

Mudharabah: Praktik perhitungan bagi hasil pada sukuk ritel dalam ekonomi syariah

Agus Purnomo

Universitas Islam Kalimantan Muhammad Arsyad Al Banjari Banjarmasin, Indonesia

guspur80@gmail.com

Atika Zahra Maulida

Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin, Indonesia

atikazahra615@gmail.com

Abdul Hadi

Universitas Islam Kalimantan Muhammad Arsyad Al Banjari Banjarmasin, Indonesia

abdulhadiuniska@gmail.com

Received:	Revised:	Accepted:
July 16, 2024	August 03, 2024	August 09, 2024

Abstract

Capital market transaction activities encourage the country's economic growth through the investment sector of Sharia capital market products and Sharia capital market portfolios traded by companies through Sharia capital market transactions. The research explains the practice of calculating income in retail sukuk products, corporations, and savings sukuk that use mudarabah contracts. The government issues securities to obtain funds and manages to get profits that will be distributed to investors with the principle of mudarabah contracts. The research aims to discover the practice of calculating retail sukuk profit sharing, selling retail sukuk, and implementing retail sukuk in the Sharia economy. The research method uses a qualitative method, using primary data from financial reports from the BI website. In contrast, secondary data is taken from books, journals, scientific papers, final projects, and others. The results of this research are retail sukuk issued with auction mechanisms, book-building, and private placement. There are several stages for retail sukuk sales and several stages for the implementation of sukuk. The shared practice of calculating the profit sharing applied the Sharia principles: 60%: 40%, 70%: 30%,

and 50%: 50%. In 2022, the Sharia capital market distributed a surplus of IDR 175 billion.

Keywords: *Mudarabah; profit sharing calculation; retail sukuk; Islamic economics*

Pendahuluan

Kegiatan berinvestasi di pasar modal syariah merupakan sebuah transaksi keuangan yang dilakukan oleh masyarakat umum dengan menerapkan prinsip syariah. Dana yang di investasikan pada suatu lembaga keuangan syariah seperti saham syariah, reksadana syariah, obligasi, dan sukuk dikelola oleh perusahaan (lembaga keuangan syariah) dengan baik dan benar. Dana masyarakat yang dimiliki bersifat produktif akan dimanfaatkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan menghasilkan keuntungan atau bagi hasil pendapatan (mudharabah) (Marwan & Haneef, 2019). Berdasarkan penjelasan transaksi pada pasar modal maupun pasar uang syariah yang dijelaskan dalam Al quran pada surat al furqon ayat 67 yang artinya: “[mereka] adalah orang-orang yang, ketika mereka membelanjakan uangnya, tidak melakukannya secara berlebih-lebihan atau berhemat, namun di antara keduanya, [secara adil].”

Dalam kajian fiqih muamalah setiap umat manusia memiliki kelebihan harta menganjurkan untuk menginvestasikan harta agar mendatangkan keuntungan bagi pemiliknya dan memberi manfaat bagi orang lain (Purnomo, Maulida, et al., 2022), serta melarang umatnya untuk menumpuk harta (Hafsa & Oumaima, 2021) Ada tiga hal perkara utama dalam menanam dana masyarakat pada produk pasar modal maupun pasar uang syariah. Adanya motivasi seseorang menaruh kelebihan dana yang dimiliki untuk investasi dengan tujuan untuk mendapatkan sebuah keuntungan mencapai kesejahteraan dan mendapatkan keuntungan (pendapatan) yang digunakan untuk memenuhi kehidupan untuk mencapai sebuah kesejahteraan hidup (masalah) (Hassan et al., 2020)

Aktivitas jual dan beli pada produk pasar modal syariah dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan kinerja pendapatan yang didapatkan suatu negara melalui sektor investasi dan peluang memberikan modal kepada perusahaan untuk meningkatkan kinerja usahanya (Mohd Ariffin et al., 2023). Pasar modal syariah merupakan tempat berkumpulnya para pengelola dana dan investor untuk memperoleh tambahan modal usaha dan keuntungan (deviden) dari transaksi jual dan beli surat berharga (Humaidi et al., 2023). Dalam transaksi Pasar modal syariah ialah emiten menerbitkan surat berharga atau surat hutang dengan tujuan untuk mendapatkan dana segar yang didapatkan dari investor yang diperjual belikan melalui pasar modal dan pasar uang syariah dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah (Alam et al., 2017).

Salah satu instrumen keuangan syariah yang berkembang pesat saat ini adalah sukuk (Ahmad & Mustofa, 2022). Berdasarkan peraturan otoritas jasa keuangan mengenai transaksi jual beli pada produk pasar modal dan pasar uang syariah memiliki perbedaan kepemilikan asset, jangka waktu dan praktik perhitungan keuntungan bagi hasil (*mudharabah*) (Purnomo & Rusdiansyah, 2018). Sukuk yang diterbitkan tunduk pada Fatwa MUI di bawah pengawasan Dewan Syariah Nasional (Komijani & Taghizadeh-Hesary, 2018). Keabsahan kepemilikan surat hutang maupun surat berharga yang dimiliki oleh investor harus sesuai kontrak kerja sama jual beli pada produk pasar modal syariah dalam penetapan margin keuntungan, transaksi jual beli, dan lain-lainnya (Purnomo & Maulida, 2017). Perbedaan transaksi jual beli pada produk pasar modal syariah seperti sukuk ritel dan obligasi mulai dari kontrak jual beli, akad transaksi, perhitungan pendapatan maupun bagi hasil, dan model pengelolaan dana (Hafsa & Oumaima, 2021). Adanya konsep perhitungan bagi hasil yang di terapkan dalam perhitungan keuntungan bagi hasil (*profit margin*) dengan tujuan untuk memberikan literasi soal praktik perhitungan pembagian bagi hasil yang diterima oleh pihak investor pada dari pengelolaan dana yang diterima dari masyarakat dan dana tersebut akan dikelola sesuai dengan yang telah direncanakan oleh

sebuah perusahaan. Dalam kebaruan dalam penelitian ini menjelaskan mengenai perhitungan keuntungan (pendapatan) dengan akad mudharabah.

Tinjauan pustaka

Sukuk ritel

Obligasi (Sukuk) memiliki beberapa kelebihan, antara lain sebagai berikut dapat diperjual belikan, dapat dijadikan sebagai asset, mendapat pembagian keuntungan (bagi hasil) sesuai kontrak kerja sama yang sudah ditentukan oleh emiten. Setiap investor yang memiliki surat hutang maupun surat berharga (Sukuk ritel) dapat dijual belikan pada transaksi secara online dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan deviden dan capital gain (Atika & Purnomo, 2022). Bagi emiten, sukuk merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan defisit. Pendapatan dari penjualan obligasi dapat memberikan tambahan modal kepada perusahaan penerbitnya (Ilieva et al., 2017).

Negara Indonesia merupakan salah satu contoh negara yang melakukan sebuah transaksi jual beli produk surat berharga (surat hutang) yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan (emiten) dengan prinsip syariah (Eka Supriatiningsih, n.d.). Produk pasar modal syariah seperti (Sukuk ritel) yang diterbitkan oleh Pemerintah maupun perusahaan (emiten) melalui lembaga keuangan yang dimiliki oleh negara maupun Bank syariah (Komijani & Taghizadeh-Hesary, 2018). Sukuk ritel yang diterbitkan oleh emiten dan diawasi oleh pialang. Dana sukuk ritel yang didapatkan dari investor akan dikelola oleh perusahaan dengan menerapkan prinsip syariah, tanpa ada transaksi perjudian, pencurian, dan bunga dan lain-lainnya. Produk sukuk ritel yang diterbitkan harus mengikuti peraturan yang diterbitkan oleh OJK, MUI, dan peraturan yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Razak et al., 2019). Oleh karena itu, sukuk ritel telah diperkenalkan dalam perekonomian syariah sejak pertama kali perusahaan (company) menerbitkannya surat berharga (surat hutang) pada bulan September tahun 2023 adalah

Perusahaan Indonesian Satellite Corporation (Indosat) sebesar Rp 175 miliar (Wong & Bhatti, 2019). Jenis bisnis ritel ini menjadi sasaran investasi yang sangat populer dikalangan masyarakat umum seperti : mahasiswa, dosen, wiraswasta, pegawai negeri maupun swasta, guru dan lain-lainnya (Purnomo, 2015). Secara umum penerbitan sukuk di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya (Zuraidah, 2022).

