

Sukuk Syariah sebagai Instrumen Pengembangan Pembiayaan dan Likuiditas Perbankan Islam: Kajian Konseptual

Engkos Kosasih^{1*}

¹UIN Sunan Gunung Djati Bandung, Indonesia

Email Correspondence : engkos.kosasih@uinsgd.ac.id

Article History

Received : 13-08-2026

Revised : 05-09-2026

Accepted : 21-09-2026

Kata Kunci :

Sukuk Syariah;
Pembiayaan; Likuiditas;
Perbankan Islam

Abstrak

Pertumbuhan pasar sukuk belum selalu diikuti oleh kemampuan perbankan Islam memanfaatkannya secara terpadu untuk pembiayaan dan likuiditas. Penelitian ini bertujuan merumuskan kerangka konseptual yang menjelaskan hubungan antara fungsi pembiayaan-investasi, fungsi likuiditas, dan fungsi kelembagaan-moneter sukuk bagi bank syariah. Kajian menggunakan pendekatan kualitatif melalui tinjauan pustaka integratif terstruktur. Penelusuran utama dilakukan pada OpenAlex dan Crossref, sedangkan DOAJ, GARUDA, serta dokumen AAOIFI, IFSB, IIFM, OJK, dan Bank Indonesia periode 2018-2026. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk memperluas sumber dana dan pembiayaan jangka panjang melalui pemisahan aset atau manfaat menjadi unit investasi; menyediakan aset likuid yang dapat ditempatkan, diperdagangkan, atau dijadikan agunan; serta menghubungkan bank syariah dengan pasar modal, pemerintah, dan bank sentral. Namun, ketiga fungsi tersebut tidak bekerja otomatis. Efektivitasnya dipengaruhi oleh tradabilitas struktur, keberagaman tenor, kedalaman pasar sekunder, standarisasi syariah, kualitas aset dasar, dan pengakuan regulasi. Kebaruan artikel terletak pada kerangka tiga fungsi berantai yang menempatkan pembiayaan sebagai penciptaan aset, likuiditas sebagai mekanisme transformasi portofolio, dan dukungan kelembagaan sebagai penguat sirkulasi sukuk. Kerangka ini memperjelas bahwa pengembangan sukuk perlu dinilai berdasarkan daya guna bagi neraca bank, bukan hanya volume penerbitannya.

Keywords :

Sukuk; Financing; Liquidity;
Islamic Banking

Abstract

The expansion of the sukuk market has not always been accompanied by an integrated ability of Islamic banks to use sukuk for financing and liquidity purposes. This study develops a conceptual framework linking the financing-investment, liquidity, and institutional-monetary functions of sukuk for Islamic banking. It applies a qualitative approach through a structured integrative literature review. The main searches

were conducted in OpenAlex and Crossref, while DOAJ, GARUDA, and documents issued by AAOIFI, IFSB, IIFM, Indonesia's Financial Services Authority, and Bank Indonesia were used to broaden and validate the evidence base. Publications from 2018 to 2026. The result shows that sukuk broaden funding sources and long-term financing by converting assets or usufruct into investable units; provide liquid assets that can be placed, traded, or pledged as collateral; and connect Islamic banks with capital markets, governments, and central banks. These functions are not automatic. Their effectiveness depends on structural tradability, maturity diversity, secondary-market depth, Sharia standardization, underlying-asset quality, and regulatory recognition. The article's novelty is a three-function chain in which financing creates investable assets, liquidity enables portfolio transformation, and institutional support strengthens sukuk circulation. This framework suggests that sukuk-market development should be evaluated by its usefulness for bank balance sheets rather than by issuance volume alone.



© 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC-BY-SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).

PENDAHULUAN

Sukuk telah berkembang dari instrumen pembiayaan alternatif menjadi salah satu komponen utama pasar keuangan syariah global. International Islamic Financial Market mencatat penerbitan sukuk global sebesar USD205,1 miliar pada 2024, sedangkan nilai sukuk yang masih beredar mencapai USD902,82 miliar pada 31 Desember 2024 (IIFM, 2025). Di Indonesia, nilai sukuk korporasi yang masih beredar mencapai Rp77,14 triliun dengan 295 seri pada Juni 2025 (OJK, 2025). Pertumbuhan tersebut memperlihatkan kapasitas sukuk untuk menghimpun dana, tetapi peningkatan volume belum dengan sendirinya menjelaskan kontribusinya terhadap pembiayaan dan likuiditas perbankan Islam.

Bank syariah menghadapi dua tuntutan yang bergerak bersamaan. Bank perlu menyalurkan pembiayaan ke sektor produktif dengan tenor menengah dan panjang, tetapi juga harus menyediakan kas serta aset likuid untuk memenuhi penarikan dana, kewajiban pembayaran, dan ketentuan kehati-hatian. Perbedaan jatuh tempo antara sumber dana dan aset pembiayaan menimbulkan *maturity mismatch*. Masalah ini lebih rumit karena sebagian instrumen pasar uang konvensional bertumpu pada bunga, sedangkan aset pembiayaan syariah tidak selalu mudah dipindahtangankan. Keterbatasan instrumen jangka pendek, rendahnya aktivitas pasar sekunder, dan perbedaan interpretasi syariah karena itu tetap menjadi hambatan pengelolaan likuiditas (Rizkiah, 2018; Rafiullah & Khan, 2018).

