 Emiten/PP sukuk

(atau sebesar 44 %) menjawab bahwa perusahaan mereka mempunyai target rasio yang ketat. Sedangkan mayoritas responden Emiten/PP non sukuk yaitu sebanyak 8 Emiten/PP (atau sebesar 46 %) menjawab bahwa perusahaan mereka mempunyai target yang fleksibel terkait *debt to equity ratio*-nya. Hal ini memungkinkan Emiten untuk mencari berbagai macam sumber pendanaan lain (termasuk sukuk) dan tergantung akan kebutuhan saat itu.

2. Responden Penjamin Emisi Efek

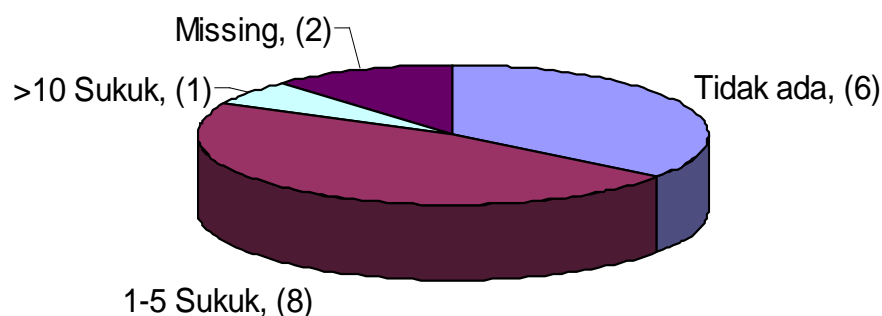
Jumlah PEE yang dijadikan responden berjumlah 25 PEE, namun yang mengembalikan jawaban atas kuesioner sebanyak 17 PEE atau sekitar 68 % dari total responden PEE. Berdasarkan hasil pengisian kuesioner Penjamin Emisi Efek (PEE), dari hasil tabulasi pengolahan data Tabel Frekuensi Responden Penjamin Emisi Efek dapat diuraikan sebagai berikut:

Gambar. 8.
Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Aset



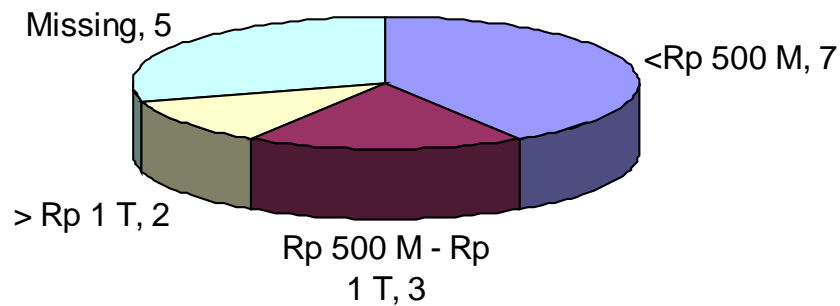
Berdasarkan gambar. 8. di atas, menunjukkan bahwa mayoritas responden PEE memiliki total aset sebesar Rp 100 milyar sampai dengan Rp 499 milyar yaitu sebanyak 8 PEE (atau sebesar 47 %).

Gambar. 9.
Jumlah Responden PEE Berdasarkan Jumlah Penerbitan Sukuk



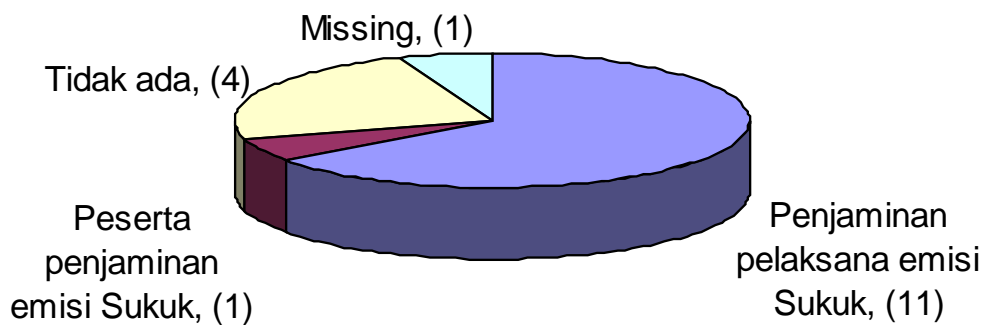
Pada gambar. 9. di atas, dapat diketahui bahwa mayoritas responden PEE yaitu sebanyak 8 PEE (atau sebesar 47 %) sudah pernah menjadi penjamin emisi sukuk antara 1 sampai dengan 5 kali. Selain itu, terdapat 6 PEE yang tidak pernah menerbitkan sukuk dan total responden PEE yang pernah menerbitkan sukuk adalah 11 dari total responden PEE yaitu sebanyak 25 PEE.

Gambar. 10.
Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Nilai Penerbitan Sukuk



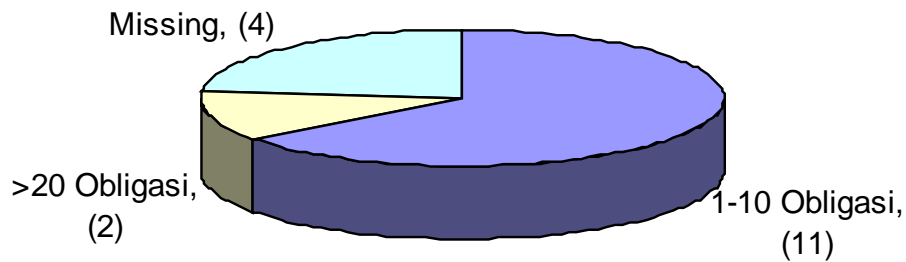
Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa dana emisi yang telah dihimpun melalui penerbitan sukuk dari 7 PEE sebanyak 41 % telah menghimpun dana sebesar kurang dari Rp 500 milyar dan penghimpunan dana sebesar Rp 500 milyar sampai dengan Rp 1 triliun adalah 3 PEE atau 18 %. Jadi untuk penerbitan sukuk masih relatif kecil di bawah Rp. 500 milyar.

Gambar. 11.
Jumlah Responden PEE Berdasarkan Peran serta dalam Penjaminan Emisi Sukuk yang paling sering dilakukan.



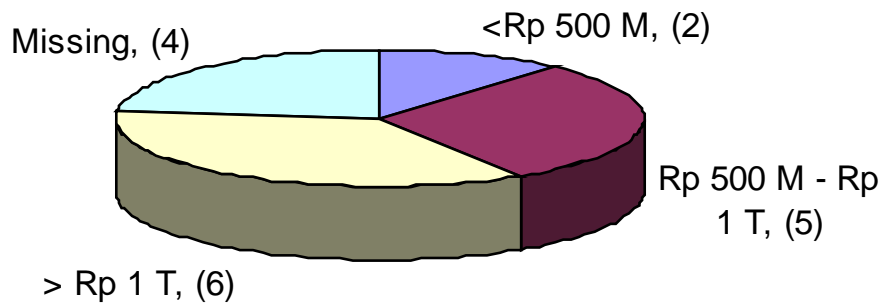
Berdasarkan gambar. 11. di atas terlihat bahwa mayoritas responden PEE yaitu sebanyak 11 PEE (atau sebesar 67 %) pernah berperan sebagai Penjamin Pelaksana Emisi Sukuk.

Gambar. 12.
Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Penerbitan Obligasi



Selanjutnya adalah karakteristik mengenai jumlah penerbitan obligasi yang telah dilakukan oleh PEE, berdasarkan jawaban kuesioner diketahui bahwa mayoritas PEE yaitu sebanyak 11 PEE (atau sebesar 65 %) pernah melakukan penerbitan obligasi 1 sampai dengan 10 obligasi.

Gambar. 13.
Jumlah Responden PEE Berdasarkan Total Nilai Penerbitan Obligasi



Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa dana yang dapat dihimpun dari penerbitan obligasi sebesar Rp 500 milyar sampai dengan Rp 1 triliun adalah sebanyak 5 responden atau 29 % sementara PEE yang telah menghimpun dana di atas Rp 1 triliun adalah sebanyak 6 Responden atau 35 %.

B. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Emiten Untuk Menerbitkan Sukuk Di Pasar Modal

Secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi responden untuk menerbitkan sukuk terbagi menjadi 3 faktor utama yaitu faktor internal dan eksternal perusahaan serta faktor peraturan. Berdasarkan tabel. 4. terlihat bahwa faktor yang paling berpengaruh dalam penerbitan sukuk adalah faktor eksternal, kemudian faktor peraturan dan faktor internal, masing-masing dengan nilai rata-rata sebesar 4,03, 3,94 dan 3,51.