Praktik bagi hasil (mudharabah)

Bagi hasil menurut pengertian secara terminologi adalah pembagian keuntungan dengan menerapkan prinsip bagi pendapatan yang didapatkan berdasarkan kesepakatan yang sudah ditentukan oleh perusahaan maupun kesepakatan antara dua belah pihak (pemilik dana dan pengelola dana) (Hafsa & Oumaima, 2021). Konsep perhitungan pembagi margin (pendapatan) disalurkan kepada investor berdasarkan jumlah nominal dana yang disalurkan oleh investor berdasarkan jumlah nominal yang dikelola dan pendapatan yang didapatkan menerapkan konsep profit sharing sebesar 60% : 40% (Wong & Bhatti, 2019). Menurut Muhammad dan Ridwani, dalam pengertian bagi hasil adalah pembagian keuntungan yang berlipat ganda kepada karyawan perusahaan (Komarudin et al., 2021). Keuntungan maupun pendapatan yang didapatkan akan distribusikan sesuai dengan jumlah nominal asset maupun portofolio yang dimiliki oleh investor. Pembagian keuntungan (deviden) maupun bagi margin sesuai dengan waktu yang sudah ditentukan berdasarkan peraturan maupun kesepakatan kontrak kerja. dalam pembagian keuntungan (deviden) menerapkan sistem margin yang sudah ditentukan oleh pengelola dana dan investor akan mendapatkan keuntungan bagi margin berdasarkan jumlah portofolio yang dimiliki dan jumlah pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan (emiten) (Muhammad & Suwiknyo, 2009).

Sistem bagi hasil yang telah disepakati oleh kedua belah pihak atau hubungan timbal balik dalam bisnis yang menghasilkan sebuah keuntungan yang didapatkan dari hasil usaha yang dikelola oleh perusahaan (Mansoor Khan &

Ishaq Bhatti, 2008). Dalam bisnis ini disepakati bahwa keuntungan yang diperoleh dibagi antara dua pihak atau lebih (Shahimi et al., 2022). Bagi hasil merupakan ciri khusus yang ditawarkan oleh Lembaga keuangan syariah (perusahaan jasa) kepada masyarakat untuk menaruh kelebihan dana yang dimiliki untuk dikelola dengan perjanjian pembagian pendapatan (Labetubun et al., 2021), dan dalam aturan syariah terkait pembagian margin yang diterapkan harus ditentukan berdasarkan kontrak perjanjian pada awal akad (perjanjian kontrak) (Susanto Hendiarto et al., 2020). Besarnya pembagian keuntungan antara kedua belah pihak ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama dan harus dilakukan atas permintaan kedua belah pihak tanpa adanya paksaan (Marwan & Haneef, 2019).

Produk sukuk ritel ialah merupakan salah satu surat berharga maupun surat hutang yang diterbitkan dan diperjual belikan pada pasar modal syariah dengan menerapkan konsep maqasid syariah. Produk sukuk ritel yang diterbitkan baik melalui pasar modal maupun pasar uang secara internasional maupun nasional dan dapat diakses untuk semua kalangan (Purnomo, 2017). Instrumen pasar modal syariah maupun pasar uang syariah dapat berkembang secara pesat dengan seiring adanya peraturan OJK yang mengatur mengenai transaksi surat hutang yang diterbitkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi dan berkembang transaksi digital melalui instrumen keuangan syariah lainnya (Musari, 2016). Literatur lain menceritakan kisah serupa bahwa pada Abad Pertengahan, sukuk digunakan dalam perdagangan internasional di wilayah Muslim (Hassan & Lewis, n.d.). Fakta sejarah menunjukkan bahwa sukuk banyak digunakan di komunitas Islam pada Abad Pertengahan sebagai surat berharga yang mewakili kewajiban keuangan yang timbul dari perdagangan dan perniagaan (Radzi, 2018).

Sukuk Ritel merupakan produk investasi syariah dalam bentuk portofolio atau surat hutang yang diterbitkan dan ditawarkan (pemerintah maupun perusahaan) kepada investor (masyarakat umum) sebagai media sarana investasi yang aman, sederhana, dan dapat dipelajari serta terjangkau, selain itu, dapat

menghasilkan pendapatan maupun keuntungan dalam sistem bagi margin (El-Brassi et al., 2020). Berdasarkan pada peraturan fatwa dewan syariah nasional (DSN) Nomer 32 ayat IX tahun 2002 menjelaskan pada produk pasar modal dan pasar uang syariah seperti : (Purnomo & Maulida, 2023), Obligasi, dan sukuk syariah merupakan surat berharga berbasis syariah dalam jangka panjang maupun pendek diterbitkan oleh emiten dan dijual belikan kepada investor dengan menerapkan prinsip syariah. Setiap emiten yang menerbitkan surat hutang (surat berharga) harus membayar pendapatan sesuai dengan kontrak perjanjian yang sudah ditentukan. kepada pemegang obligasi syariah dengan bagi hasil (Zarrouk et al., 2017), berupa margin atau pelunasan dana bebas dari bunga pada saat jatuh tempo (Ahmed, 2010).

Dalam bahasa Arab jual beli disebut dengan al-bay. Dengan kata lain pertukaran atau mutual exchange (Yildiz, 2014). Menurut pengertian secara terminologi (Maulida & Purnomo, 2021) “pertukaran harta dengan sejenisnya” yang dilakukan oleh dua pelaku usaha antara pemilik usaha (pedagang) dengan pembeli dalam melakukan sebuah transaksi jual beli berdasarkan kesepakatan harga jual dan harga beli yang diketahui nilai pokok dan nilai keuntungannya (Abdul, 2019). Menurut Ibnu Qudamah yang dikutip Rahmad Syafei, pengertian jual beli adalah “penukaran harta menjadi kepemilikan bersama” (Malikov, 2017). Dapat disimpulkan bahwa jual beli menurut bisnis syariah mengacu pada pertukaran barang antara dua orang atau lebih berdasarkan kemiripan dan kemiripan dengan kepemilikan bersama (Malikov, 2017). Dalam transaksi jual dan beli, penjual berhak melakukan transaksi jual beli dengan menggunakan uang tersebut secara sah (Maulida & Purnomo, 2020). Pembeli berhak memiliki barang yang diterima dari penjual atas transaksi yang dilakukan oleh kedua belah pihak (Purnomo, Rofan, et al., 2022). Hak milik masing-masing pihak dilindungi undang-undang (Mohd Zain & Adawiah, 2019).

Dalam kifayatul Akhhari karangan Imam Taqiyuddin Abu Bakar bin Muhammad al-Husain, pengucapan Bai' menurut Lughat dijelaskan maknanya

(Ali & Muljawan, n.d.): memberi sesuatu sebagai ganti pada obyek yang lain. Penjelasan Bai' dalam buku maqasid syariah ialah suatu syara jual beli suatu barang yang dilakukan antara pihak pembeli dan penjual harus berdasarkan suatu kesepakatan antara kedua belah pihak. artinya bahwa setiap transaksi jual beli bisa dilakukan secara tunai maupun kredit. Apabila transaksi dilakukan secara kredit maka pembeli harus melunasi pembayaran transaksi pada kesepakatan antara pihak pembeli dan penjual. (Rizvi & Arshad, 2015).

