



Received: 14 April 2016  
Accepted: 3 August 2016  
Published: 17 November 2016

<sup>1</sup>Magister Studi Islam Universitas Islam Indonesia

<sup>2</sup>Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga

\*Corresponding author: Nurul Fatimah Rofiatun

Email : ima.maspupah99@gmail.com

## Penguatan filantropi Islam melalui optimalisasi wakaf berbasis sukuk

Ima Maspupah & Shofia Mauizotun Hasanah

### Abstrak

Sukuk has been progress in rapidly both quality and quantity, this is evidenced by the rapid growth in the international financial landscape and is also regarded as the most successful financial products among Islamic financial institutions in the realm of the world. As one of the long-term financing instruments, sukuk can be said to have become an alternative to obtain funds for investment and projects for governments and companies. In Indonesia, growth SBSN have outstanding value of Rp 298 trillion, or 13% of total debt securities issued by the government in September 2015 showed the value of Rp 2.306 trillion. Sukuk is essentially a certificate of ownership of an asset (real project) that can be used on a large scale to finance the construction for sukuk are not buying and selling securities on these secondary market, but a financing. Sukuk received assurances in the form of an underlying asset (collateral assets) and serve as the basis for the issuance of sukuk which serves to avoid *riba* and the prerequisite elements can be traded. The purpose of this article is to present a solution concept to optimize the asset-based sukuk are asset utilization waqf endowments given in Indonesia is not yet optimal. The method used is the study of literature. The concept is generated in the form of the waqf asset utilization as underlying assets for sukuk. Where the sukuk was issued through a Special Purpose Vehicle (SPV) as the representative body *nadzirin* this Badan Wakaf Indonesia (BWI) to be leased to investors. Through sukuk is expected to support the optimization of endowment assets to a more productive as well as a challenge to change consumption patterns and preferences with their moral filter in the form of awareness of social solidarity. As a result, the concept of Pareto optimum which does not recognize the existence of a solution that does not require the sacrifice of the minority (wealthy) in order to improve the welfare of the majority (poor) do not apply anymore.

Kata kunci : sukuk, underlying assets, waqf

### Pendahuluan

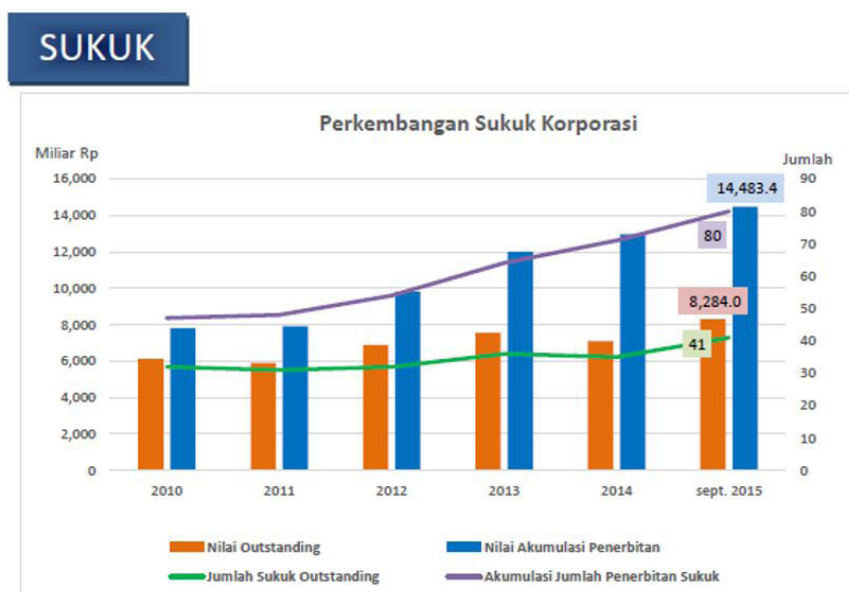
Fenomena bangkitnya minat yang besar terhadap industri keuangan Islam tahun-tahun belakangan ini ditunjukkan dengan munculnya bentuk sekuritisasi Islam (*sukuk*), yang memiliki kemampuan besar untuk menawarkan solusi keuangan yang inovatif. Tidak hanya produknya yang benar-benar memberi kontribusi terhadap usaha untuk melakukan inovasi produk, tetapi juga gemanya yang sebanding dengan pasar modal konvensional lainnya. Produk-produk antar negara (*sovereign*) dipertimbangkan secara aktif oleh perusahaan penerbit alternatif baru ini, untuk kebutuhan pembiayaan dan investasi (N. Huda & Nasution, 2007, p. 120).