Selanjutnya, berdasarkan jenis responden terlihat pula bahwa untuk responden yang telah menerbitkan sukuk dan responden Penjamin Emisi Efek (PEE), faktor yang paling mempengaruhi dalam penerbitan sukuk adalah faktor eksternal perusahaan dengan nilai rata-rata masing-masing sebesar 3,93 dan 4,93, diikuti faktor peraturan sebesar 3,71 dan 4,19 dan faktor internal perusahaan sebesar 3,11 dan 4,06. Sedangkan untuk responden yang belum menerbitkan sukuk, faktor yang paling berpengaruh dalam penerbitan sukuk adalah faktor peraturan dengan nilai rata-rata sebesar 3,93 diikuti oleh faktor eksternal sebesar 3,84 dan faktor internal perusahaan sebesar 3,35.

Tabel. 4.
Nilai Rata-rata dari faktor-faktor yang mempengaruhi responden untuk menerbitkan sukuk

Responden	Faktor-faktor		
	Internal	Eksternal	Peraturan
Emiten/PP Sukuk	3,11	3,93	3,71
Emiten/PP Non Sukuk	3,35	3,84	3,93
PEE	4,06	4,32	4,19
Rata-rata	3,51	4,03	3,94

1. Faktor Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk

Sebagaimana telah diuraikan di atas bahwa bagi Emiten/PP sukuk yang telah menerbitkan sukuk, faktor eksternal merupakan faktor yang paling mempengaruhi Emiten dalam menerbitkan sukuk diikuti dengan faktor peraturan dan terakhir faktor internal Emiten.

Selanjutnya, pada uraian berikut ini akan dijelaskan secara lebih rinci pengaruh dari masing-masing sub faktor dari faktor-faktor utama yang paling mempengaruhi minat Emiten dalam menerbitkan sukuk. Untuk faktor eksternal, uraian mengenai sub-sub faktor yang paling mempengaruhi dapat dilihat pada tabel. 5.

Tabel. 5.
Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk

No	Faktor:	Mean	N	Sektor Industri			Total Aset			Persentase Saham Publik			Persentase Kepemilikan Asing			DER	
				Property Real Estate	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rp 500-999 M	Rp 1-5 T	Rp 5 T	10-25%	25-50%	>50%	Tidak ada	25-50%	>50%	Target yang flexible	Target yang ketat
k	Adanya kelebihan likuiditas di pasar (<i>market liquidity</i>)	4.50	18	4.50	4.25	4.43	5.00	4.20	4.38	4.67	4.33	4.33	4.20	4.60	5.00	4.33	4.75
j	<i>Market Interest Rate</i>	4.41	17	4.50	4.50	4.29	5.00	4.00	4.25	4.67	4.33	4.33	4.00	4.60	4.75	4.40	4.63
l	<i>cost of fund (return/ imbalan kepada investor)</i>	4.29	17	4.00	4.75	3.86	4.50	4.00	4.25	5.00	4.00	4.00	4.40	3.80	4.75	4.20	4.50
m	Ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah	4.06	18	4.00	4.50	4.00	4.25	3.60	4.13	5.00	4.00	3.33	3.80	4.00	4.40	4.17	4.13
i	<i>Benchmark risk free rate (SUN/SBSN)</i>	3.94	18	4.00	4.00	3.43	4.75	3.80	3.50	4.33	2.67	4.00	3.80	3.20	4.80	4.00	4.00
g	Variasi akad dan struktur Sukuk yang ada di Indonesia	3.67	18	3.50	4.00	3.14	4.50	3.00	3.63	3.67	3.00	2.67	3.80	3.00	4.60	4.00	3.63
n	Biaya Jasa Konsultasi Kesesuaian Syariah (<i>Sharia Compliance</i>)	3.41	17	3.50	3.50	3.71	4.00	3.00	3.38	3.00	3.67	3.00	3.00	3.60	3.50	3.80	3.25
h	Keterbatasan sumber lain dalam pendanaan perusahaan di luar Sukuk	3.18	17	1.50	3.50	2.71	4.00	3.25	2.50	4.33	1.67	3.00	3.80	2.20	3.75	3.20	3.50

a. Faktor Eksternal

Berdasarkan tabel. 5, ditinjau dari faktor eksternal terdapat tiga faktor yang memberikan pengaruh besar bagi Emiten/PP sukuk untuk menerbitkan sukuk yaitu adanya kelebihan likuiditas pasar, dan *cost of fund*. Faktor kelebihan likuiditas pasar ini secara konsisten dianggap paling penting bagi Emiten/PP di sektor *property* dan *real estate* serta sektor perdagangan, jasa dan investasi, namun Emiten/PP yang bergerak di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi mereka beranggapan faktor *cost of fund* merupakan faktor yang paling penting. Nilai rata rata *cost of fund* untuk Emiten/PP infrastruktur, utilitas dan transportasi adalah 4,75 lebih tinggi dibanding nilai rata-rata *cost of fund* untuk seluruh Emiten/PP yang hanya mencapai 4,29. Ketiga faktor tersebut, ternyata konsisten sebagai faktor yang mempengaruhi minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk jika dilihat dari sisi total aset dan presentase saham publik, persentase kepemilikan asing dan *Debt to Equity Ratio*.

Sementara itu ada tiga faktor eksternal yang menurut pendapat Emiten/PP bukan menjadi prioritas utama dalam pengambilan keputusan Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk yaitu faktor variasi akad dan struktur sukuk yang ada di Indonesia, biaya jasa konsultasi kesesuaian syariah dan keterbatasan sumber lain dalam pendanaan perusahaan di luar sukuk.

Masalah faktor ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah dan faktor *benchmark risk free rate* (SUN/SBSN), menjadi faktor yang cukup mempengaruhi keputusan Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk. Hal ini juga sejalan dengan hasil wawancara kepada beberapa Emiten/PP yang menyatakan bahwa ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah menjadi faktor yang cukup penting.

Tabel. 6.
Faktor Peraturan Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk

No	Faktor:	Mean	N	Sektor Industri			Total Aset			Persentase Saham Publik			Persentase Kepemilikan Asing			DER	
				Property Real Estate	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rp 500-999 M	Rp 1-5 T	Rp 5 T	10-25%	25-50%	>50%	Tidak ada	25-50%	>50%	Target yang flexible	Target yang ketat
a	Adanya ketentuan bahwa aset/ kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah	3,94	18	5,00	3,75	4,43	3,75	4,00	4,13	3,00	3,67	5,00	3,20	4,20	4,20	3,83	3,50
i	Perlakuan perpajakan atas Sukuk	3,83	18	4,00	5,00	3,57	2,75	4,00	4,38	4,33	4,00	3,67	3,40	3,20	4,60	4,00	3,50
h	Kebijakan perusahaan dalam pendanaan (<i>financing</i>)	3,82	17	3,50	4,00	4,00	3,50	4,00	3,75	4,00	3,67	3,67	3,60	3,60	4,00	4,40	3,38
g	Biaya penerbitan Sukuk	3,50	18	4,00	4,50	3,71	3,50	3,00	3,75	4,00	4,33	3,33	2,40	3,80	3,60	3,83	3,38
f	Ketentuan mengenai penanggungjawab perwalianamanatan yang mengerti hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal	3,50	18	4,50	3,75	3,57	3,50	3,40	3,50	3,33	3,67	3,67	2,80	3,60	3,80	3,67	3,38
e	Sumber pendapatan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang menjadi dasar bagi hasil, <i>margin</i> , atau <i>fee</i> bagi pemegang sukuk	3,50	18	4,50	3,75	3,43	2,75	3,80	3,75	3,00	4,00	4,00	2,40	3,40	4,40	3,50	3,38
b	Keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan Sukuk	3,44	18	4,00	3,25	3,86	3,75	3,20	3,38	3,00	2,67	4,00	3,20	3,80	3,60	3,50	3,13
d	Penggunaan dana hasil penerbitan Sukuk harus sesuai dengan karakteristik Akad Syariah	3,39	18	5,00	3,50	3,00	2,75	3,80	3,38	3,33	3,00	4,00	2,80	3,20	4,20	3,33	3,38
c	Ketentuan penyampaian hasil pemerinkkatan sukuk setiap tahun	3,17	18	4,00	3,25	3,29	3,50	3,00	3,00	3,00	2,00	3,33	2,80	3,00	3,80	3,50	2,63

b. Faktor Peraturan

Ditinjau dari faktor peraturan, berdasarkan tabel. 6, terdapat tiga faktor yang sangat berpengaruh bagi Emiten/PP sukuk dalam menerbitkan sukuk dipasar modal yaitu faktor adanya ketentuan bahwa aset/kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah, faktor perlakuan perpajakan atas sukuk dan faktor kebijakan perusahaan dalam pendanaan (*financing*).