Sukuk menawarkan titik temu antara pasar modal dan fungsi intermediasi bank. Sertifikat sukuk merepresentasikan bagian kepemilikan atas aset, manfaat, jasa, proyek, atau kegiatan investasi yang sah setelah dana penerbitan digunakan sesuai tujuan yang ditetapkan (AAOIFI, 2017). Bank dapat berperan sebagai penerbit,

investor, pengelola, penyedia aset, penata transaksi, atau pengguna dana. Struktur tersebut membuka peluang bagi bank untuk memperluas sumber pendanaan, mendiversifikasi portofolio, dan memperoleh aset yang dapat dimonetisasi apabila memenuhi ketentuan perdagangan.

Penelitian terdahulu berkembang dalam beberapa aspek. Pertama, membahas karakter, struktur akad, dan perbedaan sukuk dari obligasi konvensional (Godlewski et al., 2013; Azmat et al., 2014; Benaissa & Bouafia, 2024). Kedua, menelaah sukuk sebagai sarana pembiayaan dan penggerak sektor riil (Trianto & Masrizal, 2021). Ketiga, memusatkan perhatian pada likuiditas, efisiensi, dan stabilitas bank (Elkreem, 2017; Can & Bocuoglu, 2022; Ledhem, 2022; Alandejani, 2022). Keempat, mengkaji kedalaman pasar, determinan likuiditas, dan perkembangan sukuk pada tingkat sistem keuangan (Smaoui & Khawaja, 2017; Ariyana et al., 2020).

Beberapa temuan tersebut belum sepenuhnya konsisten. Ledhem (2022) menemukan hubungan komplementer antara perkembangan pasar sukuk dan stabilitas bank Islam. Hassan et al. (2026) juga menunjukkan bahwa penerbitan sukuk meningkatkan likuiditas serta kualitas aset, walaupun pengaruh langsungnya terhadap profitabilitas tidak signifikan. Sebaliknya, Smaoui dan Ghouma (2020) menunjukkan bahwa perkembangan pasar sukuk dapat mendorong kompetisi dan menurunkan rasio modal bank. Ariyana et al. (2020) menegaskan bahwa likuiditas sukuk dipengaruhi ukuran penerbitan dan kondisi pasar, sehingga keberadaan sertifikat sukuk belum menjamin kemampuan bank menjualnya secara cepat tanpa penurunan nilai yang berarti.

Perbedaan tersebut menunjukkan celah akademik. Sebagian studi menempatkan sukuk sebagai instrumen pembiayaan, sebagian lain sebagai aset likuid atau unsur stabilitas, tetapi keterhubungan ketiga fungsi itu jarang dijelaskan sebagai satu mekanisme. Kajian yang hanya menginventarisasi akad juga belum menjawab kapan suatu struktur mampu mengalihkan pembiayaan jangka panjang menjadi aset portofolio yang berguna bagi *treasury*. Sebaliknya, analisis likuiditas sering mengabaikan asal-usul aset, ketentuan tradabilitas, dan hubungan sukuk dengan pembiayaan sektor riil. Akibatnya, konsep sukuk cenderung dinilai dari volume penerbitan, bukan dari kemampuan menjalankan rangkaian fungsi pada neraca bank.

Artikel ini mengisi celah tersebut melalui kerangka tiga fungsi berantai. Fungsi pembiayaan-investasi menjelaskan pembentukan aset atau proyek yang dapat dimiliki investor. Fungsi likuiditas menerangkan cara kepemilikan itu ditempatkan, diperdagangkan, atau dijadikan agunan. Fungsi kelembagaan-moneter menjelaskan bagaimana regulasi, pasar, pemerintah, dan bank sentral memperluas penggunaan sukuk. Kebaruan konseptualnya terletak pada penempatan ketiga fungsi sebagai hubungan yang saling mensyaratkan, bukan daftar manfaat yang berdiri sendiri. Penelitian ini menjelaskan struktur sukuk yang menghubungkan pengembangan pembiayaan dan pengelolaan likuiditas perbankan Islam. Hasil kajian diharapkan memberi dasar analitis bagi pengembangan produk, kebijakan likuiditas, dan penelitian empiris lanjutan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain tinjauan pustaka integratif terstruktur. Desain integratif dipilih karena objek kajian mencakup artikel konseptual, penelitian empiris perbankan, studi pasar, standar syariah, laporan industri, dan peraturan. Kajian tidak dimaksudkan sebagai meta-analisis karena indikator, unit analisis, negara, dan metode pada sumber terpilih bersifat heterogen. Proses penelusuran dan penyaringan tetap dibuat eksplisit agar dasar sintesis dapat ditelusuri.

Penelusuran utama dilakukan pada Agustus 2026 melalui OpenAlex dan Crossref. DOAJ dan GARUDA digunakan sebagai jalur pelengkap untuk menemukan artikel akses terbuka serta publikasi Indonesia. Tiga kombinasi kata kunci berbahasa Inggris diterapkan, yaitu "sukuk Islamic banking financing", "sukuk liquidity management Islamic banks", dan "sukuk monetary policy central bank Islamic". Padanan Indonesia meliputi "sukuk pembiayaan perbankan syariah", "sukuk likuiditas bank syariah", dan "sukuk kebijakan moneter". Dokumen kelembagaan ditelusuri pada laman AAOIFI, IFSB, IIFM, OJK, dan Bank Indonesia.