Transaksi Jual beli merupakan sebuah istilah yang diterapkan dalam ilmu fiqh dengan penjelasan Al-Bai (jual) menjual sesuatu, menukar dan menukarkannya dengan sesuatu yang lain. Pengucapan bahasa Arab Al-Bai terkadang digunakan untuk mengartikan kebalikannya, yaitu asysyira' (membeli) (Alam et al., 2017). Jadi, kata Al-Bai berarti menjual, tetapi juga membeli (Hassan et al., 2020). Pengertian Jual beli menurut bahasa ialah saling pertukaran (tukar menukar) antara pembeli dan penjual dengan tujuan untuk memenuhi kebutuhan hidup mencapai fahlah (kesejahteraan) (Hafandi & Handayati, 2021). Kata Al-Bai' (menjual) dan asy-syira' (membeli) (biasanya) digunakan dalam pengertian yang sama (Askari et al., 2014). Kata Al-Bai'le lainnya antara lain at-Tijarah dan Al-Mubjad (Hafandi & Handayati, 2021).

Metodologi penelitian

Metode penelitian ini menggunakan metode kualitatif deskriptif dengan menggunakan data wawancara dan laporan perhitungan bagi hasil yang didapatkan dari sumber standar operasional perhitungan keuntungan menggunakan akad mudharabah. Sumber data pada penelitian ini menggunakan data primer terdiri dari data wawancara yang dilakukan kepada staf lembaga keuangan syariah. Metode wawancara yang dilakukan oleh peneliti menggunakan metode simpel random sampling dimana peneliti melakukan wawancara dengan staf lembaga keuangan syariah secara acak. Teknik wawancara yang dilakukan oleh peneliti menggunakan metode wawancara secara langsung dimana peneliti

menentukan kriteria informan yang akan diwawancara sesuai dengan indikator yang ditentukan (Agustianti et al., 2022). Pedoman wawancara yang dilakukan oleh peneliti membahas mengenai penerapan praktik akuntansi bagi hasil pada akad mudharabah yang diterapkan pada sebuah unit bisnis dalam bentuk surat berharga (sukuk ritel) (A. Muri Yusuf, 2016).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan melalui membaca, memahami data dan mempelajari data melalui beberapa media yang bersumber dari literatur sebagai berikut: buku atau dokumen, laporan keuangan pada produk sukuk ritel dan peneliti menggunakan data primer yang didapatkan dari hasil observasi lapangan melalui metode wawancara yang dilakukan kepada pengelola dan pengawas produk sukuk ritel (Wahyu, 2021). Metode pengumpulan data menggunakan metode wawancara secara langsung. Wawancara yang dilakukan oleh peneliti kepada staf penyusun laporan dan perhitungan keuntungan bagi hasil pada bank syariah indonesia kota Banjarmasin. Wawancara dilakukan secara langsung (tatap muka) atau menggunakan media online seperti google meet maupun media social lainnya.

Oleh karena itu, pencarian informasi dan data dalam penelitian ini memerlukan pencantuman sumber yang akurat dalam kajian penerapan praktik perhitungan bagi hasil pada produk surat berharga (sukuk ritel) (Askari et al., 2014). Mendapatkan informasi penerapan praktik akuntansi bagi hasil pada sukuk ritel, yaitu. menelusuri website BI, buku-buku dan koleksi beberapa majalah yang pernah melakukan penelitian yang sama tentang penerapan praktik akuntansi bagi hasil pada produk pasar modal syariah ialah sukuk ritel (Zakariah et al., 2020).

Hasil dan pembahasan

Praktik perhitungan bagi hasil pada sukuk ritel

Praktik transaksi jual beli portofolio dalam bentuk sukuk ritel menggunakan prinsip-prinsip syariah. Praktik transaksi jual beli portofolio menggunakan akad

ijarah dan konsep bagi hasil menggunakan akad mudharabah. Ada beberapa contoh transaksi yang dilakukan oleh beberapa transaksi dalam pembagian bagi hasil sebagai berikut : (Hafandi & Handayati, 2021) Nita adalah seorang karyawan sebuah perusahaan swasta yang berminat membeli sukuk. Dari dua sukuk yang ia kenal, yaitu. sukuk tabungan dan sukuk ritel, Nita memutuskan untuk berinvestasi pada sukuk ritel (Maulida & Purnomo, 2022). Ia menginvestasikan uangnya pada sukuk seri ST005 sebesar Rp 10 juta dengan jangka waktu 2 tahun dan tingkat pengembalian 7,4% per tahun (Uppal & Mangla, 2014).

Dalam hasil wawancara yang dijelaskan dalam praktiknya, laporan keuntungan sukuk dibayarkan setiap bulan. Jadi untuk menghitung keuntungan bulanan Nita adalah $Rp\ 10.000.000 \times 7,4\% = Rp\ 740.000$ per tahun (Purnomo et al., 2023). Karena pembagian hasil panen diterima setiap bulan, tepatnya pada tanggal 10, maka $Rp\ 740.000/12 = Rp\ 61.7667$ per bulan (Uppal & Mangla, 2014).

Namun tetap merupakan laba kotor, karena sukuk harus membayar pajak sebesar 15%. Jadi laba bersih yang diterima Nita per bulan adalah Rp52.417 per bulan selama dua tahun (Maulida, Noormailati, et al., 2023). Jadi totalnya selama dua tahun adalah 1.258.008 (Ariff & Rosly, 2011). Gambar yang dibuat secara sederhana dalam bentuk tabel adalah sebagai berikut (Novikov et al., 2020):

Tabel 1. Perhitungan Bagi Hasil pada Produk Sukuk Tahun 2023

Jenis Sukuk	Sukuk Tabungan ST005
Modal Investasi	Rp10.000.000
Return Investasi	7,14%
Tenor	2 tahun(24 bulan)
Pajak	15%
Keuntungan kotor per bulan	$(Rp10.000.000 \times 7,14\%)/12 = Rp\ 61.667$
Keuntungan bersih per bulan (minus pajak 15%)	$Rp61.667 \times 15\% = Rp9.250$ $Rp61.667 - Rp9.250 = Rp52.417$
Total keuntungan dalam 2 tahun	$Rp52.417 \times 12 = Rp1.258.008$
Total Modal+Keuntungan	$Rp10.000.000 + Rp1.258.008 = Rp11.258.008$

Sumber Data : Sukuk Ritel SR 0020

Contoh perhitungan margin atau bagi hasil yang dijelaskan pada tabel pembagian keuntungan pada produk sukuk ritel memiliki bersifat ilustratif. Pembayaran fee dan biaya lainnya tidak diperhitungkan (dengan asumsi imbal hasil 6,05% per tahun) Gambar I: Investor A membeli sukuk Ritel di pasar induk seharga Rp 70 juta (70 unit) dengan imbal hasil 6,05. % per tahun (Maulida, Risdiana, et al., 2023). Apabila barang retail tersebut tidak terjual sebelum batas waktunya, maka hasil yang diperoleh adalah (Aburime, 2008):

- a) Perhitungan keuntungan bagi hasil per unit = $(Rp1.000.000 \times 6,05\% \times 1/12) = Rp5.042,00$
- b) Nilai total keuntungan pendapatan yang dibagikan kepada investor = $70 \times Rp5.042,00 = Rp352.940,00$ (diterima setiap bulan sampai dengan jatuh tempo).
- c) Nilai Nominal = Pada saat jatuh tempo, investor A menerima kembali nilai nominal Sukuk Ritel sebesar Rp70 juta (Al-Muharrami, 2014).