Sementara itu ada tiga faktor eksternal yang menurut pendapat Emiten/PP sukuk bukan menjadi prioritas utama dalam pengambilan keputusan Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk yaitu faktor ketentuan penyampaian hasil pemeringkatan sukuk setiap tahun, penggunaan dana hasil penerbitan sukuk harus sesuai dengan karakteristik akad syariah dan faktor keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan sukuk.

Walaupun faktor penggunaan dana hasil penerbitan sukuk harus sesuai dengan karakteristik akad syariah bukan merupakan faktor penting bagi rata-rata seluruh Emiten/PP, namun faktor tersebut justru menjadi faktor yang sangat berpengaruh bagi sektor *property* dan *real estate*.

Tabel. 7.
Faktor Internal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Sukuk

No	Faktor:	Mean	N	Sektor Industri			Total Aset			Persentase Saham Publik			Persentase Kepemilikan Asing			DER	
				Property Real Estate	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rp 500-999 M	Rp 1-5 T	Rp 5 T	10-25%	25-50%	>50%	Tidak ada	25-50%	>50%	Target yang flexible	Target yang ketat
d	Penerbitan sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat	4.06	18	3.50	4.00	4.00	4.75	3.80	3.88	3.67	4.33	4.33	4.00	4.60	3.80	4.17	4.38
b	Penerbitan Sukuk merupakan komplementer (pelengkap) dari penerbitan obligasi konvensional	3.39	18	4.00	3.25	3.29	3.25	3.20	3.50	3.33	4.00	3.00	3.20	3.20	3.60	3.17	3.50
a	Penerbitan Sukuk merupakan substitusi (pengganti) dari penerbitan obligasi konvensional	3.28	18	3.00	2.75	3.43	4.00	3.40	2.75	3.67	2.67	3.67	3.00	2.80	3.40	3.00	3.50
f	Perusahaan memiliki direksi dan/atau pejabat satu level di bawah direksi yang memahami tentang prinsip syariah	2.89	18	2.50	3.50	2.86	3.75	3.00	2.38	4.00	2.00	2.33	2.80	2.40	3.20	3.00	3.25
c	Penerbitan sukuk dilakukan ketika banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk	2.78	18	2.00	2.50	2.86	3.00	3.20	2.25	3.67	2.33	3.33	2.40	2.20	3.20	2.33	3.25
e	Penerbitan Sukuk dilakukan ketika saham perusahaan di pasar <i>undervalue</i>	2.29	17	1.50	2.25	2.33	2.00	2.80	1.86	3.00	2.00	3.00	2.00	2.20	2.20	2.33	2.13

c. Faktor Internal

Ditinjau dari faktor internal, berdasarkan tabel. 7, faktor yang sangat berpengaruh bagi Emiten/PP sukuk dalam menerbitkan sukuk dipasar modal yaitu faktor penerbitan sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat. Hal ini konsisten bagi seluruh Emiten/PP baik berdasarkan karakteristik sektor industri, total aset, presentase saham publik, presentase kepemilikan asing dan *debt to equity ratio*.

Sementara itu faktor penerbitan sukuk dilakukan ketika saham perusahaan di pasar *undervalue*, penerbitan sukuk dilakukan ketika banyak perusahaan menerbitkan sukuk, perusahaan memiliki direksi atau pejabat satu level di bawah Direksi yang memahami prinsip syariah merupakan faktor yang paling tidak berpengaruh bagi Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk.

Namun demikian faktor perusahaan memiliki Direksi atau pejabat satu level di bawah Direksi yang memahami prinsip syariah menjadi faktor yang sangat mempengaruhi bagi Emiten/PP yang memiliki persentase saham publik sebesar 10 - 25%.

2. Faktor Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Non Sukuk

Berdasarkan tabel. 4, secara umum dari ketiga faktor utama yaitu faktor internal dan eksternal perusahaan serta faktor peraturan, faktor yang paling berpengaruh bagi responden Emiten/PP non sukuk sebagai pertimbangan untuk menerbitkan sukuk adalah faktor peraturan, kemudian diikuti faktor eksternal perusahaan dan faktor internal. Berikut diuraikan masing-masing dari faktor-faktor utama yang mempengaruhi Emiten/PP non sukuk dalam menerbitkan sukuk, yaitu:

Tabel 8.
Faktor Peraturan Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Non Sukuk

No	Faktor:	Mean	N	Sektor Industri			Total Aset			Persentase Saham Publik			Persentase Kepemilikan Asing			DER	
				Property Real Estate	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rp 500-999 M	Rp 1-5 T	Rp 5 T	10-25%	25-50%	>50%	Tidak ada	25-50%	>50%	Target yang flexible	Target yang ketat
b	Keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan Sukuk	4.12	83	3.93	4.83	4.27	3.89	4.16	3.91	3.71	4.26	4.27	3.71	4.19	4.27	4.13	4.31
e	Sumber pendapatan yang menjadi dasar bagi hasil, margin, atau fee bagi pemegang sukuk	4.07	83	4.07	4.17	4.40	3.67	4.19	4.00	3.81	4.29	3.91	3.64	4.06	4.00	4.15	3.94
a	Adanya ketentuan bahwa aset/ kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah	4.04	83	4.00	4.00	4.13	4.00	4.14	3.82	3.67	4.18	4.36	3.86	4.00	3.91	3.97	4.00
d	Penggunaan dana hasil penerbitan Sukuk tidak bertentangan dengan prinsip Syariah	3.95	83	3.86	4.42	4.27	4.00	3.92	3.95	3.62	4.09	4.09	3.71	3.69	3.95	4.05	3.94
f	Ketentuan adanya penunjukan waliamanat yang mengerti hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah	3.88	83	3.79	4.33	4.00	3.56	3.84	3.95	3.33	3.97	4.18	3.50	3.94	3.95	3.82	4.25
c	Ketentuan penyampaian hasil pemeringkatan sukuk setiap tahun kepada masyarakat	3.75	83	3.57	4.42	3.87	3.44	3.84	3.59	3.33	3.94	4.00	3.36	3.94	3.77	3.79	3.88

a. Faktor Peraturan

Berdasarkan faktor spesifik tentang peraturan-peraturan terkait dengan penerbitan sukuk, faktor peraturan yang paling berpengaruh menurut responden adalah keterbukaan informasi yang disyaratkan terkait dengan penerbitan sukuk; sumber pendapatan yang menjadi dasar bagi hasil, margin atau *fee* bagi pemegang sukuk; dan adanya ketentuan bahwa aset/kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Hasil ini secara umum konsisten untuk semua karakteristik responden baik menurut sektor industri, total aset, kepemilikan saham publik, presentase kepemilikan asing dan DER. Namun, untuk karakteristik responden berdasarkan total aset Rp 500 - 999 milyar, faktor adanya ketentuan bahwa aset /kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah merupakan faktor yang sangat berpengaruh.

Sementara itu, dilihat dari faktor sumber pendapatan yang menjadi dasar bagi hasil, margin atau *fee* bagi pemegang sukuk, berdasarkan responden Emiten/PP kelompok sektor perdagangan, jasa dan investasi dan kelompok *property real estate*, faktor ini merupakan faktor yang paling berpengaruh. Faktor ini juga dianggap paling berpengaruh menurut Emiten/PP dengan total aset lebih dari Rp 1 triliun, Emiten/PP dengan persentase saham publik antara 25-50% dan Emiten/PP yang memiliki target DER yang fleksibel.

Faktor ketentuan penyampaian hasil pemeringkatan sukuk setiap tahun kepada masyarakat, faktor ketentuan adanya penunjukan wali amanat yang mengerti hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah dan faktor penggunaan dana hasil penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah secara umum merupakan faktor yang tidak berpengaruh bagi Emiten/PP non sukuk sebagai pertimbangan dalam menerbitkan sukuk. Namun untuk sektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi, faktor penggunaan dana hasil penerbitan sukuk yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan faktor ketentuan penyampaian hasil pemeringkatan sukuk setiap tahun kepada masyarakat menjadi faktor yang cukup berpengaruh.