Batas publikasi utama ditetapkan pada 2018-Agustus 2026 agar kajian menangkap perkembangan mutakhir. Sebanyak 180 rekod diperoleh dari penelusuran utama OpenAlex dan Crossref. Setelah 30 duplikat dihapus, 150 rekod menjalani penyaringan judul dan metadata. Penyaringan kata kunci dan relevansi menyisakan 62 rekod untuk pemeriksaan abstrak. Tahap kelayakan menghasilkan 21 artikel jurnal yang digunakan dalam sintesis utama. Tujuh dokumen standar, laporan, statistik, dan regulasi ditambahkan untuk memeriksa aspek definisi, perkembangan pasar, serta dukungan kelembagaan. Karya sebelum 2018 dimasukkan secara selektif melalui penelusuran sitasi apabila bersifat seminal atau diperlukan untuk menjelaskan perkembangan konsep.

Kriteria inklusi mencakup: artikel jurnal yang membahas sukuk dan sedikitnya satu fungsi bank, yaitu pendanaan, pembiayaan, investasi, likuiditas, manajemen aset-liabilitas, modal, efisiensi, atau operasi moneter; publikasi berbahasa Indonesia, Inggris, atau Arab; serta dokumen kelembagaan yang memiliki otoritas normatif atau data pasar. Sumber dikeluarkan apabila hanya membahas penetapan harga atau imbal hasil tanpa hubungan dengan fungsi bank, berupa opini nonakademik, tidak memiliki identitas bibliografis memadai, mengulang temuan yang sama, atau tidak menyediakan abstrak maupun uraian yang dapat dinilai.

Analisis dilakukan melalui *thematic synthesis*. Pertama, setiap sumber dikodekan berdasarkan fokus, metode, unit analisis, temuan, dan keterbatasan. Kedua, kode dikelompokkan menjadi tiga tema induk: pembiayaan-investasi, likuiditas, dan kelembagaan-moneter. Ketiga, hubungan antartema diuji melalui perbandingan temuan yang mendukung, membatasi, atau bertentangan. Keempat, hasilnya disusun menjadi kerangka mekanisme-prasyarat-keluaran. Benaissa dan Bouafia (2024) ditempatkan sebagai salah satu sumber konseptual, bukan bahan utama, sehingga sintesis tidak bergantung pada satu artikel.

Table 1. Protokol Penelusuran dan Seleksi Literatur

Komponen	Ketentuan
Basis data	OpenAlex dan Crossref sebagai sumber utama; DOAJ dan GARUDA sebagai pelengkap
Periode	2018-Agustus 2026; karya seminal sebelum 2018 melalui penelusuran sitasi
Kata kunci	Sukuk + financing; sukuk + liquidity management; sukuk + monetary policy/central bank; beserta padanan Indonesia
Tahap seleksi	180 rekod; 150 setelah deduplikasi; 62 setelah penyaringan; 21 artikel dan 7 dokumen kelembagaan dianalisis
Teknik sintesis	Pengodean fokus, metode, temuan, dan batas; pengelompokan tema; perbandingan; penyusunan kerangka konseptual

Sumber: disusun oleh penulis berdasarkan proses kajian, 2026

HASIL DAN PEMBAHASAN

Batas Konseptual dan Karakter Sukuk

AAOIFI mendefinisikan sukuk investasi sebagai sertifikat bernilai sama yang merepresentasikan bagian tidak terbagi dalam kepemilikan aset berwujud, manfaat, jasa, aset proyek tertentu, atau kegiatan investasi khusus setelah dana digunakan sesuai tujuan penerbitan (AAOIFI, 2017). Definisi ini menempatkan kepemilikan atau hak ekonomi sebagai dasar. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 juga menegaskan Sertifikat Berharga Syariah Negara sebagai surat berharga berdasarkan prinsip syariah yang merepresentasikan penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam rupiah maupun valuta asing.

Konsekuensi definisi tersebut ialah arus kas sukuk harus ditelusuri kepada akad dan aset yang mendasarinya. Sukuk *mudarabah* dan *musharakah* menghubungkan investor dengan kegiatan usaha serta pembagian hasil. Sukuk *ijarah* mengalirkan imbalan dari manfaat aset atau jasa. Sukuk *murabahah*, *salam*, dan *istisna* membiayai perdagangan, produksi, atau pembuatan aset, tetapi karakter piutangnya dapat membatasi perdagangan di pasar sekunder. Oleh sebab itu, istilah sukuk tidak menunjuk satu profil risiko atau satu tingkat likuiditas.

Perbedaan antara struktur berbasis aset dan struktur yang benar-benar memindahkan kepemilikan juga relevan. Azmat et al. (2014) menunjukkan bahwa sebagian instrumen yang dijamin aset tidak selalu merepresentasikan kepemilikan aset dasar sebagaimana diharapkan. Perbedaan tersebut memengaruhi hak investor, perlindungan ketika gagal bayar, pemindahan risiko, dan kualitas kepatuhan syariah. Bagi bank, isu ini menentukan apakah sukuk layak diperlakukan sebagai investasi, aset likuid, atau agunan.

Fungsi sukuk bagi bank harus dibaca melalui empat unsur: akad, aset dasar, arus kas, dan hak pemegang sertifikat. Struktur yang memiliki aset jelas belum tentu likuid; sukuk yang aktif diperdagangkan belum tentu menciptakan pembiayaan baru; dan sukuk pemerintah yang aman belum tentu tersambung dengan pembiayaan sektor produktif. Empat unsur tersebut menjadi dasar untuk menilai hubungan fungsi pembiayaan dan likuiditas.