Contoh kasus transaksi pada produk sukuk ritel II:

Investor B membeli Sukuk Ritel di pasar induk seharga Rp70 juta dengan imbal hasil tahunan sebesar 6,05% (Purnomo & Maulida, 2023). Jika Sukuk Ritel dijual di pasar sekunder sebesar 102%, diperoleh hasil sebagai berikut (Alam et al., 2017):

- a) Perhitungan bagi hasil (mudharabah) per unit = $(Rp1.000.000 \times 6,05\% \times 1/12) = Rp5.042,00$
- b) Jumlah bagi hasil yang dibagikan kepada pemegang surat berharga = $70 \times Rp5.042,00 = Rp352.940,00$
- c) Pembagian keuntungan bagi hasil (laba bersih) Capital gain = $Rp70.000.000 \times (102-100)\% = Rp1.400.000$. Jumlah keuntungan pendapatan (bagi hasil) yang diterima sebesar Rp71.400.000 (total pendapatan Sukuk Ritel+capital gain).

Contoh kasus transaksi pada produk sukuk ritel III:

Investor C membeli produk Sukuk Ritel di pasar utama seharga Rp70 juta dengan imbal hasil tahunan 6,05%. Jika Sukuk Ritel dijual di pasar sekunder sebesar 98%, diperoleh hasil sebagai berikut (Alam et al., 2017):

- a) Perhitungan keuntungan bagi hasil (mudharabah) per unit = $(Rp1.000.000 \times 6,05\% \times 1/12) = Rp5.042,00$
- b) Jumlah pembagian keuntungan bagi hasil (mudharabah) yang diterima = $70 \times Rp5.042,00 = Rp352.940,00$
- c) Kerugian modal awal = $Rp70.000.000 \times (98-100)\% = -Rp1.400.000$. total pendapatan yang diterima investor adalah Rp68.600.000 (nilai nominal Sukuk Ritel-capital loss).

Praktik penjualan sukuk ritel

Secara umum mekanisme penerbitan Sukuk Ritel adalah mekanisme bookbuilding (NIENHAUS, Volker, 2011). Book building merupakan mekanisme penerbitan dengan bantuan penjual atau general manager gabungan (Purnomo & Maulida, 2023). Perwakilan penjualan yang dipilih memberi tahu investor tentang rencana penjualan, menangani fungsi penerimaan masalah, dan mengkomunikasikan semua informasi tentang penawaran dan penjualan sukuk kepada entitas penerima saham (Jumaa, 2016).

Salah satunya adalah Bank Muamalat Indonesia yang ditunjuk pemerintah sebagai salah satu agen ritel seri SR-0020, dan hingga saat itu pemerintah terus mempercayai Kementerian Keuangan sebagai toko Sukuk seri SR-020 (Alam et al., 2017). Kementerian Keuangan menawarkan layanan jual beli surat berharga (sukuk ritel) yang aman, terpercaya dan sesuai syariah (Arshed et al., 2020). Mekanisme penjualan Sukuk Ritel yang berlaku di Kementerian Keuangan maupun lembaga keuangan syariah yang ditunjuk oleh pemerintah sama dengan agen ritel lainnya karena semua penjual yang ditunjuk pemerintah menjual produk pemerintah yang sama yaitu Sukuk Negara Ritel, sehingga setiap agen penjual tunduk pada standarisasi (Rudnycky, 2016).

Sukuk Ada empat jenis yaitu Sukuk Ijarah, Sukuk Mudharabah, Sukuk Musyarakah dan Sukuk Istishna (Mardianto et al., 2022). Sukuk mempunyai prinsip bahwa sukuk hanya dapat diterima sebagai surat berharga yang menunjukkan kepemilikan dan dapat diperjualbelikan secara sah apabila

diterbitkan setelah nilai sukuk tersebut diterima, ditandatangani dan diinvestasikan untuk tujuan penerbitan sukuk tersebut (Gait & Worthington, 2009). Penjualan dan Penerbitan sukuk ritel (Kahf, n.d.):

- a) SPV dan Debitur melakukan jual beli harta benda yang disertai dengan kewajiban jual beli, dalam hal ini negara menjamin pembelian kembali harta milik SPV, dan SPV wajib menjual kembali harta tersebut. kepada negara ketika sukuk tersebut jatuh tempo atau gagal bayar.
- b) SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai aset.
- c) Negara menyewakan kembali properti tersebut dengan menandatangani perjanjian sewa (perjanjian tahunan) dengan SPV untuk jangka waktu yang sama dengan masa berlaku yang diberikan oleh sukuk.
- d) Berdasarkan perjanjian pemeliharaan agen, negara ditunjuk sebagai komisaris yang bertanggung jawab atas pemeliharaan properti.

Pembayaran Imbalan (Musari, 2016):

- a) Kreditur membayar sewa (fee) berkala kepada SPV selama masa sewa.
- b) Imbalan dapat bersifat tetap (suku bunga tetap) atau mengambang (bunga variabel).
- c) SPV mendistribusikan penghargaan kepada investor melalui perwakilan yang ditunjuk Pada saat jatuh tempo (Hafsa & Oumaima, 2021)
- d) Penjualan kembali aset SPV kepada debitur sebesar nilai nominal sukuk pada saat jatuh tempo sukuk.
- e) SPV menggunakan hasil penjualan aset untuk membayar investor (pemegang surat berharga).

Pertama, calon investor mendaftar melalui sistem elektronik MiDis. Kedua, membuat SID (Single Investor Identification) dan rekening efek melalui sistem pemesanan online (bagi yang belum memiliki (Sakirah et al., 2022). Ketiga, calon investor mengajukan pemesanan melalui sistem elektronik MiDis setelah membaca aturan buletin (Alam et al., 2017). Keempat, kode pembayaran (billing code) diterima melalui sistem elektronik atau email MiDis. Kelima, kode

pembayaran digunakan untuk menyetor uang pesanan (Supriyanto, 2019). Keenam, pembayaran dilakukan melalui Bank Persepsi melalui saluran pembayaran yang berbeda (bank, ATM, internet banking, mobile banking) pada batas waktu yang ditentukan. Ketujuh, calon investor akan menerima NTPN (Nomor Transaksi Penerimaan Negara) dan pemberitahuan siap memesan melalui sistem elektronik MiDis dan email yang terdaftar (Atika Zahra Maulida & Agus Purnomo, n.d.). Kedelapan, Anda akan menerima konfirmasi kepemilikan toko retail SBN melalui sistem elektronik MiDis dan email yang terdaftar (Uddin, 2016).

Praktik pembagian keuntungan bagi hasil pada investasi sukuk ritel

Ada satu simulasi praktik perhitungan pada simulasi investasi Sukuk Ritel 0020. Pembagian keuntungan (bagi hasil) dalam bentuk deviden (portofolio) yang minimal ditetapkan pembagaian pendapatan (bagi hasil) ialah 7,95%. Kementerian keuangan akan mengumumkan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) kepada investor sebelum 7 hari penetapan *Reverse Repo Rate* sebesar 6,00% + *spread* 195 bps. Tahun 2023 sukuk ritel yang diterbitkan oleh kementerian keuangan dibeli SR 0020 investor minimal sebesar 1 juta sampai sebesar Rp1 milyar. Portofolio yang diterbitkan oleh pemerintah terjual sebesar 15 Triliun. Praktik ilustrasi transaksi jual beli surat berharga pada produk sukuk ritel yang dijelaskan dalam simulasi praktik perhitungan penyaluran dan perhitungan keuntungan imbal hasil (pendapatan) yang diterima oleh pengelolaan dan dibayarkan keuntungan bagi hasil (mudharabah) yang telah ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham yang diagendakan oleh pengelola dan dibayarkan keuntungannya berdasarkan *Reverse Repo Rate* (BI 7-DRRR) (Arshad, 2011) sebagai berikut:

a) Pembayaran keuntungan bagi hasil pada bulan pertama (*long coupon*)