Di samping itu, terdapat 10 responden yang memberi jawaban bahwa faktor lainnya terkait peraturan antara lain faktor perdagangan di pasar sekunder, faktor implikasi terhadap obligasi konvensional mana lebih tinggi, faktor

pemberdayaan dan sosialisasi instrumen syariah, faktor jaminan dari *sukuk bonds*, serta faktor ketentuan standar akuntansi yg berlaku (PSAK) merupakan faktor yang cukup menjadi dasar pertimbangan Emiten/PP non sukuk dalam menerbitkan sukuk.

Tabel. 9.
Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Non Sukuk

No	Faktor:	Mean	N	Sektor Industri			Total Aset			Persentase Saham Publik			Persentase Kepemilikan Asing			DER	
				Property Real Estate	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rp 500-999 M	Rp 1-5 T	Rp 5 T	10-25%	25-50%	>50%	Tidak ada	25-50%	>50%	Target yang flexible	Target yang ketat
p	Perlakuan perpajakan atas Sukuk	4.29	80	4.14	4.55	4.23	4.00	4.28	4.48	3.86	4.74	4.45	3.93	4.20	4.18	4.21	4.47
g	Ketersediaan profesi penunjang pasar modal yang kompeten di bidang pasar modal syariah	4.23	84	4.07	4.83	4.27	3.89	4.37	4.23	3.73	4.62	4.36	4.00	4.38	3.91	4.08	4.44
k	Tingkat bunga <i>dan risk free rate</i> (SUN/SBSN)	4.06	84	4.00	4.75	3.80	3.67	4.13	4.27	3.64	4.47	4.00	3.79	4.19	3.73	4.03	4.44
m	Ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah	4.02	83	3.93	4.42	4.07	3.78	4.11	4.05	3.68	4.48	3.82	3.79	4.07	3.68	3.92	4.19
n	Sosialisasi kepada pelaku pasar mengenai pasar modal syariah	4.00	82	4.00	4.33	3.93	3.33	4.14	4.00	3.55	4.31	4.18	3.71	4.20	3.91	3.74	4.40
j	Biaya penerbitan Sukuk	3.85	84	3.53	4.08	3.80	3.78	3.74	4.09	3.32	4.32	4.00	3.29	4.13	3.82	3.85	3.81
o	Variasi akad dan struktur Sukuk yang ada di Indonesia	3.84	80	3.71	4.09	3.62	3.38	3.86	3.95	3.29	4.32	4.00	3.71	3.93	3.73	3.76	4.00
i	Diversifikasi basis investor yang dapat membeli sukuk	3.70	84	3.80	4.17	3.60	3.44	3.82	3.55	3.45	3.91	3.91	3.43	3.81	3.55	3.88	3.63
l	Kelebihan likuiditas pasar	3.61	84	3.53	4.17	3.53	3.44	3.58	3.82	3.23	3.97	3.64	3.29	3.75	3.41	3.53	3.69
h	Peningkatan citra (<i>image</i>) perusahaan di mata investor dan masyarakat lainnya	3.50	84	3.67	4.17	3.27	3.11	3.61	3.27	3.05	3.74	4.00	3.00	3.69	3.55	3.45	3.63

b. Faktor Eksternal

Berdasarkan tabel. 9. faktor eksternal yang paling berpengaruh menurut responden adalah perlakuan perpajakan atas sukuk, ketersediaan profesi penunjang pasar modal yang kompeten di bidang pasar modal syariah, tingkat bunga *risk free rate*, ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah dan sosialisasi kepada pelaku pasar mengenai pasar modal syariah.

Hasil ini secara umum konsisten untuk semua karakteristik responden baik menurut sektor industri, total aset, kepemilikan saham publik, presentase kepemilikan asing dan DER. Namun, untuk sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, faktor ketersediaan profesi penunjang pasar modal yang kompeten di bidang pasar modal syariah dan faktor tingkat bunga dan *risk free rate* (SUN/SBSN) merupakan faktor yang sangat berpengaruh.

Adapun faktor sosialisasi kepada pelaku pasar mengenai pasar modal syariah dan faktor ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah secara umum juga merupakan faktor yang cukup berpengaruh bagi Emiten/PP non sukuk untuk menerbitkan sukuk.

Faktor peningkatan citra (*image*) perusahaan di mata investor dan masyarakat lainnya, kelebihan likuiditas pasar secara umum merupakan faktor yang menjadi pertimbangan terakhir bagi Emiten/PP non sukuk untuk menerbitkan sukuk.

Di samping itu, terdapat 10 responden yang memberi jawaban bahwa faktor lainnya antara lain pengetahuan tentang sukuk, kejelasan pola, dasar hukum, image konsumen bagi *non muslim company*, kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah sebagai fasilitator dan promotor, *revolving loan* dari bank yang dianggap lebih penting, banyaknya *sukuk bonds* yang dikeluarkan oleh perusahaan lain dalam industri sejenis, regulasi dan insentif dari pemerintah, serta jaminan merupakan faktor yang cukup menjadi dasar pertimbangan Emiten/PP non sukuk dalam menerbitkan sukuk.

Tabel. 10.
Faktor Internal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP Non Sukuk

No	Faktor:	Mean	N	Sektor Industri			Total Aset			Persentase Saham Publik			Persentase Kepemilikan Asing			DER	
				Property Real Estate	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Rp 500-999 M	Rp 1-5 T	Rp 5 T	10-25%	25-50%	>50%	Tidak ada	25-50%	>50%	Target yang flexible	Target yang ketat
d	Penerbitan sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat	3.92	84	3.87	4.50	3.93	3.89	4.05	3.73	3.55	4.18	4.18	3.64	4.31	3.86	3.90	4.13
f	Ketersediaan SDM (Direksi dan/atau pejabat satu level di bawah direksi) yang memahami tentang hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah	3.79	84	4.00	4.17	3.80	3.67	3.95	3.50	3.32	4.24	3.73	3.57	3.94	3.68	3.63	3.94
a	Penerbitan Sukuk merupakan substitusi (pengganti) dari penerbitan obligasi konvensional	3.29	84	3.53	3.58	3.20	2.89	3.37	3.41	2.64	3.59	4.09	3.07	3.63	2.95	3.13	3.63
b	Penerbitan Sukuk merupakan komplementer (pelengkap) dari penerbitan obligasi konvensional	3.20	84	3.13	3.25	3.33	3.22	3.21	3.18	3.05	3.35	3.27	3.00	3.63	2.77	3.23	3.38
e	Penerbitan Sukuk dilakukan ketika saham perusahaan di pasar <i>undervalue</i>	3.05	84	3.20	3.75	2.93	3.33	3.29	2.77	2.77	3.18	3.36	2.79	3.25	2.86	3.05	3.13
c	Penerbitan sukuk dilakukan ketika banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk	2.86	84	2.80	3.25	2.93	3.11	2.92	2.64	2.55	2.91	3.09	2.57	3.31	2.68	2.88	3.06

c. Faktor Internal

Berdasarkan tabel. 10, faktor internal yang paling berpengaruh menurut responden adalah faktor penerbitan sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat, faktor ketersediaan SDM (Direksi dan/atau pejabat satu level dibawah direksi) yang memahami tentang hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah serta faktor penerbitan sukuk merupakan substitusi (pengganti) dari penerbitan obligasi konvensional.

Untuk sektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi, menganggap bahwa faktor penerbitan sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat merupakan faktor yang jauh lebih berpengaruh dibanding faktor ketersediaan SDM (Direksi dan/atau pejabat satu level dibawah direksi) yang memahami tentang hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah serta faktor penerbitan sukuk merupakan substitusi (pengganti) dari penerbitan obligasi konvensional.

Sedangkan untuk sektor *property* dan *real estate*, menganggap bahwa faktor ketersediaan SDM menjadi faktor yang lebih berpengaruh dibandingkan dengan faktor penerbitan sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat dan faktor penerbitan sukuk merupakan substitusi (pengganti) dari penerbitan obligasi konvensional.

Faktor penerbitan sukuk dilakukan ketika banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk dan faktor penerbitan sukuk dilakukan ketika saham perusahaan di pasar *undervalue* secara umum merupakan faktor yang menjadi pertimbangan terakhir bagi Emiten/PP non sukuk untuk menerbitkan sukuk.