Table 2. Tipologi Sukuk dan Implikasinya bagi Bank Syariah

Basis Akad	Objek/Arus Kas	Fungsi Pembiayaan	Catatan Likuiditas
<i>Mudarabah dan musharakah</i>	Usaha atau proyek; bagi hasil	Mobilisasi modal dan pembiayaan berbagi risiko	Dapat diperdagangkan ketika merepresentasikan aset/usaha, tetapi risiko usaha lebih tinggi
<i>Ijarah</i>	Aset, manfaat, atau jasa; ujarah	Monetisasi aset dan pembiayaan berbasis manfaat	Umumnya lebih mudah dipetakan; bergantung pada pemindahan hak dan aktivitas pasar
<i>Murabahah</i>	Piutang jual beli; margin	Pembiayaan perdagangan atau pengadaan barang	Tradabilitas terbatas ketika sertifikat dominan merepresentasikan piutang
<i>Salam dan istisna</i>	Komoditas atau aset yang akan diserahkan	Pembiayaan produksi, pertanian, manufaktur, dan konstruksi	Likuiditas sekunder bergantung pada tahap proyek dan komposisi aset
<i>Wakalah dan struktur hibrida</i>	Portofolio aset atau kegiatan investasi	Diversifikasi pembiayaan dan fleksibilitas struktur	Ditentukan oleh komposisi aset, dokumentasi, dan penerimaan pasar

Sumber: Sintesis dari AAOIFI (2017), Azmat et al. (2014), dan Benaissa & Bouafia (2024).

Peta Literatur dan Celah Integrasi Fungsi

Literatur struktur sukuk memberikan landasan normatif dan kontraktual, tetapi sering berhenti pada klasifikasi akad. Godlewski et al. (2013) memperlihatkan bahwa pasar merespons penerbitan sukuk secara berbeda dari obligasi konvensional. Azmat et al. (2014) menunjukkan bahwa pilihan struktur dipengaruhi karakter penerbit, rekomendasi AAOIFI, dan pengawasan syariah. Kajian ini penting untuk menjelaskan desain instrumen, tetapi belum langsung menerangkan bagaimana sukuk bekerja pada sisi aset dan liabilitas bank.

Literatur pembiayaan menegaskan kemampuan sukuk menghimpun dana di luar simpanan bank dan memperluas investasi sektor riil. Trianto dan Masrizal (2021) menemukan bahwa sukuk dan pembiayaan perbankan syariah sama-sama berkontribusi terhadap sektor riil, walaupun pengaruhnya dapat berbeda menurut indikator dan periode. Jalur ini menempatkan bank serta pasar modal sebagai sumber pembiayaan yang dapat saling melengkapi, tetapi belum menguraikan proses transformasi sukuk menjadi aset likuid bank.

Literatur likuiditas menunjukkan manfaat sekaligus batas. Rizkiah (2018) mencatat pasar sekunder yang tidak aktif, persoalan sukuk jangka pendek, dan hambatan transaksi lintas negara. Ghezal (2021) menemukan bahwa bank di Malaysia dan Bahrain menggunakan sukuk yang disediakan bank sentral untuk pengelolaan likuiditas. Can dan Bocuoglu (2022) menunjukkan evolusi instrumen likuiditas di Turki, sedangkan Ulya dan Ismal (2018) mengidentifikasi bahwa tenor, mata uang, peringkat, pemasaran, serta kebijakan internal bank memengaruhi keputusan berinvestasi pada sukuk IILM.

Literatur stabilitas dan kinerja belum menghasilkan kesimpulan tunggal. Ledhem (2022) menemukan bahwa perkembangan pasar sukuk meningkatkan stabilitas bank Islam melalui hubungan komplementer. Alandejani (2022) melaporkan kenaikan efisiensi bank penerbit sukuk melalui likuiditas dan leverage. Hassan et al. (2026) memperoleh bukti lintas negara bahwa penerbitan sukuk memperbaiki likuiditas dan kualitas aset. Smaoui dan Ghouma (2020), sebaliknya, menunjukkan kemungkinan penurunan rasio modal akibat kompetisi yang lebih kuat. Perbedaan ini mengharuskan analisis membedakan manfaat instrumen pada tingkat bank dari konsekuensi persaingan pada tingkat sistem.

Celah utama bukan kekurangan bukti bahwa sukuk bermanfaat, melainkan belum tersusunnya mekanisme yang menghubungkan tiga ranah tersebut. Artikel ini karena itu memandang sukuk sebagai rantai: proyek atau aset menciptakan unit investasi; pasar dan aturan perdagangan memberi unit itu likuiditas; lembaga serta regulasi memungkinkan bank menggunakannya untuk penempatan dana, agunan, atau operasi moneter. Putusnya satu mata rantai akan mengurangi fungsi yang lain.

Table 3. Peta Penelitian Terdahulu dan Posisi Artikel

Aspek Kajian	Sumber Representatif	Temuan Utama	Gap Studi
Struktur dan kepatuhan	Godlewski et al. (2013); Azmat et al. (2014); AAOIFI (2017)	Akad, kepemilikan, dan pengawasan membedakan sukuk dari obligasi	Belum menghubungkan desain dengan kebutuhan neraca bank
Pembiayaan dan sektor riil	Trianto & Masrizal (2021); Benaissa & Bouafia (2024)	Sukuk memperluas sumber dana dan mendukung aktivitas riil	Transformasi aset pembiayaan menjadi portofolio likuid belum dijelaskan

Likuiditas dan pasar	Rizkiah (2018); Ariyana et al. (2020); Ghezal (2021)	Likuiditas bergantung pada struktur, ukuran, tenor, dan pasar sekunder	Hubungannya dengan asal aset dan pembiayaan jangka panjang terfragmentasi
Stabilitas dan kinerja bank	Smaoui & Ghouma (2020); Ledhem (2022); Hassan et al. (2026)	Sukuk dapat memperbaiki likuiditas dan stabilitas, tetapi kompetisi dapat menekan modal	Perlu kerangka yang mengakomodasi manfaat dan batas secara serentak

Sumber: Hasil sintesis literatur oleh penulis, 2026.