Trend pasar keuangan global adalah menuju ke arah disintermediasi. Dengan kata lain, peran pasar modal lebih dominan daripada peran sistem perbankan (*financial intermediaries*) dalam alokasi sumber daya keuangan. Oleh karena itu, pasar modal akan menjadi masa depan bagi perekonomian dan sistem keuangan bagi negara maju dan negara yang masuk dalam kategori *emerging markets* seperti Indonesia. Hal ini ditunjang dengan kehadiran *sukuk* pada tahun 2002 yang merupakan suatu terobosan dalam perkembangan pasar modal syariah di Indonesia karena mampu menjadi alternatif instrumen obligasi (*surat hutang*) bagi perusahaan-perusahaan yang memerlukan sumber dana eksternal. Dalam perkembangannya di tanah air,



sukuk juga diproyeksi akan menjadi salah satu andalan pemerintah untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur yang menjadi salah satu agenda utama saat ini (Masyarakat Ekonomi Syariah (MES), 2015, p. 35).

Sebagai salah satu instrumen pembiayaan jangka panjang, sukuk dapat dikatakan sudah menjadi alternatif memperoleh dana investasi dan proyek bagi pemerintah dan perusahaan (Azmat, Skully, & Brown, 2014; Saripudin, Mohamad, Mohd Razif, Abdullah, & Rahman, 2012; Zulkhibri, 2015). Nilai sukuk pemerintah pada September 2015 berjumlah Rp 298 triliun atau 36 kali lipat dari sukuk korporasi yang bernilai Rp 8,28 triliun. Dominasi SBSN atas sukuk korporasi sepertinya akan terus berlanjut di periode berikutnya mengingat banyaknya proyek infrastruktur yang pendanaannya berasal dari penerbitan sukuk oleh pemerintah (Masyarakat Ekonomi Syariah (MES), 2015, p. 37). Dilihat dari laju pertumbuhan sukuk di 2015 semakin meningkat.



Sukuk pada hakikatnya merupakan sertifikat kepemilikan atas suatu aset (proyek riil) yang dapat digunakan dalam skala besar untuk membiayai pembangunan karena sukuk bukanlah jual beli surat berharga di pasar sekunder, melainkan sebuah pembiayaan. Sukuk mendapat jaminan berupa underlying asset (jaminan aset) dan dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk yang berfungsi untuk menghindari unsur riba dan prasyarat dapat diperdagangkan sebagaimana Fatwa DSN MUI tentang ketentuan umum SBSN point 2 berbunyi "Aset SBSN adalah obyek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara (BMN) yang memiliki nilai ekonomis, berupa tanah dan/atau bangunan, maupun selain tanah dan/atau bangunan yang dalam rangka penerbitan SBSN dijadikan dasar penerbitan SBSN". Hal ini menjadi pedoman pada penerbitan sukuk.

Namun dalam realitas operasi sukuk, tidak ada perpindahan aset yang riil dari penerbit sukuk kepada pemegang sukuk. Perpindahan aset hanyalah sebagai formalitas dalam kontrak sukuk sebagaimana dicantumkan dalam term sheet sukuk. Asas pelaksanaan sukuk dalam pandangan Islam telah disandarkan pada al-Qur'an surah al-Baqarah (2): 282 tentang perintah penulisan utang, yang artinya: "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya...."