Bagi hasil Surat Berharga (Ritel 0020) sebesar 7,95% (6,00% + *spread* tetap 195 bps). Perusahaan akan membagikan keuntungan bagi hasil yang dilakukan kepada investor setiap jatuh tempo yang sudah ditentukan pada tanggal 10 juni 2023 merupakan *long coupon* (Arshad, 2011).

b) Praktik perhitungan bagi hasil dilakukan setiap bulan sebagai berikut:

Tanggal 24 April – 10 Mei 2023 =

$$\text{Rp1 juta} \times 1/12 \times 7,95\% \times 16/30 = \text{Rp3.533,00}$$

c) Praktik perhitungan keuntungan (bagi hasil) yang dilakukan setiap bulan sebagai berikut:

Tanggal 11 Mei – 10 Juni 2023 =

$$\text{Rp1 juta} \times 1/12 \times 7,95\% = \text{Rp6.625,00}$$

Dengan demikian, besaran keuntungan bagi hasil yang di bagikan kepada investor atau pemegang surat berharga sesuai dengan jumlah portopolio yang dimiliki pada bulan Juni 2023 untuk surat hutang (investasi sukuk ritel) sebesar Rp10 juta sebagai berikut (Budianto & Dewi, 2022):

$$(\text{Rp3.533,00} + \text{Rp6.625,00}) \times 10 \text{ unit} = \text{Rp101.580,00}$$

Setiap pembagian deviden kepada investor akan dikenakan PPh sebesar 15% atas pendapatan yang diterima sebagai berikut:

$$\text{Rp101.580,00} \times 15\% = \text{Rp15.237,00}$$

d) Praktik perhitungan pendapatan (laba bersih) yang dibagikan kepada investor akan dikenakan PPH sebesar 15% sebagai berikut:

Jika pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan (emiten) mengalami kenaikan pada bulan setelah itu maka, bulan setelahnya pendapatan yang di bagikan mengalami kenaikan sebesar 6,25% pada periode Jul-Okt 2023 maka pembagian keuntungan mengalami peningkatan sebesar 8,20% (6,25% + spread 195bps). Perhitungan bagi hasil menggunakan akad mudharabah sebagai berikut (Budianto & Dewi, 2022). Penyaluran keuntungan bagi hasil yang diterima investor pada bulan Agustus 2023 sebagai berikut:

Dengan demikian, besaran pendapatan (bagi hasil akad mudharabah) yang diterima pada bulan Agustus 2023 untuk dana investasi sebesar Rp10 juta (10 unit) sebagai berikut:

$$\text{Rp6.830,00} \times 10 \text{ unit} = \text{Rp68.300,00}$$

Setiap Investor yang mendapatkan keuntungan bagi hasil akan dikenakan PPh sebesar 15% atas pendapatan yang diterima melalui RUPS pada produk sukuk ritel yaitu:

$$\text{Rp68.300,00} \times 15\% = \text{Rp10.245,00}$$

Laba bersih/margin (pendapatan) yang diterima oleh investor akan dikenakan Pajak PPh sebesar 15% sebagai berikut:

$$\text{Rp68.300,00} - \text{Rp10.245,00} = \text{Rp58.055,00}$$

Catatan: praktik perhitungan bagi hasil (*mudharabah*) sebagai contoh ilustrasi perhitungan pendapatan deviden/bagi hasil sebagai berikut:

1) Jika pendapatan mengalami penurunan maka pembagian keuntungan BI-7DRR

Jika pendapatan pada bulan Juli 2023 mengalami penurunan sebesar 5,57%, maka pada periode Jul-Okt 2023 dalam pembagian keuntungan bagi hasil yang diterapkan sebesar 7,70% (5,75% + spread 195 bps), melainkan 7,95% yang akan dibagikan sesuai dengan jumlah portofolio yang dimiliki. Pembagian keuntungan bagi hasil berdasarkan jumlah portofolio yang dimiliki pada bulan Agustus 2023 adalah:

$$\text{Bagi hasil (deviden) per unit: Rp1 juta} \times \frac{1}{12} \times 7,95\% = \text{Rp6.625,00}$$

$$\text{Keuntungan bagi hasil yang diterima: Rp6.625,00} \times 10 \text{ unit} = \text{Rp66.250,00}$$

Setiap pembagian keuntungan atau pendapatan (bagi hasil) Investor akan dikenakan pajak PPh sebesar 15% yang diterima adalah:

$$\text{Rp}66.250,00 \times 15\% = \text{Rp}9.938,00$$

$$\text{Rp}66.250,00 - \text{Rp}9.938,00 = \text{Rp}56.312,00$$

Pendapatan yang akan diberikan kepada investor akan dikenakan pajak PPh sebesar 15%, sebesar Rp56.312,00.

2) Praktik simulasi perhitungan pada investasi sr 0020 sebagai berikut:

Early Redemption

Jumlah portofolio yang dibeli oleh investor sebesar Rp 10 juta maka emiten akan mengelola dana tersebut dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan atau pendapatan sejumlah maksimal yang diajukan untuk early redemption sebesar Rp 5 juta (5 unit) (Ulusoy & Ela, 2018). Jika transaksi pada bulan Mei 2023 sebesar Rp 5 juta maka akan mendapatkan keuntungan (bagi hasil) sebesar 7,95%, dan setiap investor akan mendapat fasilitas secara maksimal yang dapat di redeem, maka jumlah keuntungan pendapatan (bagi hasil) yang diterima pada bulan Februari 2023 (Effendi, 2018) sebesar sebagai berikut:

$$\text{Bagi hasil (deviden) per unit: Rp1 juta} \times 1/12 \times 7,95\% = \text{Rp}6.625,00$$

$$\text{Keuntungan bagi hasil yang diterima: Rp}6.625,00 \times 10 \text{ unit} = \text{Rp}66.250,00$$

Selanjutnya setelah early redemption, Bagi hasil (mudharabah) yang diterima pada bulan Juni 2023 apabila tidak mengalami perubahan dalam perhitungan pendapatan (bagi hasil) adalah sebesar (Witro & Setiawan, 2021):

$$\text{Rp}6.625,00 \times 5 \text{ unit} = \text{Rp}33.125,00$$

Investor produk sukuk ritel akan dikenakan pajak PPh sebesar 15% atas pembagian keuntungan yang akan diterima adalah:

$$\text{Rp}33.125,00 \times 15\% = \text{Rp}4.969,00$$

Pembagian pendapatan (*mudharabah*) kepada investor setelah dikurangi pajak PPh sebesar 15% ialah:

$$\text{Rp}33.125,00 - \text{Rp}4.969,00 = \text{Rp}28.156,00$$

Implementasi sukuk ritel dalam ekonomi syariah

Pengenalan sukuk ritel di negara Indonesia berlangsung secara bertahap (Sudirman & Bakri, 2015; Hafidzi et al., 2021) yaitu: tahap persiapan dimana emiten melakukan persiapan; tahapan penerbitan obligasi dilakukan oleh penerbit obligasi (untuk obligasi korporasi), sedangkan obligasi negara (global bond) juga dilakukan oleh SPV; pemasaran sukuk; mekanisme perdagangan efek tidak hanya berlaku di BEI, namun juga pada perusahaan efek seperti perantara pedagang efek dan lembaga kliring PT Kliring ja Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Pada bulan Mei 2008, pemerintah Indonesia menerbitkan Undang-Undang Surat Berharga Negara Syariah (SBSN) No. 19 Tahun 2008. Undang-undang ini dikenal juga dengan UU Sukuk Negara yang mengatur tentang sukuk negara atau sering disebut dengan sukuk global (Mary et al., 2019). Setelah UU SBSN terbit, pemerintah Indonesia menerbitkan sukuk negara senilai Rp15 triliun untuk menutupi defisit anggaran APBN tahun 2008 (Sulaiman, 2017). Dalam konteks global, penerbitan undang-undang SBSN sebenarnya cukup terlambat karena negara-negara Islam lainnya, khususnya Malaysia dan negara-negara Timur Tengah, sudah mulai memperdagangkan sukuk (Zuraidah, 2022).