Fungsi Pembiayaan-Investasi: Dari Aset ke Unit Kepemilikan

Fungsi pertama bekerja melalui mobilisasi dana. Proyek yang membutuhkan modal besar dapat dipisahkan menjadi sertifikat bernilai sama sehingga pembiayaannya tidak sepenuhnya ditanggung neraca bank. Segmentasi memperluas basis investor, mengurangi konsentrasi eksposur, dan memungkinkan penyesuaian tenor dengan arus kas aset. Pada sukuk korporasi atau proyek, bank dapat menjadi penata transaksi atau penyedia pembiayaan awal sebelum sebagian kepemilikan dialihkan kepada investor.

Fungsi kedua ialah *asset recycling*. Bank yang memiliki aset berpenghasilan atau hak manfaat dapat menggunakannya sebagai dasar penerbitan sukuk. Dana hasil penerbitan kemudian dapat disalurkan kembali kepada pembiayaan baru. Mekanisme ini mengubah aset yang semula tertahan dalam neraca menjadi kapasitas pembiayaan tambahan tanpa harus menghentikan pemanfaatan aset. Efektivitasnya mensyaratkan pemindahan hak yang jelas, penilaian wajar, tata kelola penerbit, dan perlindungan investor.

Fungsi ketiga ialah pembiayaan tenor panjang. Simpanan bank cenderung lebih pendek daripada umur proyek infrastruktur, manufaktur, perumahan, dan fasilitas publik. Sukuk memindahkan sebagian pembiayaan kepada investor yang memiliki horizon lebih panjang, seperti dana pensiun, asuransi syariah, dan lembaga investasi. Hal itu membantu bank mengurangi kesenjangan jatuh tempo sambil tetap menjalankan peran seleksi, pengawasan, dan pelayanan proyek.

Walaupun demikian, sukuk tidak selalu menjadi tambahan pembiayaan bersih. Penerbitan pemerintah yang menawarkan imbalan menarik dapat mengalihkan dana dari pembiayaan privat ke aset berisiko lebih rendah. Bank juga dapat memilih menempatkan dana pada sukuk pemerintah daripada menyalurkan pembiayaan produktif apabila risiko kredit meningkat. Karena itu, hubungan sukuk dan pembiayaan dapat bersifat komplementer atau substitutif, tergantung insentif, profil risiko, dan kedalaman pasar.

Kerangka artikel ini membatasi klaim pembiayaan pada dua indikator konseptual. Pertama, apakah penerbitan menciptakan atau membebaskan kapasitas pendanaan bagi aset produktif. Kedua, apakah distribusi risiko serta tenor memperbaiki kecocokan struktur neraca. Volume penerbitan tanpa tambahan kapasitas pembiayaan atau tanpa hubungan nyata dengan aset tidak cukup untuk menunjukkan keberhasilan fungsi pembiayaan-investasi.

Fungsi Likuiditas: Dari Unit Kepemilikan ke Fleksibilitas Neraca

Likuiditas memiliki dua sisi. *Funding liquidity* menunjukkan kemampuan bank memperoleh dana untuk memenuhi kewajiban, sedangkan *market liquidity* menunjukkan kemampuan menjual aset secara cepat dengan biaya yang terbatas. Sukuk menghubungkan kedua sisi tersebut ketika sertifikat dapat diperdagangkan atau diterima sebagai agunan. Bank yang memiliki surplus dapat membeli sukuk untuk memperoleh imbalan, lalu menjual atau mengagunkannya ketika kebutuhan kas meningkat.

Penggunaan sukuk untuk menempatkan surplus mengurangi dana menganggur dan membantu pembentukan tangga jatuh tempo. Portofolio yang terdiri atas sukuk berjangka pendek, menengah, dan panjang dapat disusun agar arus kas kupon atau imbalan berdekatan dengan proyeksi kewajiban. Le et al. (2022) menunjukkan bahwa diversifikasi dan investasi sukuk berhubungan dengan kinerja sistem perbankan Islam pada masa guncangan, walaupun hasilnya bergantung pada struktur pasar dan karakter bank.

Kemampuan menjual sukuk tidak boleh diasumsikan. Ariyana et al. (2020) menemukan bahwa ukuran penerbitan berpengaruh positif terhadap likuiditas pasar sukuk negara Indonesia, sedangkan inflasi, indeks saham syariah, dan imbal hasil sampai jatuh tempo dapat memberikan pengaruh negatif. Temuan tersebut menunjukkan bahwa bank perlu menilai volume perdagangan, selisih harga jual-beli, jumlah pelaku, ukuran seri, peringkat, dan konsentrasi pemegang, bukan hanya status syariah atau tenor.

Struktur akad juga menentukan tradabilitas. Sukuk yang dominan merepresentasikan aset berwujud atau manfaat lebih mudah diperdagangkan daripada sertifikat yang terutama merepresentasikan piutang. Struktur hibrida memerlukan pemeriksaan terhadap komposisi aset pada saat penerbitan dan selama umur sukuk. Kegagalan menjaga komposisi dapat mengubah kelayakan perdagangan, menimbulkan risiko kepatuhan, dan mengurangi kemampuan bank memonetisasi portofolio.