3. Faktor Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Penjamin Emisi Efek (PEE)

Berdasarkan tabel. 4, secara umum dari ketiga faktor utama, faktor yang paling berpengaruh bagi Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk menurut pendapat responden PEE adalah faktor eksternal, kemudian diikuti faktor peraturan dan faktor internal. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel. 11, dengan kuesioner mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi minat Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk baik dari sisi Emiten/PP itu sendiri maupun berdasarkan pendapat dari PEE, maka terdapat beberapa faktor antara lain faktor Internal, Eksternal dan faktor terkait dengan Peraturan, dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel. 11.
Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Menurut Pendapat PEE

No	Faktor:	Mean	N	Jenis Penerbitan Sukuk		Total Aset		Peran serta dalam Penjaminan Emisi Sukuk yang paling sering dilakukan:		Total Nilai Penerbitan Sukuk		Jumlah Penerbitan Obligasi		Total Nilai Penerbitan Obligasi	
				Tidak ada	1-5 Sukuk	Rp 100-499 M	Rp 1-5 T	Penjaminan pelaksana emisi Sukuk	Tidak ada	<Rp 500 M	Rp 500 M - Rp 1 T	1-10 Obligasi	>20 Obligasi	Rp 500 M - Rp 1 T	> Rp 1 T
i	Potensi pasar dalam menyerap Sukuk	4.65	17	4.67	4.63	4.50	4.50	4.64	5.00	4.71	4.00	4.64	4.50	4.60	4.50
e	Tersedianya Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal yang mengerti prinsip syariah	4.65	17	4.67	4.75	4.75	4.50	4.64	5.00	4.71	5.00	4.73	4.50	4.60	4.67
g	Perlakuan perpajakan atas Sukuk	4.53	17	4.67	4.38	4.63	4.50	4.45	4.75	4.71	3.67	4.36	4.50	4.20	4.33
d	Ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah	4.47	17	4.67	4.50	4.63	4.00	4.36	5.00	4.71	4.67	4.55	4.00	4.60	4.17
f	Basis investor yang lebih luas dibandingkan dengan penerbitan efek lainnya	4.41	17	4.33	4.63	4.50	4.00	4.55	4.50	4.71	4.00	4.55	4.00	4.40	4.33
c	Variasi akad dan struktur sukuk di Indonesia	4.06	17	4.33	4.00	4.38	3.50	3.91	4.50	4.14	4.00	4.00	3.50	3.80	3.83
b	Besarnya <i>fee</i> penjaminan penerbitan sukuk	3.88	17	4.33	3.63	3.75	3.50	3.45	4.75	3.43	3.33	3.55	3.50	3.20	3.67
h	Tingkat persaingan dalam penjaminan emisi sukuk	3.88	17	4.00	4.00	4.13	3.00	3.91	4.25	4.14	3.67	4.00	3.00	4.00	3.50

a. Faktor Eksternal

Berdasarkan tabel. 11, faktor eksternal yang paling berpengaruh menurut responden adalah potensi pasar dalam menyerap sukuk, tersediannya profesi dan lembaga penunjang pasar modal yang mengerti prinsip syariah dan faktor perlakuan perpajakan atas sukuk.

Hasil ini secara umum konsisten untuk semua karakteristik responden. Namun, untuk PEE yang memiliki total nilai penerbitan sukuk Rp.500 milyar sampai dengan Rp 1 triliun faktor perlakuan perpajakan atas sukuk bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi PEE dalam melakukan penjaminan emisi sukuk.

Adapun ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah, faktor basis investor yang lebih luas dibandingkan dengan penerbitan efek lainnya dan faktor variasi akad dan struktur sukuk di Indonesia merupakan faktor yang cukup mempengaruhi bagi PEE dalam melakukan penjaminan emisi sukuk. Sedangkan faktor besarnya fee penjaminan penerbitan sukuk dan faktor tingkat persaingan dalam penjaminan emisi sukuk bukan merupakan faktor yang berpengaruh bagi PEE dalam melakukan penjaminan emisi sukuk.

Di samping itu, terdapat responden yang memberi jawaban bahwa faktor lainnya antara lain *timing*, likuiditas pasar, sekunder, banyaknya sukuk lain yang diterbitkan di waktu yang sama, patokan imbal hasil antara obligasi sukuk dengan obligasi konvensional, Dewan Syariah yang terbatas jumlah personalnya merupakan faktor yang cukup menjadi dasar pertimbangan PEE dalam melakukan penjaminan penerbitan sukuk.

Tabel. 12.
Faktor Peraturan Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Menurut Pendapat PEE

No	Faktor:	Mean	N	Jenis Penerbitan Sukuk		Total Aset		Peran serta dalam Penjaminan Emisi Sukuk yang paling sering dilakukan:		Total Nilai Penerbitan Sukuk		Jumlah Penerbitan Obligasi		Total Nilai Penerbitan Obligasi	
				Tidak ada	1-5 Sukuk	Rp 100-499 M	Rp 1-5 T	Penjaminan pelaksanaan emisi Sukuk	Tidak ada	<Rp 500 M	Rp 500 M - Rp 1 T	1-10 Obligasi	>20 Obligasi	Rp 500 M - Rp 1 T	> Rp 1 T
a	Kejelasan Peraturan Bapepam dan LK yang mengatur dengan penerbitan Sukuk	4.44	16	4.80	4.38	4.57	4.00	4.27	5.00	4.29	4.33	4.36	4.00	4.20	4.17
c	Keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan Sukuk	4.19	16	4.60	4.13	4.29	3.50	4.00	5.00	4.00	4.33	4.18	3.50	4.00	4.00
b	Kompleksitas dokumentasi penerbitan Sukuk	3.94	16	3.80	4.38	4.43	2.50	4.00	4.00	4.14	4.00	4.09	2.50	3.40	3.83

b. Faktor yang berkaitan dengan Peraturan

Kejelasan Peraturan Bapepam dan LK yang mengatur dengan penerbitan sukuk dan Keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan sukuk merupakan faktor utama yang mempengaruhi minat Emiten/PP dalam menerbitkan sukuk menurut pendapat PEE, hal ini dinyatakan oleh semua PEE yang menjadi responden.

Sementara itu, bagi PEE yang memiliki total aset Rp 1 triliun – 5 triliun dan PEE yang pernah menerbitkan obligasi di atas 20 obligasi, faktor keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan Sukuk bukan merupakan faktor yang berpengaruh bagi Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk menurut pendapat PEE.

Adapun, untuk faktor kompleksitas dokumentasi penerbitan sukuk, bagi PEE yang melakukan penjaminan emisi sukuk merupakan faktor yang cukup berpengaruh kecuali bagi PEE yang memiliki total aset Rp. 1 – 5 triliun dan PEE yang pernah menerbitkan obligasi di atas 20 obligasi sebagai faktor yang tidak berpengaruh. Faktor kompleksitas dokumentasi penerbitan sukuk merupakan faktor yang lebih penting bagi PEE yang pernah melakukan penerbitan sukuk dibanding dengan PEE yang belum pernah melakukan penerbitan sukuk. Sedangkan kompleksitas dokumentasi penerbitan sukuk bagi PEE yang pernah melakukan penerbitan sukuk lebih penting dibandingkan dengan faktor keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan sukuk.

Tabel. 13.
Faktor Internal Yang Mempengaruhi Penerbitan Sukuk Menurut Pendapat PEE

No	Faktor:	Mean	N	Jenis Penerbitan Sukuk		Total Aset		Peran serta dalam Penjaminan Emisi Sukuk yang paling sering dilakukan:		Total Nilai Penerbitan Sukuk		Jumlah Penerbitan Obligasi		Total Nilai Penerbitan Obligasi	
				Tidak ada	1-5 Sukuk	Rp 100-499 M	Rp 1-5 T	Penjaminan pelaksanaan emisi Sukuk	Tidak ada	<Rp 500 M	Rp 500 M - Rp 1 T	1-10 Obligasi	>20 Obligasi	Rp 500 M - Rp 1 T	> Rp 1 T
a	Ketersediaan SDM (Direksi dan/atau pejabat satu level di bawah direksi) yang memahami tentang hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah	4.06	17	4.00	4.13	4.13	4.00	3.91	4.75	4.00	4.00	3.91	4.00	3.40	4.17

c. Faktor Internal

Faktor internal yang dianggap sangat mempengaruhi minat Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk berdasarkan pendapat PEE yang pernah menjadi penjamin emisi sukuk dan atau obligasi adalah ketersediaan SDM (Direksi dan/atau pejabat satu level di bawah direksi) yang memahami tentang hal-hal yang bertentangan dengan prinsip.