Tercatat PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) menerbitkan sukuk senilai Rp 175 miliar pada September 2002 (Purnomo et al., 2023). Pada akhir tahun 2008, nilai penerbitan obligasi korporasi sebesar 4,76 triliun. Antara tahun 2002 hingga 2004, struktur sukuk didominasi oleh *mudharabah* dengan nilai Rp740 miliar (88%) dan sisanya oleh *Ijarah* dengan nilai Rp100 miliar atau setara dengan 12% (Razak et al., 2019). Antara tahun 2004 dan 2007, sukuknya menguasai *Ijarah* sebesar Rp 2,194 triliun (92%), sisanya adalah *Mudharabah* sebesar Rp 200 miliar

atau setara dengan 8% (Purnomo & Maulida, 2017). Sukuk menawarkan pilihan investasi yang lebih aman dan santai bagi umat Islam pada khususnya, dan imbal hasil yang cukup baik (Nakagawa, 2009).

Pasar sukuk Indonesia masih menghadapi beberapa tantangan (Eka Supriatiningsih, n.d.). Tantangan pertama adalah pasar keuangan syariah dalam negeri Indonesia belum terlalu likuid. Hal ini dikarenakan pangsa pasar sukuk di Indonesia relatif kecil yakni kurang dari 5% dari keseluruhan sistem keuangan Indonesia (Eka Supriatiningsih, n.d.).

Kemudian persoalan perpajakan menjadi tantangan lain dalam sukuk atau pembiayaan syariah umum di Indonesia. Sebab, belum adanya kepastian mengenai permasalahan perpajakan dalam transaksi investasi sukuk. Permasalahan yang paling terlihat adalah adanya pajak berganda dalam transaksi keuangan syariah yang membuat investor enggan membeli sukuk (Humaidi et al., 2023).

Penerbitan saham ritel seri SR001-SR0020 memiliki total nilai Rp 144,7 triliun dengan jumlah investor 243.364 orang (Aziz, 2013). Indonesia kini juga menjadi penerbit sukuk terbesar di dunia, dengan penerbitan sukuk senilai \$16,15 miliar pada September 2023. Indonesia jauh mengungguli Arab Saudi, yang merupakan penerbit sukuk global terbesar nomer kedua dengan jumlah \$9 miliar. (Mohd Ariffin et al., 2023).

Kesimpulan

Setelah melakukan penelitian mengenai penerapan praktik perhitungan keuntungan sukuk ritel dalam perekonomian syariah, diperoleh kesimpulan bahwa mekanisme penerbitan Sukuk Ritel adalah mekanisme book building. Pembuatan buku adalah mekanisme penerbitan yang menggunakan tenaga penjualan atau manajer umum gabungan. Perwakilan penjualan yang dipilih memberi tahu investor tentang rencana penjualan, menangani fungsi penerimaan penerbitan dan mengkomunikasikan semua informasi tentang penawaran dan

penjualan sukuk kepada unit yang menerima saham. Pengenalan sukuk di Indonesia berlangsung melalui tahapan: *pertama*, praktik ilustrasi transaksi jual beli surat berharga pada produk sukuk ritel yang dijelaskan dalam simulasi praktik perhitungan penyaluran dan perhitungan keuntungan imbal hasil (pendapatan) yang diterima oleh pengelolaan dan dibayaran keuntungan bagi hasil (mudharabah) yang telah ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham yang diagendakan oleh pengelola dan dibayaran keuntungannya berdasarkan Reverse Repo Rate. *Kedua*, praktik penjuala dan pembelian surat berharga berdasarkan jumlah surat hutang yang diterbitkan oleh lembaga keuangan. Mekanisme penjualan Sukuk Ritel yang berlaku di Kementerian Keuangan maupun lembaga keuangan syariah yang ditunjuk oleh pemerintah sama dengan agen ritel lainnya.

Daftar pustaka

- A. Muri Yusuf. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan*. Prenada Media.
- Abdul, R. (2019). *Handbook of Research on Theory and Practice of Global Islamic Finance*. IGI Global.
- Agustianti, R., Pandriadi, Nussifera, L., Wahyudi, Angelianawati, L., Meliana, I., Sidik, E. A., Nurlaila, Q., Simarmata, N., Himawan, I. S., Pawan, E., Ikham, F., Andriani, A. D., Ratnadewi, & Hardika, I. R. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif*. TOHAR MEDIA.
- Ahmad, Z. I., & Mustofa, M. (2022). Advantages of Dinar and Dirham and Profit Sharing System In Monetary Policy. *Dinar: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 9(1), Article 1. <https://doi.org/10.21107/dinar.v9i1.13306>
- Alam, N., Gupta, L., & Shanmugam, B. (2017). Introduction to Islamic Banking. In N. Alam, L. Gupta, & B. Shanmugam (Eds.), *Islamic*

- Finance: A Practical Perspective* (pp. 1–15). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66559-7_1
- Alam, N., Gupta, L., & Shanmugam, B. (2017). Islamic Contracts. In N. Alam, L. Gupta, & B. Shanmugam (Eds.), *Islamic Finance: A Practical Perspective* (pp. 55–78). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66559-7_4
- Alam, N., Gupta, L., & Shanmugam, B. (2017). Islamic Financing in Practice. In N. Alam, L. Gupta, & B. Shanmugam (Eds.), *Islamic Finance: A Practical Perspective* (pp. 131–244). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66559-7_6
- Alam, N., Gupta, L., & Shanmugam, B. (2017). Prohibition of Riba and Gharar in Islamic Banking. In N. Alam, L. Gupta, & B. Shanmugam (Eds.), *Islamic Finance: A Practical Perspective* (pp. 35–53). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66559-7_3
- Alam, N., Gupta, L., & Shanmugam, B. (2017). The Religious Foundations of Islamic Banking. In N. Alam, L. Gupta, & B. Shanmugam (Eds.), *Islamic Finance: A Practical Perspective* (pp. 17–34). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66559-7_2
- Ali, S. S., & Muljawan, D. (n.d.). *IIIE, International Islamic University*.
- Al-Muharrami, S. (2014). *Islamic Banking: Basic Guidelines for Researchers*. 45.
- Ariff, M., & Rosly, S. A. (2011). Islamic Banking in Malaysia: Uncharted Waters. *Asian Economic Policy Review*, 6(2), 301–319. <https://doi.org/10.1111/j.1748-3131.2011.01208.x>
- Arshad, N. C. (2011). *Regulation On The Paramaterized Of Mudharabah Contract: A Critical Analysis*.