Peran agunan memperluas manfaat likuiditas. Peraturan Bank Indonesia Nomor 8 Tahun 2025 memasukkan SBIS, SukBI, SBSN, sukuk korporasi tertentu, dan surat berharga syariah berkualitas tinggi lain sebagai agunan Pembiayaan Likuiditas Jangka Pendek berdasarkan Prinsip Syariah, dengan persyaratan peringkat, aktivitas perdagangan, dan sisa jangka waktu. Peraturan Anggota Dewan Gubernur Nomor 9 Tahun 2026 kemudian memperkaya surat berharga syariah yang dapat menjadi dasar

operasi moneter serta agunan. Pengakuan tersebut mengubah sukuk dari sekadar investasi menjadi penyangga likuiditas resmi bagi bank.

Fungsi likuiditas karena itu ditentukan oleh lima syarat: akad yang memungkinkan perdagangan, kualitas penerbit, ukuran dan frekuensi penerbitan, kedalaman pasar sekunder, serta penerimaan regulator atau bank sentral. Apabila salah satu syarat tidak terpenuhi, sukuk dapat tetap menghasilkan pendapatan, tetapi tidak sepenuhnya berfungsi sebagai aset likuid.

Fungsi Kelembagaan-Moneter: Dari Portofolio Bank ke Infrastruktur Sistem

Bank syariah membutuhkan instrumen yang memungkinkan partisipasi dalam operasi moneter tanpa transaksi berbunga. Sukuk pemerintah dan sukuk bank sentral dapat digunakan untuk menyerap surplus, menyediakan aset berkualitas tinggi, serta menjadi dasar fasilitas likuiditas. Ghezal (2021) menunjukkan penggunaan sukuk *ijarah* dan *salam* dalam pengelolaan likuiditas bank di Malaysia dan Bahrain. Pengalaman tersebut menegaskan bahwa inovasi produk perlu disertai dukungan bank sentral dan pasar yang aktif.

IFSB (2025) menilai kedalaman dan likuiditas pasar modal Islam, terutama pasar sukuk, penting bagi intermediasi dan stabilitas. Laporan itu juga mencatat bahwa penerbitan acuan yang terbatas, pasar sekunder yang dangkal, dan struktur yang kompleks mengurangi penemuan harga serta kegunaan sukuk untuk investasi dan dukungan likuiditas. Temuan kelembagaan ini sejalan dengan literatur bank: manfaat sukuk meningkat ketika terdapat kurva imbal hasil, seri acuan, pembuat pasar, dokumentasi standar, dan mekanisme transaksi yang dapat digunakan lintas lembaga.

Fungsi moneter tidak identik dengan meniru obligasi berbunga. Transaksi pembelian, penjualan, pengagunan, atau penempatan dana harus mempertahankan hubungan dengan akad dan aset. Rafiullah dan Khan (2018) mengingatkan bahwa instrumen likuiditas syariah perlu menghindari pertukaran utang yang dilarang dan rekayasa yang hanya menghasilkan kas tanpa substansi transaksi. Karena itu, koordinasi bank sentral, regulator pasar, otoritas syariah, dan pelaku industri diperlukan untuk menjaga efektivitas serta integritas instrumen.

Dukungan kelembagaan juga mengurangi fragmentasi. Perbedaan standar syariah, pajak, dokumentasi, pengakuan kepemilikan, dan penyelesaian transaksi dapat menghambat perpindahan sukuk lintas negara. Standardisasi tidak harus menyeragamkan seluruh akad, tetapi perlu memastikan keterbandingan informasi, kejelasan hak investor, dan kepastian perlakuan ketika terjadi gagal bayar. Tanpa itu, sukuk tetap terkotak pada pasar domestik dan kurang mampu menjadi cadangan likuiditas yang luas.

Kerangka Tiga Fungsi Berantai

Sintesis menghasilkan kerangka tiga fungsi berantai. Rantai pertama adalah pembentukan pembiayaan-investasi. Aset, manfaat, atau proyek disusun melalui akad menjadi unit kepemilikan yang dapat dibeli investor. Keluaran tahap ini berupa

tambahan dana, pembagian eksposur, dan penyesuaian tenor. Jika aset dasar tidak jelas atau hak investor lemah, kualitas rantai pertama menurun.

Rantai kedua adalah transformasi likuiditas. Unit investasi menjadi bagian portofolio bank yang dapat menghasilkan pendapatan, diperdagangkan, atau dijadikan agunan. Keluaran tahap ini berupa fleksibilitas *treasury*, pengelolaan surplus, dan perlindungan terhadap tekanan kas. Rantai kedua bergantung pada tradabilitas, ukuran pasar, mutu penerbit, dan infrastruktur transaksi.

Rantai ketiga adalah sirkulasi kelembagaan. Pemerintah, bank sentral, regulator, dewan syariah, bursa, kustodian, dan pembuat pasar membentuk aturan serta fasilitas yang memperluas penggunaan sukuk. Keluaran tahap ini berupa aset likuid berkualitas tinggi, operasi moneter yang dapat diikuti bank syariah, dan integrasi pasar modal dengan sistem perbankan. Dukungan kelembagaan yang lemah membuat sukuk mudah dibeli tetapi sulit dimonetisasi ketika terjadi tekanan.