Di samping itu, terdapat 5 responden PEE yang memberikan saran dalam rangka meningkatkan penerbitan sukuk oleh Emiten/PP antara lain sosialisasi pengetahuan dan peraturan secara terus menerus kepada semua pelaku pasar modal termasuk kepada perusahaan efek, lembaga, profesi penunjang dan investor publik; informasi mengenai likuiditas, perdagangan, indikator atas obligasi syariah; terciptanya sebuah mekanisme harga pembentukan harga; karena likuiditas sukuk di *market* yang menarik tergolong rendah membuat calon Emiten/PP dan investor kurang berminat untuk ambil porsi yang lebih besar ketimbang obligasi konvensional; agar ada *treatment* khusus kepada sukuk dalam hal pelaporan atau penyampaian dokumen; masih terdapatnya hal-hal dalam peraturan IX.A.13 angka 2.a.4 yang menyebabkan satu Emiten/PP yang tidak jadi menerbitkan sukuk mengingat rencana Emiten/PP tersebut untuk ekspansi adalah dengan mengakuisisi beberapa perusahaan lain; adanya patokan *yield* obligasi sukuk syariah sebagai *benchmark* (bukan berdasarkan SBI); Dewan syariah yang memahami dunia bisnis keuangan dan akuntansi, sehingga dapat mempercepat perkembangan Emiten/PP yang berbasis sukuk syariah.

4. Faktor Tambahan Yang mempengaruhi Penerbitan Sukuk Bagi Emiten/PP

Di samping 3 faktor utama yaitu faktor eksternal, faktor internal, faktor peraturan sebagaimana telah diuraikan di atas, ada 2 faktor tambahan yaitu faktor prioritas pendanaan dan faktor biaya. Faktor biaya adalah faktor tambahan yang ditanyakan kepada responden Emiten/PP sukuk sedangkan faktor pendanaan merupakan faktor yang ditanyakan kepada responden Emiten/PP non sukuk.

a. Faktor Biaya

Dalam rangka mengetahui tingkat kemahalan biaya penerbitan sukuk dibandingkan dengan biaya penerbitan obligasi, Tim Studi menanyakan hal ini kepada responden Emiten/PP sukuk. Bentuk pertanyaan yang diberikan adalah

apakah faktor-faktor biaya dalam rangka penerbitan sukuk lebih mahal dibandingkan dengan biaya penerbitan obligasi. Para responden diberikan pilihan jawaban “ya” atau “tidak”.

Tabel. 14. menunjukkan bahwa dari 16 Emiten/PP sukuk yang menjawab pertanyaan ini, sebagian besar Emiten/PP sukuk menjawab “tidak”. Hal ini berarti bahwa bagi Emiten/PP yang telah menerbitkan sukuk, faktor biaya penerbitan sukuk tidak lebih mahal dari biaya penerbitan obligasi.

Tabel. 14.
Faktor Biaya Penerbitan Sukuk

No	Jenis Biaya	Jumlah Responden	
		Ya	Tidak
1.	Penjaminan Emisi Efek	1	15
2.	Jasa Akuntan	-	16
3.	Konsultan Hukum	-	26
4.	Notaris	-	16
5.	Wali Amanat	1	15
6.	Pemasaran dan Percetakan	1	15
7.	Pencatatan	-	16
8.	Pemeringkatan	-	16
9.	Jasa Penilai	15	16

b. Faktor Prioritas Pendanaan

Dalam rangka mengetahui kebutuhan pendanaan eksternal dari pasar modal bagi Emiten/PP non sukuk, Tim Studi menanyakan hal ini kepada responden Emiten/PP non sukuk. Bentuk pertanyaan yang diberikan adalah apakah dalam satu tahun kedepan perusahaan saudara membutuhkan pendanaan eksternal dari pasar modal. Para responden diberikan pilihan jawaban “ya” atau “tidak”. Dalam hal responden menjawab “ya”, Tim Studi kemudian menanyakan mengenai prioritas jenis pendanaan dari pasar modal yang dipilih.

Berdasarkan kuesioner yang dijawab oleh responden Emiten/PP non sukuk, sebanyak 27 Emiten/PP non sukuk atau 30% dari jumlah responden Emiten/PP non sukuk menyatakan bahwa dalam satu tahun mendatang perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal melalui pasar modal dan 59 Emiten/PP non

sukuk (70 %) menyatakan tidak membutuhkan pendanaan eksternal dari pasar modal. Dari 27 responden Emiten/PP non sukuk tersebut, sebanyak 22 Emiten/PP non sukuk menjawab prioritas pertama pendanaan eksternal di pasar modal yaitu 11 Emiten/PP untuk pendanaan obligasi konvensional, 6 Emiten/PP untuk saham, 3 Emiten/PP untuk sukuk, dan 2 Emiten/PP untuk pendanaan lainnya berupa pinjaman bank dan lainnya. Dengan demikian, obligasi konvensional masih menjadi prioritas pertama bagi sebagian besar responden Emiten/PP non sukuk yang menjawab pertanyaan terkait pendanaan.

Tabel. 15.
Faktor Prioritas Pendanaan Eksternal Melalui Pasar Modal

No	Jenis Pendanaan	Jumlah Responden				
		Prioritas I	Prioritas II	Prioritas III	Prioritas IV	Prioritas V
1.	Obligasi Konvensional	11	3	1	2	0
2.	Obligasi Konversi	0	3	3	4	2
3.	Sukuk	3	3	6	2	3
4.	Saham	6	3	1	3	0
5.	Pendanaan lainnya	2	3	0	1	3
Jumlah		22	15	11	12	8

BAB V

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

A. Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan klasifikasi bidang usaha perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha di bidang infrastruktur, utilitas dan transportasi merupakan perusahaan yang paling sering menerbitkan sukuk. Untuk perusahaan di bidang *property* dan *real estate*; dan keuangan merupakan perusahaan yang cukup sering menerbitkan sukuk di pasar modal Indonesia, sedangkan perusahaan di bidang industri dasar dan kimia; industri barang konsumsi; dan pertambangan merupakan perusahaan yang jarang menerbitkan sukuk.
2. Secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi minat Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk tersebut dikelompokkan menjadi 3 faktor utama yaitu faktor internal, faktor eksternal, dan faktor peraturan. Dari ketiga faktor utama tersebut, faktor yang paling berpengaruh dalam penerbitan sukuk adalah faktor eksternal, kemudian diikuti faktor peraturan dan faktor internal.
3. Bagi Emiten/PP yang pernah menerbitkan sukuk, faktor yang paling berpengaruh adalah faktor eksternal, sedangkan faktor yang paling tidak berpengaruh adalah faktor internal. Dari faktor eksternal tersebut, hal yang paling berpengaruh adalah kelebihan likuiditas di pasar. Dalam hal tidak dilakukan pengelompokan ke dalam 3 faktor utama di atas, kelebihan likuiditas di pasar tersebut juga menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam penerbitan sukuk.
4. Bagi Emiten/PP yang belum pernah menerbitkan sukuk, faktor yang paling berpengaruh adalah faktor peraturan sedangkan faktor yang paling tidak berpengaruh adalah faktor internal. Dari faktor peraturan tersebut, hal yang paling berpengaruh adalah keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan sukuk. Namun demikian, dalam hal tidak dilakukan pengelompokan ke dalam 3 faktor utama di atas, perlakuan perpajakan atas sukuk merupakan hal yang memberikan pengaruh terbesar dalam penerbitan sukuk.

5. Menurut pendapat PEE yang pernah menjadi Penjamin Emisi Sukuk dan atau Obligasi, faktor yang paling mempengaruhi minat Emiten/PP untuk menerbitkan sukuk adalah faktor eksternal sedangkan faktor yang paling tidak berpengaruh adalah faktor internal. Dari faktor eksternal tersebut, ada dua hal yang paling berpengaruh yaitu potensi pasar dalam menyerap sukuk dan ketersediaan profesi dan lembaga penunjang yang mengerti prinsip syariah. Dalam hal tidak dilakukan pengelompokan ke dalam 3 faktor utama di atas, kedua hal tersebut juga menjadi faktor yang sangat berpengaruh dalam penerbitan sukuk.
6. Di samping 3 faktor utama tersebut di atas, terdapat 2 faktor tambahan yaitu faktor biaya dan faktor prioritas pendanaan. Bagi Emiten/PP yang sudah menerbitkan sukuk menyatakan bahwa biaya penerbitan sukuk tidak lebih mahal dari biaya penerbitan obligasi. Sementara itu, bagi Emiten/PP yang belum pernah menerbitkan sukuk dan merencanakan pendanaan eksternal melalui pasar modal menyatakan bahwa penerbitan sukuk bukan merupakan prioritas pertama.