- Arshed, N., Yasmin, S., & Gulzar, M. (2020). Islamic Financing Portfolio and its Comparative Growth Potential. *Islamic Banking and Finance Review*, 7, 60–91. <https://doi.org/10.32350/ibfr/2020/0700/440>
- Askari, H., Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2014). *Introduction to Islamic Economics: Theory and Application*. John Wiley & Sons.
- Atika, A. Z. M., & Purnomo, A. (2022). Sales and Purchases Of Sharia Mutual Funds Impact During Covid-19 Pandemic. *Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Perbankan Syariah*, 53–67. <https://doi.org/10.24252/al-mashrafiyah.v6i1.27815>
- Atika Zahra Maulida & Agus Purnomo. (n.d.). *Share Waqf: Economic Growth And Poverty Alleviation In Indonesia*. Retrieved January 27, 2023, from <https://journal.iain-manado.ac.id/index.php/TJEBI/article/view/1758>
- Aziz, R. M. (2013). *The Simulation of Islamic Economic Instrument as Sukuk*. <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/45062>
- Budianto, E. W. H., & Dewi, N. D. T. (2022). Research Mapping of Musyarakah Contracts in Islamic Financial Institutions: VOSviewer Bibliometric Study and Literature Review. *Maliki Islamic Economics Journal*, 2(2), Article 2. <https://doi.org/10.18860/miec.v2i2.17199>
- Effendi, A. (2018). Study of Opportunities on Sharia-based Securities Instruments to Enhance the Economic Development in Indonesia. *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 13(2), Article 2. <https://doi.org/10.31603/cakrawala.v13i2.2401>
- Eka Supriatiningsih. (n.d.). *The Principal of Risk and Profit Sharing in Islamic Banking | Ijtimā iyya Journal of Muslim Society Research*. Retrieved August 27, 2023, from <https://ejournal.uinsaizu.ac.id/index.php/ijtimaiyya/article/view/1850>

- El-Brassi, M. A. M. A., Alhabshi, S. M., & Othman, A. H. A. (2020). Exploring the Knowledge of Islamic Banking Among Libyan Bankers. *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 3(1), Article 1. <https://doi.org/10.18196/ijief.2119>
- Gait, A., & Worthington, A. C. (2009). *Libyan Business Firm Attitudes Towards Islamic Methods of Finance* (SSRN Scholarly Paper 1370752). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1370752>
- Hafandi, A., & Handayati, P. (2021). Is Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) Less Than Ideal According to Islamic Laws? *Studies of Applied Economics*, 39(12), Article 12. <https://doi.org/10.25115/eea.v39i12.6207>
- Hafidzi, A., Sa'adah, S., & Luthfi, F. (2021). Telaah Obligasi Dalam Tinjauan Hukum Ekonomi Syariah. *Jurnal Studi Islam Lintas Negara (Journal of Cross-Border Islamic Studies)*, 3(1), Article 1. <https://doi.org/10.37567/cbjis.v3i1.708>
- Hafsa, Y., & Oumaima, B. (2021). An Overview Of Sukuk Issuance And Their Contribution In Economic Empowerment. *AZKA International Journal of Zakat & Social Finance*, 33–48. <https://doi.org/10.51377/azjaf.vol2no1.42>
- Hassan, M. K., & Lewis, M. K. (n.d.). *Ends and Means in Islamic Banking and Finance*.
- Hassan, M. K., Shaikh, S. A., & Kayhan, S. (2020). *Introduction To Islamic Banking And Finance: An Economic Analysis*. World Scientific.
- Humaidi, M., Syamsuri, S., & Khoirunnisa, F. (2023). The Role of Cash Waqf Linked Sukuk based on Mudharabah Contract (Trustee-Partnership) as MSME Capital Solution. *El Barka: Journal of Islamic Economics and Business*, 6(1), Article 1. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v6i1.3550>

- Ilieva, J., Ristovska, N., & Kozuharov, S. (2017). Banking without interest. *UTMS Journal of Economics*, 8(2), 131–139.
- Jumaa, M. (2016). *Islamic Finance in Theory and Practice*. *Chinese Business Review*, 15. <https://doi.org/10.17265/1537-1506/2016.07.003>
- Kahf, M. (n.d.). *Maqasid al Shari'ah in the Prohibition of Riba and their Implications for Modern Islamic Finance*.
- Katterbauer, K., Syed, H., Cleenewerck, L., & Genc, S. Y. (2022). Robo-Sukuk pricing for Chinese equities. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 854–860. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.002>
- Komarudin, P., Purnamasari, S., Budi, I. S., Erziaty, R., Fitriana, Y., Huda, R., Purnomo, A., Hadi, M. Q. A., Wahab, A., Zakiyah, Z., & Maulida, A. Z. (2021). *PENGANTAR EKONOMI SYARIAH (SEBUAH TINJAUAN TEORI DAN PRAKTIS)*. Penerbit Widina.
- Komijani, A., & Taghizadeh-Hesary, F. (2018). *An overview of Islamic banking and finance in Asia* (Working Paper 853). ADBI Working Paper. <https://www.econstor.eu/handle/10419/190274>
- Labetubun, M. A. H., Maulida, A. Z., Triwardhani, D., Husain, H., Bagenda, C., Nugroho, L., Hargyatni, T., Santi, S., Mubarrok, U. S., Purnomo, A., Tomahuw, R., Komarudin, P., Murdiyanto, E., & Sudirman, A. (2021). *LEMBAGA KEUANGAN BANK & NON BANK (Sebuah Tinjauan Teori dan Praktis)*. Penerbit Widina.
- Malikov, A. (2017). *How Do Sovereign Sukuk Impact on the Economic Growth of Developing Countries? An Analysis of the Infrastructure Sector*. In V. Efendić, F. Hadžić, & H. Izhar (Eds.), *Critical Issues and Challenges in Islamic Economics and Finance Development* (pp. 1–37). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-45029-2_1

- Mardianto, D., Wafia, N. U., Toyyibi, A. M., Harlindah, Lala, A. A. T., Radiansyah, A., Nurpasila, Idayanti, R., Wibowo, F. W., Sujono, R. I., Utami, S., Dewi, P. I., Ernayani, R., Hasbi, Mubarak, A. Z. S., & Agustina, A. (2022). *Pengantar Ekonomi Islam*. Sada Kurnia Pustaka.
- Marwan, S., & Haneef, M. A. (2019). *Does doing good pay off? Social impact bonds and lessons for Islamic finance to serve the real economy*. *Islamic Economic Studies*, 27(1), 23–37. <https://doi.org/10.1108/IES-05-2019-0001>
- Mary, M., Mediawati, E., & Adirestuty, F. (2019). *The Analysis of Third-Party Funds, State Sukuk, and Corporate Sukuk Towards Financial Deepening in Indonesia*. *Review of Islamic Economics and Finance*, 2(2), Article 2. <https://doi.org/10.17509/rief.v2i1.22158>
- Maulida, A. Z., Noormailati, & Purnomo, A. (2023). *Green Sukuk Retail Towards Sustainable Development in Indonesia*. *Islamic Economics Journal*, 9(1), Article 1. <https://doi.org/10.21111/iej.v9i1.9362>
- Maulida, A. Z., & Purnomo, A. (2020). *Potensi Dana Infaq Bagi Kesejahteraan Masyarakat Kota Banjarmasin*. *Proceeding Antasari International Conference*, 1(1), Article 1. <http://jurnal.uin-antasari.ac.id/index.php/proceeding/article/view/3741>
- Maulida, A. Z., & Purnomo, A. (2021). *Taqsih Contract: Application And Recognition Of Sales Revenue In Sharia Financial Accounting Reports*. *Islamic Economics Journal*, 7(2), Article 2. <https://doi.org/10.21111/iej.v7i2.7072>
- Maulida, A. Z., & Purnomo, A. (2022). *Share Waqf: Economic Growth And Poverty Alleviation In Indonesia*. *Tasharruf: Journal Economics and Business of Islam*, 7(1), Article 1. <https://doi.org/10.30984/tjebi.v7i1.1758>