Hubungan berantai tersebut membedakan kontribusi artikel dari klasifikasi manfaat biasa. Pembiayaan menjadi sumber penciptaan aset; likuiditas menjadi proses transformasi aset menjadi fleksibilitas neraca; dan kelembagaan menjadi mekanisme yang menjaga sirkulasi. sekunder yang aktif menurunkan biaya likuiditas dan meningkatkan minat penerbitan, sedangkan penerbitan yang teratur memperbesar ukuran pasar serta memperkuat penemuan harga.

Kerangka ini juga menjelaskan risiko. Dorongan terhadap penerbitan tanpa tata kelola dapat menghasilkan struktur yang menyerupai utang dan melemahkan kepemilikan riil. Pengutamaan sukuk pemerintah dapat meningkatkan konsentrasi eksposur kedaulatan serta mengurangi pembiayaan privat. Persaingan pasar modal dapat menekan rasio modal bank sebagaimana diidentifikasi Smaoui dan Ghouma (2020). Dengan demikian, keberhasilan sukuk perlu diukur secara seimbang melalui tambahan pembiayaan, kualitas likuiditas, ketahanan modal, dan kepatuhan syariah.

Table 4. Kerangka Konseptual Tiga Fungsi Sukuk bagi Perbankan Islam

Fungsi	Mekanisme	Prasyarat	Keluaran dan batas
Pembiayaan-investasi	Sekuritisasi aset/manfaat; segmentasi kepemilikan; mobilisasi investor; <i>asset recycling</i>	Aset dan hak jelas; arus kas sah; tata kelola; investor beragam	Tambahan kapasitas pembiayaan dan tenor lebih panjang; dapat tersubstitusi oleh sukuk pemerintah
Likuiditas	Penempatan surplus; perdagangan sekunder; monetisasi; penggunaan sebagai agunan	Tradabilitas; peringkat; ukuran seri; pembuat pasar; keberagaman tenor	Fleksibilitas neraca dan pengurangan <i>maturity mismatch</i> ; dibatasi pasar dangkal

Kelembagaan -moneter	Sukuk pemerintah/bank sentral; operasi moneter; fasilitas likuiditas; standardisasi	Regulasi; harmonisasi syariah; infrastruktur penyelesaian; koordinasi otoritas	Integrasi bank-pasar- negara; berisiko menambah konsentrasi dan fragmentasi standar
-------------------------	--	---	---

Sumber: Sintesis konseptual penulis berdasarkan literatur terpilih, 2026.

Implikasi Akademik dan Kebijakan

Secara akademik, kerangka tiga fungsi membuka variabel yang dapat diuji. Fungsi pembiayaan dapat diukur melalui pertumbuhan pembiayaan, pelepasan aset dari neraca, tenor, dan diversifikasi sumber dana. Fungsi likuiditas dapat dinilai melalui kepemilikan sukuk, rasio aset likuid, volume transaksi, selisih harga, serta penggunaan agunan. Fungsi kelembagaan dapat diproksi melalui frekuensi penerbitan acuan, fasilitas bank sentral, harmonisasi standar, dan kedalaman pasar.

Bagi bank, keputusan membeli atau menerbitkan sukuk perlu terhubung dengan kebijakan manajemen aset-liabilitas. Penilaian tidak cukup berdasarkan imbal hasil. Bank perlu menguji skenario penjualan dalam keadaan tertekan, potongan nilai agunan, konsentrasi penerbit, perubahan status tradabilitas, dan korelasi dengan penarikan dana. Daftar aset likuid internal juga perlu membedakan sukuk yang aktif diperdagangkan dari sukuk yang hanya disimpan sampai jatuh tempo.

Bagi regulator, prioritasnya ialah membangun seri acuan yang teratur, memperluas tenor, mendukung pembuat pasar, memperjelas perlakuan agunan, dan menyediakan informasi transaksi sekunder. Data OJK menunjukkan pertumbuhan jumlah serta nilai sukuk korporasi, sedangkan kebijakan Bank Indonesia telah memperluas kelompok surat berharga syariah berkualitas tinggi. Langkah berikutnya ialah memastikan pertumbuhan tersebut menghasilkan likuiditas nyata.

Bagi dewan syariah dan pembentuk standar, perhatian perlu diarahkan pada kesinambungan kepatuhan sepanjang umur sukuk. Perubahan komposisi aset, penggantian aset dasar, pelaksanaan janji pembelian, dan mekanisme gagal bayar dapat mengubah karakter instrumen. Pengawasan yang berkelanjutan menjaga hubungan antara fungsi ekonomi dan legitimasi syariah.

KESIMPULAN

Kajian ini menunjukkan bahwa sukuk mengembangkan perbankan Islam melalui tiga fungsi yang membentuk satu rantai. Fungsi pembiayaan-investasi mengubah aset, manfaat, atau proyek menjadi unit kepemilikan yang memperluas sumber dana dan tenor pembiayaan. Fungsi likuiditas mengubah unit tersebut menjadi alat penempatan surplus, transaksi sekunder, monetisasi, dan agunan. Fungsi kelembagaan-moneter menyediakan regulasi, seri acuan, fasilitas bank sentral, serta infrastruktur yang menjaga sirkulasi sukuk dalam sistem keuangan.

Kebaruan konseptual penelitian terletak pada hubungan saling mensyaratkan di antara ketiga fungsi tersebut. Sukuk tidak otomatis likuid hanya karena diterbitkan; likuiditas memerlukan struktur yang dapat diperdagangkan, mutu penerbit, ukuran pasar, tenor yang beragam, dan pengakuan regulasi. Demikian pula, pasar sukuk yang likuid belum tentu menambah pembiayaan sektor produktif apabila dana beralih secara dominan ke penerbitan pemerintah. Karena itu, indikator keberhasilan harus melampaui volume penerbitan dan mencakup kapasitas pembiayaan, kualitas pasar sekunder, manfaat bagi neraca bank, ketahanan modal, serta kepatuhan syariah.