B. Rekomendasi

Berdasarkan pembahasan dan simpulan yang telah diuraikan maka direkomendasikan beberapa hal sebagai berikut:

1. Perlunya dilakukan sosialisasi yang terfokus kepada *potential investor* baik individu maupun institusi seperti Reksa Dana, Asuransi, Dana Pensiun dan Bank dalam rangka meningkatkan likuiditas di pasar dan potensi pasar dalam menyerap sukuk.
2. Perlu ditingkatkan kerjasama dalam bentuk nota kesepahaman (MoU) dengan asosiasi-asosiasi pelaku pasar modal dan Bursa Efek Indonesia untuk memasukkan materi terkait pasar modal syariah ke dalam program pendidikan yang diadakan oleh asosiasi-asosiasi pelaku pasar modal dan Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dilakukan dalam rangka meningkatkan ketersediaan profesi dan lembaga penunjang pasar modal yang mengerti mengenai prinsip syariah.
3. Perlunya peningkatan peran aktif dan kerja sama antara Bapepam dan LK dengan Direktorat Jenderal Pajak dan pelaku pasar modal terkait pembahasan mengenai perlakuan perpajakan atas sukuk dalam rangka memperjelas ketentuan mengenai perlakuan perpajakan atas sukuk.
4. Perlu dilakukan sosialisasi kepada Emiten/PP yang belum pernah menerbitkan sukuk mengenai peraturan-peraturan terkait keterbukaan informasi dalam rangka meningkatkan pemahaman prinsip-prinsip syariah dalam penerbitan sukuk.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

1. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
2. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
3. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
4. Peraturan Pemerintah No, 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.
5. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
6. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.
7. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
8. Peraturan Bapepam dan LK di <http://www.bapepam.go.id>.
9. Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutions (AAOIFI).
10. Dewan Syariah Nasional MUI, (2006). “Himpunan Fatwa”. Jakarta, Dewan Syariah Nasional MUI dan Bank Indonesia, Edisi Revisi 2006.
11. M. Taqi Usmani (2005), An introduction to Islamic Finance. Karachi, Pakistan: Maktaba Ma’arifur Qur’an.
12. http://www.learnislamicfinance.com/Sukuk_Islamic_Bonds.pdf.
13. Graham. R. John, Harvey R. Campbell (2001). “The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from The Field”. Journal of Financial Economics. pp.187-243.
14. Bancel F., Mitto R Usha. (2003). The Determinants of Capital Structure Choice: a Survey of European Firms.
15. Nagano, Mamoru. (2009). *Islamic Finance and the Theory of Capital Structure*. Nagoya City University. Discussion paper #501.
16. *Malaysian Islamic Capital Market Statistic Data, Edition June 2009*, www.sc.com.my.

Lampiran 1

1. Kuesioner Untuk Responden Emiten/PP Sukuk



**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
STUDI MINAT EMITEN DALAM MENERBITKAN EFEK SYARIAH DI PASAR MODAL**

Petunjuk pengisian Kuesioner:

- Beri tanda X atau ✓ pada kotak yang sesuai
- Jika dianggap perlu, jawaban Saudara dalam bentuk “Lainnya” dapat dijelaskan pada kertas tambahan.

Kuesioner Untuk Emiten Yang Telah Menerbitkan Sukuk

Mohon diisi kotak-kotak pilihan dari setiap kategori berikut ini yang menggambarkan dengan tepat kondisi perusahaan Saudara per 31 Desember 2008:

Sektor Industri

- Pertanian
- Pertambangan
- Industri dasar, logam dan kimia
- Aneka Industri
- Industri Barang Konsumsi
- Property Real Estat
- Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
- Perdagangan, Jasa dan Investasi

Total Aset

- < Rp 100 milyar
- Rp 100-499 milyar
- Rp 500- 999 milyar
- Rp 1- 5 Triliun
- > Rp 5 Triliun

Nama Perusahaan Saudara:

Apakah perusahaan Saudara mempunyai target Debt to Equity Ratio?

- Tidak ada
- Target yang flexible
- Target yang ketat

Persentase saham publik

- Tidak Ada
- <10%
- 10-25%
- 26-50%
- >50%

Persentase Kepemilikan Asing

- Tidak Ada
- <10%
- 10-25%
- 26-50%
- >50%

2 Menurut Saudara, seberapa besar pengaruh faktor-faktor berikut ini dalam penentuan keputusan perusahaan Saudara untuk menerbitkan Sukuk?

Tidak Berpengaruh Sangat Berpengaruh
0 1 2 3 4

Faktor-faktor Terkait dengan Peraturan

- | | | | | | |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | a) Adanya ketentuan bahwa aset/ kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | b) Keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan Sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | c) Ketentuan penyampaian hasil pemeringkatan sukuk setiap tahun |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | d) Penggunaan dana hasil penerbitan Sukuk harus sesuai dengan karakteristik Akad Syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | e) Sumber pendapatan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang menjadi dasar bagi hasil, <i>margin</i> , atau <i>fee</i> bagi pemegang sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | f) Ketentuan mengenai penanggungjawab perwaliamanatan yang mengerti hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | g) Biaya penerbitan Sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | h) Kebijakan perusahaan dalam pendanaan (<i>financing</i>) |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | i) Perlakuan perpajakan atas Sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | j) Lainnya. Sebutkan:..... |

Tidak Berpengaruh Sangat Berpengaruh
0 1 2 3 4

Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan

- | | | | | | |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | a) Penerbitan Sukuk merupakan substitusi (pengganti) dari penerbitan obligasi konvensional |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | b) Penerbitan Sukuk merupakan komplementer (pelengkap) dari penerbitan obligasi konvensional |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | c) Penerbitan sukuk dilakukan ketika banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | d) Penerbitan sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | e) Penerbitan Sukuk dilakukan ketika saham perusahaan di pasar <i>undervalue</i> |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | f) Perusahaan memiliki direksi dan/atau pejabat satu level di bawah direksi yang memahami tentang prinsip syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | g) Variasi akad dan struktur Sukuk yang ada di Indonesia |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | h) Keterbatasan sumber lain dalam pendanaan perusahaan di luar Sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | i) <i>Benchmark risk free rate</i> (SUN/SBSN) |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | j) <i>Market Interest Rate</i> |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | k) Adanya kelebihan likuiditas di pasar (<i>market liquidity</i>) |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | l) <i>cost of fund</i> (<i>return</i> / imbalan kepada investor) |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | m) Ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | n) Biaya Jasa Konsultasi Kesesuaian Syariah (<i>Sharia Compliance</i>) |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | o) Lainnya. Sebutkan:..... |

2. Kuesioner Untuk Responden Emiten/PP Non Sukuk



DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN STUDI MINAT EMITEN DALAM MENERBITKAN EFEK SYARIAH DI PASAR MODAL

Petunjuk pengisian Kuesioner:

- Beri tanda X atau ✓ pada kotak yang sesuai
- Jika dianggap perlu, jawaban Saudara dalam bentuk "Lainnya" dapat dijelaskan pada kertas tambahan.

Kuesioner Untuk Emiten Yang Belum Menerbitkan Sukuk

1. Mohon diisi kotak-kotak pilihan dari setiap kategori berikut ini yang menggambarkan dengan tepat kondisi perusahaan Saudara per 31 Desember 2008:

Sektor Industri

- Pertanian
 Pertambangan
 Industri dasar dan kimia
 Aneka Industri
 Industri Barang Konsumsi
 Property Real Estat
 Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
 Perdagangan, Jasa dan Investasi

Total Aset

- < Rp 100 milyar
 Rp 100-499 milyar
 Rp 500- 999 milyar
 Rp 1- 5 Triliun
 >Rp 5 Triliun

Nama Perusahaan Saudara:

Apakah perusahaan Saudara mempunyai target Debt to Equity Ratio?

- Tidak ada
 Target yang flexible
 Target yang ketat

Persentase saham publik

- Tidak Ada
 <10%
 10-25%
 25-50%
 >50%

Persentase Kepemilikan Asing

- Tidak Ada
 <10%
 10-25%
 25-50%
 >50%

2. Apakah dalam jangka waktu 1 tahun ke depan perusahaan Saudara membutuhkan pendanaan eksternal dari sektor pasar modal?