- Maulida, A. Z., Risdiana, R., & Purnomo, A. (2023). Performance of Indonesia's Sharia Capital Market for the 2022 Period. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 5(4), Article 4. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i2.9369>
- Mohd Ariffin, N., Archer, S., Ahmed, R., & Karim, A. (2023). *Transparency and Market Discipline in Islamic Banks*.
- Mohd Zain, N., & Adawiah, E. (2019). *Humanitarian Sukuk—Practical Instrument in Eliminating Refugee Crisis*.
- Musari, K. (2016). *Economic Sustainability for Islamic Nanofinance through Waqf - Sukuk Linkage Program: Case Study in Indonesia*. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 2(3), 73–93. <https://doi.org/10.12816/0036630>
- Novikov, V., Britikova, E., Yarushkina, E., & Kovalenko, L. (2020). *Islamic Banking in the Global Financial System: Current Situation and Global Environment*. 138–143. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.191225.025>
- Purnomo, A. (2015). ISLAM DAN KONSEP WELFARE STATE DALAM EKONOMI ISLAM. *Al-Iqtishadiyah: Ekonomi Syariah Dan Hukum Ekonomi Syariah*, 2(2), Article 2. <https://doi.org/10.31602/iqt.v2i2.378>
- Purnomo, A. (2017). The Effect of Inflation on The Currency Exchange Rate Seen in The Islamic Finance. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 8(1), Article 1. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v8i1.42-53>
- Purnomo, A., & Maulida, A. Z. (2017). *Implementasi Islamic Financial Planning Dalam Perencanaan Keuangan Pengusaha Muslim Alumni Gontor Yogyakarta*. *Nuansa: Jurnal Penelitian Ilmu Sosial dan Keagamaan Islam*, 14(1), Article 1. <https://doi.org/10.19105/nuansa.v14i1.1315>

- Purnomo, A., & Maulida, A. Z. (2023a). *Bank Infaq: Risk Management In The Provision Of UMKM Capital During COVID-19*. *Al-Infaq: Jurnal Ekonomi Islam*, 14(1), Article 1. <https://doi.org/10.32507/ajei.v14i1.1824>
- Purnomo, A., & Maulida, A. Z. (2023). *The Effect of Dividends and Capital Gains on Underlying Assets in Green Sukuk*. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 4(2), Article 2. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v4i2.6473>
- Purnomo, A., Maulida, A. Z., & Banjarmasin, M. A. A. B. (2022). *A Purnomo Hajj Fund Investment: Application of Mudharabah Contracts in Distribution and Calculation of Profit Sharing*. *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(03), Article 03. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i03.1101>
- Purnomo, A., Maulida, A. Z., Tuzahra, S. F., & Lestari, D. A. (2023). *Bank Indonesia Syariah Certificate: Encouraging Economic Growth During The COVID-19 Pandemic*. *JURNAL AL-QARDH*, 8(1), Article 1. <https://doi.org/10.23971/jaq.v8i1.5748>
- Purnomo, A., Rofan, G. N. K. M., & Maulida, A. Z. (2022). *Contribution of Zakat for Regional Economic Development*. 441–447. <https://www.scitepress.org/PublicationsDetail.aspx?ID=c3z7KqSBkVc=&t=1>
- Purnomo, A., & Rusdiansyah, M. (2018). *Analisis Produk Tabungan IB Muamalat Prima Bisnis Terhadap Sektor Rill Perekonomian Masyarakat (Studi Kasus PT. Bank Muamalat Indonesia, TBK Cabang Banjarmasin)*. *NISBAH: Jurnal Perbankan Syariah*, 4(2), Article 2. <https://doi.org/10.30997/jn.v4i2.1560>

- Radzi, R. M. (2018). *Evolution in the Sukuk (Islamic Bonds) Structure: How do Market Demands and Shariah (Islamic Law) Solutions Shape Them?* *Journal of Islamic Banking and Finance*, 6(1). <https://doi.org/10.15640/jibf.v6n1a2>
- Razak, S. S., Saiti, B., & Dinç, Y. (2019). *The contracts, structures and pricing mechanisms of sukuk: A critical assessment*. *Borsa Istanbul Review*, 19, S21–S33. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.10.001>
- Rizvi, S. A. R., & Arshad, S. (2015). *Indexing government debt to GDP: A risk sharing mechanism for government financing in Muslim countries* (pp. 173–180).
- Rudnycky, D. (2016). Islamizing finance: From magical capitalism to a spiritual economy. *Anthropology Today*, 32(6), 8–12. <https://doi.org/10.1111/1467-8322.12310>
- Sakirah, S., Affandy, F. F., Slamet, M. S., Ahyani, H., Dahliana, D., Priyatno, P. D., Darussalam, A. Z., Komarudin, P., Maulida, A. Z., Wafa, F. E., Purnomo, A., Idris, M., & Fitriana, Y. (2022). *PERKEMBANGAN PEMIKIRAN DAN PERADABAN EKONOMI ISLAM (Sebuah Tinjauan Teori dan Praktis)*. CV WIDINA MEDIA UTAMA. <https://repository.penerbitwidina.com/id/publications/406507/>
- Shahimi, N., Asni, F., bin Ramle, M., & Hasbulah, M. H. (2022). *Development of Sukuk Mudarabah in Malaysia: A Literature Review*. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v12-i11/15254>
- Sudirman, S., & Bakri, B. (2015). *Syariah Obligation: Prospects and its Challenges in Indonesia*. *Al-Ulum*, 15(1), Article 1. <https://doi.org/10.30603/au.v15i1.217>

- Supriyanto, T. (2019). *Rate of Profit as a Monetary Policy Tool for Financial Stability*. In M. Zulkhibri, T. A. Abdul Manap, & A. Muneeza (Eds.), *Islamic Monetary Economics and Institutions: Theory and Practice* (pp. 117–136). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-24005-9_8
- Susanto Hendiarto, R., Sujai, R. A. D. A., Oktari, S., & Padmakusumah, R. (2020). *Different Types of Sukuk in Companies Listed in Bei*. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24, 3658–3661. <https://doi.org/10.37200/IJPR/V24I2/PR200688>
- Uddin, M. A. (2016, April 27). *Reemergence of Islamic Monetary Economics: A Review of Theory and Practice* [MPRA Paper]. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/72081/>
- Ulusoy, A., & Ela, M. (2018). *Secondary Market of Sukuk: An Overview*. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 4(2), 17–32. <https://doi.org/10.25272/ijisef.452577>
- Uppal, J., & Mangla, I. (2014). *Islamic Banking and Finance Revisited after Forty Years: Some Global Challenges*. *Journal of Finance Issues*, 13(1), Article 1. <https://doi.org/10.58886/jfi.v13i1.2495>
- Wahyu, R. N. S. &. (2021). *Metode Penelitian R&D (Research and Development) Kajian Teoretis dan Aplikatif*. CV Literasi Nusantara Abadi.
- Witro, D., & Setiawan, I. (2021). *Sukuk And Bonds In Indonesia: An Overview*. *Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Bisnis Syariah (AKSY)*, 3(2), Article 2. <https://doi.org/10.15575/aksy.v3i2.14055>
- Wong, M. C. S., & Bhatti, W. I. (2019). *Developing International Sukuk in East Asia: Implications from Hong Kong Sukuk*. *Journal of Asian Finance*,

Economics and Business, 6(4), 9–17.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no4.9>

Yildiz, B. (2014). *Basic Terminology in Islamic Finance and Turkish Perspective*. In M. Ustaoglu & A. Incekara (Eds.), *Islamic Finance Alternatives for Emerging Economies: Empirical Evidence from Turkey* (pp. 58–73). Palgrave Macmillan US. https://doi.org/10.1057/9781137413307_4

Zakariah, M. A., Afriani, V., & Zakariah, K. M. (2020). *Metodologi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Action Research, Research And Development (R n D)*. Yayasan Pondok Pesantren Al Mawaddah Warrahmah Kolaka.

Zarrouk, H., El Ghak, T., & Abu Al Haija, E. (2017). Financial development, Islamic finance and economic growth: Evidence of the UAE. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 8(1), 2–22.
<https://doi.org/10.1108/JIABR-05-2015-0020>

Zuraidah, Z. (2022). The Comparative Analysis of Islamic and Conventional Monetary Financial System. *Maliki Islamic Economics Journal*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.18860/miec.v2i1.16600>