Penelitian terbatas pada sintesis konseptual dan tidak menghitung besaran pengaruh setiap fungsi. Penelitian lanjutan dapat menguji kerangka ini menggunakan data panel lintas bank dan negara, membandingkan pengaruh sukuk pemerintah serta korporasi, mengukur likuiditas pasar dengan volume dan selisih harga, atau menilai penggunaan sukuk sebagai agunan terhadap ketahanan likuiditas. Pengujian tersebut dapat menentukan kondisi ketika sukuk menjadi pelengkap pembiayaan bank dan kondisi ketika instrumen ini justru menjadi substitusi.

REFERENSI

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (2017). *Shari'ah standard No. 17: Investment sukuk*. AAOIFI.
- Alandejani, M. (2022). Does issuing Islamic bonds through banks increase banking efficiency? *Heliyon*, 8(8), e10041. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10041>
- Ariyana, F. R., Arundina, T., & Kasri, R. A. (2020). Sukuk market liquidity determinants: A case study on sovereign sukuk in Indonesia. *Institutions and Economies*, 12(3), 65-89.
- Azmat, S., Skully, M., & Brown, K. (2014). Issuer's choice of Islamic bond type. *Pacific-Basin Finance Journal*, 28, 122-135. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.08.008>
- Bank Indonesia. (2025). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 8 Tahun 2025 tentang perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5 Tahun 2023*. Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2026). *Peraturan Anggota Dewan Gubernur Nomor 9 Tahun 2026*. Bank Indonesia.
- Benaissa, S., & Bouafia, S. (2024). Islamic sukuk as a mechanism to develop Islamic banking finance. *Journal of Alafak for Economic Studies*, 9(1), 207-224.
- Can, U., & Bocuoglu, M. E. (2022). Evolution of Islamic liquidity management in Turkey. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 15(4), 788-810. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2020-0506>
- Elkreem, B. H. G. (2017). Impact of Islamic securitization (sukuk) on Islamic banks liquidity risk in light of Basel III requirements. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 6(1), 85-100. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v6i1.669>
- Gad, M. G. I. A., & Sharofiddin, A. (2022). Islamic sukuk products and their prominent role in managing liquidity surplus in Islamic banks. *International Journal of Al-Turath in Islamic Wealth and Finance*, 3(2), 24-43. <https://doi.org/10.31436/ijaiwf.v3i2.683>

- Ghezal, M. (2021). Using sukuk to manage Islamic banks' liquidity: An analytical study of the Malaysian and Bahraini experience. *International Journal of Al-Turath in Islamic Wealth and Finance*, 2(1), 1-36. <https://doi.org/10.31436/ijaiwf.v2i1.512>
- Godlewski, C. J., Turk-Ariss, R., & Weill, L. (2013). Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective. *Journal of Comparative Economics*, 41(3), 745-761. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.02.006>
- Hassan, M. K., Kazak, H., Oner, M. H., Akcan, A. T., & Tekdogan, O. F. (2026). The impact of sukuk issuances on liquidity, profitability, and asset quality of Islamic banks. *Research in International Business and Finance*, 81, 103158. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.103158>
- International Islamic Financial Market. (2025). *IIFM sukuk report 2025: A comprehensive study of the global sukuk market* (14th ed.). IIFM.
- Islamic Financial Services Board. (2025). *Islamic financial services industry stability report 2025*. IFSB.
- Le, T. D. Q., Ho, T. H., Nguyen, D. T., & Ngo, T. (2022). A cross-country analysis on diversification, sukuk investment, and the performance of Islamic banking systems under the COVID-19 pandemic. *Heliyon*, 8(3), e09106. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09106>
- Ledhem, M. A. (2022). The financial stability of Islamic banks and sukuk market development: Is the effect complementary or competitive? *Borsa Istanbul Review*, 22, S79-S91. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.09.009>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Statistik sukuk syariah Juni 2025*. OJK.
- Rafiullah, S., & Khan, A. (2018). Liquidity management mechanisms of Islamic and conventional finance: A Shariah appraisal. *Policy Perspectives*, 15(2), 1-24. <https://doi.org/10.13169/polipers.15.2.0001>
- Republik Indonesia. (2008). *Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara*. Sekretariat Negara.
- Rizkiah, S. K. (2018). Liquidity management in Islamic banking: Issues and challenges. *Tazkia Islamic Finance and Business Review*, 12(2). <https://doi.org/10.30993/tifbr.v12i2.148>
- Smaoui, H., & Ghouma, H. (2020). Sukuk market development and Islamic banks' capital ratios. *Research in International Business and Finance*, 51, 101064. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101064>
- Smaoui, H., & Khawaja, M. (2017). The determinants of sukuk market development. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1501-1518. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1224175>
- Trianto, B., & Masrizal. (2021). Sukuk and Islamic banking financing: Their impacts on the real sector. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7(4), 671-686. <https://doi.org/10.21098/jimf.v7i4.1407>
- Ulya, N. I., & Ismal, R. (2018). Keputusan investasi perbankan nasional pada sukuk International Islamic Liquidity Management (IILM). *Jurnal Riset Manajemen*, 5(1), 43-55. <https://doi.org/10.32477/jrm.v5i1.284>