- ya Tidak

(Apabila jawaban Saudara "Tidak", lanjutkan ke nomor 3. Apabila jawaban Saudara "Ya", Mohon diisi dengan angka 1 - 5 sumber pendanaan eksternal berikut ini dari yang paling prioritas)

- Obligasi konvensional
 Obligasi konversi
 Sukuk
 Saham
 Pendanaan lainnya. Sebutkan:.... ..

3. Berdasarkan pengetahuan Saudara, seberapa besar pengaruh faktor-faktor berikut ini dalam penentuan keputusan perusahaan untuk menerbitkan obligasi syariah (Sukuk)?

Tidak Sangat
 Berpengaruh Berpengaruh
 0 1 2 3 4

- | Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan | | | | | |
|------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | a) Penerbitan Sukuk merupakan substitusi (pengganti) dari penerbitan obligasi konvensional |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | b) Penerbitan Sukuk merupakan komplementer (pelengkap) dari penerbitan obligasi konvensional |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | c) Penerbitan Sukuk dilakukan ketika banyak perusahaan yang menerbitkan sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | d) Penerbitan Sukuk dilakukan ketika industri keuangan syariah berkembang pesat |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | e) Penerbitan Sukuk dilakukan ketika ekuitas perusahaan di pasar <i>undervalue</i> |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | f) Ketersediaan SDM (Direksi dan/atau pejabat satu level di bawah direksi) yang memahami tentang hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | g) Ketersediaan profesi penunjang pasar modal yang kompeten di bidang pasar modal syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | h) Peningkatan citra (<i>image</i>) perusahaan di mata investor dan masyarakat lainnya |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | i) Diversifikasi basis investor yang dapat membeli sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | j) Biaya penerbitan Sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | k) Tingkat bunga dan <i>risk free rate</i> (SUN/SBSN) |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | l) Kelebihan likuiditas pasar |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | m) Ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | n) Sosialisasi kepada pelaku pasar mengenai pasar modal syariah |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | o) Variasi akad dan struktur Sukuk yang ada di Indonesia |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | p) Perlakuan perpajakan atas Sukuk |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | q) Faktor lainnya, sebutkan:..... .. |



**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
STUDI MINAT EMITEN DALAM MENERBITKAN EFEK SYARIAH DI PASAR MODAL**

Tidak Sangat
Berpengaruh Berpengaruh
0 1 2 3 4

Faktor-faktor Terkait Dengan Peraturan

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- a) Adanya ketentuan bahwa aset/ kegiatan usaha yang mendasari penerbitan sukuk tidak bertentangan dengan prinsip syariah
- b) Keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan Sukuk
- c) Ketentuan penyampaian hasil pemeringkatan sukuk setiap tahun kepada masyarakat
- d) Penggunaan dana hasil penerbitan Sukuk tidak bertentangan dengan prinsip Syariah
- e) Sumber pendapatan yang menjadi dasar bagi hasil, margin, atau fee bagi pemegang sukuk
- f) Ketentuan adanya penunjukan waliamanat yang mengerti hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah
- g) Lainnya. Sebutkan:.....

TERIMA KASIH ATAS KESEDIAAN SAUDARA UNTUK MENGISI DAN
MENYAMPAIKAN KEMBALI KUESIONER INI KEPADA KAMI

.....,2009

Nama _____
Jabatan*) _____

*) Mohon Kuesioner dijawab oleh Direksi atau Pejabat setingkat direksi

3. Kuesioner Untuk Responden Penjamin Emisi Efek



**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
STUDI MINAT EMITEN DALAM MENERBITKAN EFEK SYARIAH DI PASAR MODAL**

Petunjuk pengisian Kuesioner:

1. Beri tanda X atau ✓ pada kotak yang sesuai
2. Jika dianggap perlu, jawaban Saudara dalam bentuk "Lainnya" dapat dijelaskan pada kertas tambahan.

Kuesioner Untuk Penjamin Emisi Efek (PEE)

1. Mohon diisi kotak-kotak pilihan dari setiap kategori berikut ini yang menggambarkan dengan tepat kondisi perusahaan Saudara per 31 Desember 2008:

<p>Jumlah Penerbitan Sukuk</p> <input type="checkbox"/> tidak ada <input type="checkbox"/> 1 - 5 Sukuk <input type="checkbox"/> 6 - 10 Sukuk <input type="checkbox"/> > 10 Sukuk	<p>Total aset</p> <input type="checkbox"/> < Rp 100 milyar <input type="checkbox"/> Rp 100-499 milyar <input type="checkbox"/> Rp500- 999 milyar <input type="checkbox"/> Rp 1- 5 Triliun <input type="checkbox"/> > Rp 5 Triliun	<p>Nama Perusahaan Saudara :</p> <div style="border: 1px solid black; height: 20px; width: 100%;"></div>	
<p>Peran serta dalam Penjaminan Emisi Sukuk yang paling sering dilakukan:</p> <input type="checkbox"/> Penjamin pelaksana emisi Sukuk <input type="checkbox"/> Peserta penjaminan emisi Sukuk <input type="checkbox"/> Tidak ada	<p>Total Nilai Penerbitan Sukuk</p> <input type="checkbox"/> < Rp 500 Milyar <input type="checkbox"/> Rp 500 Milyar - Rp 1 Triliun <input type="checkbox"/> > Rp 1 Triliun	<p>Jumlah Penerbitan Obligasi</p> <input type="checkbox"/> 1 - 10 Obligasi <input type="checkbox"/> 11 - 20 Obligasi <input type="checkbox"/> > 20 Obligasi	<p>Total Nilai Penerbitan Obligasi</p> <input type="checkbox"/> < Rp 500 Milyar <input type="checkbox"/> Rp 500 Milyar - Rp 1 Triliun <input type="checkbox"/> > Rp 1 Triliun

2. Menurut Saudara, seberapa penting faktor-faktor berikut ini mempengaruhi keputusan Saudara untuk ikut serta dalam suatu penjaminan penerbitan Sukuk?

Tidak Penting 0	1	2	3	4	Sangat Penting	
						Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	a) Ketersediaan SDM (Direksi dan/atau pejabat satu level di bawah direksi) yang memahami tentang hal-hal yang bertentangan dengan prinsip syariah
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	b) Besarnya fee penjaminan penerbitan sukuk
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	c) Variasi akad dan struktur sukuk di Indonesia
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	d) Ketersediaan informasi mengenai pasar modal syariah
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	e) Tersedianya Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal yang mengerti prinsip syariah
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	f) Basis investor yang lebih luas dibandingkan dengan penerbitan efek lainnya
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	g) Perlakuan perpajakan atas Sukuk
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	h) Tingkat persaingan dalam penjaminan emisi sukuk
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	i) Potensi pasar dalam menyerap Sukuk
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	j) Lainnya, Sebutkan:
						Faktor-faktor Terkait Dengan Peraturan
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	a) Kejelasan Peraturan Bapepom dan LK yang mengatur dengan penerbitan Sukuk
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	b) Kompleksitas dokumentasi penerbitan Sukuk
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	c) Keterbukaan informasi yang dipersyaratkan terkait dengan penerbitan Sukuk

Berdasarkan pengalaman Saudara dalam melakukan penjaminan emisi Sukuk, mohon saran dari Saudara dalam rangka meningkatkan penerbitan Sukuk oleh Emiten

- 1)
- 2)
- 3)
- 4)
- 5)
- 6)
- 7)

TERIMA KASIH ATAS KESEDIAAN SAUDARA UNTUK MENGISI DAN MENYAMPAIKAN KEMBALI KUESIONER INI KEPADA KAMI

.....2009

Nama _____
Jabatan*) _____

*) Mohon Kuesioner dijawab oleh Direksi atau Pejabat setingkat direksi

Lampiran 2

DAFTAR ANGGOTA TIM STUDI

**TIM STUDI
TENTANG FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MINAT EMITEN
UNTUK MENERBITKAN SUKUK**

Fadilah Kartikasasi

Muhammad Touriq

Arif Machfoed

Bimahyunaidi Umayah

Kiagus M. Zainuddin

Ucu Rufaidah

Andriansyah

Nailin Ni'mah

Royani

Insan Hasani

Elik Sri Sutarmi

Indriani Widyastuti

Chairul Adi

Mar'atush Shalihah

Andry Wicaksono