Maksud ayat di atas telah dibahas secara mendalam oleh pakar Fiqh Academy Jeddah, dan telah melahirkan keputusan nomor 5 tahun 1988, dengan menetapkan bahwa (1) sejumlah kumpulan aset dapat diwakili dalam suatu akte resmi atau bonds dan (2) bonds atau akte resmi yang dimaksud dapat dijual pada harga pasar yang tersedia dan komposisi dari kumpulan aset ditunjukkan dengan pengamanan terdiri dari bentuk aset fisik dan hak finansial, dengan hanya sedikit cash dan sedikit utang yang bersifat antara perseorangan.

Berdasarkan observasi yang dilakukan oleh Abozaid & Al-Jarhi (2010) nilai aset yang dijual dari hampir seluruh penerbitan sukuk tidak sesuai dengan harga pasar, melainkan lebih tinggi atau lebih rendah dari harga pasar, yang disesuaikan dengan jumlah dana yang diinginkan oleh penerbit sukuk. Jika penerbitan sukuk benar-benar adanya transaksi jual-beli kepemilikan aset, pada saat eksekusi penjualan aset, nilai aset (book value) harus sesuai dengan harga pasar. Oleh karena itu, observasi ini menunjukkan bahwa sukuk yang diterbitkan tidak didukung oleh aset riil melainkan hanyalah sebagai alat untuk meminjam uang seperti surat obligasi lainnya. Akibat dari tidak adanya perpindahan aset tersebut, menurut Dusuki & Mokhtar (2010) dan Dusuki (2010) pada saat terjadi sukuk defaults, pemegang sukuk hanya mendapatkan sisa jumlah jaminan yang dijanjikan oleh penerbit sukuk, dan jika ada surplus dari nilai aset, pemegang sukuk tidak mendapatkan surplus dari aset sukuk tersebut (Nazar, 2011).

Oleh karenanya, penulis menyajikan suatu konsep solusi terhadap optimalisasi sukuk yang berbasis aset wakaf mengingat pemanfaatan aset wakaf di Indonesia belum optimal. Sebagai salah satu filantropi Islam, wakaf merupakan aset publik yang mampu dijadikan solusi negara dalam mengurangi kemiskinan dan meningkatkan kesejahteraan apabila pemanfaatannya di maksimalkan. Berdasarkan data dari Kementerian Agama Republik Indonesia, luas tanah wakaf di Indonesia pada tahun 2012 mencapai angka 3.492.045.373,754 m<sup>2</sup> yang tersebar di 420.003 lokasi di seluruh wilayah Indonesia atau setara dengan dua kali luas Singapura. Seharusnya lahan yang bernilai triliun rupiah itu bersifat produktif. Namun, kenyataannya tanah wakaf itu belum digarap secara optimal, bahkan banyak lahan yang terbengkalai dan tidak memberikan manfaat bagi kesejahteraan masyarakat (Rozalinda, 2015, p. 3).

Berdasarkan survei yang dilakukan Center For The Studi Of Religion And Culture (CSCR) tentang harta wakaf yang dimanfaatkan secara produktif, sejumlah wilayah di Indonesia ditunjukkan ada 23% dengan rincian 19% yang berbentuk lahan sawah/kebun, sedangkan lahan yang dimanfaatkan untuk pertokoan hanya 3% dan 1% berbentuk peternakan ikan. Padahal kalau dikelola secara produktif, hasilnya dapat digunakan untuk mengatasi masalah kemiskinan (Rozalinda, 2015, pp. 4–5).

Berdasarkan dua permasalahan diatas, artikel ini membahas optimalisasi sukuk berbasis wakaf dengan harapan dapat mendukung optimalisasi aset wakaf ke arah yang lebih produktif sekaligus sebagai tantangan untuk mengubah pola dan preferensi konsumsi dengan adanya filter moral berupa kesadaran akan solidaritas sosial.

Metode yang digunakan dalam artikel ini adalah metode eksploratif yang dilaksanakan melalui pendekatan studi literatur tentang sukuk berbasis wakaf, sukuk al-intifa serta menggali kajian-kajian dari penelitian sebelumnya tentang bagaimana mengoptimalkan wakaf melalui sukuk. Sehingga diharapkan paper ini dapat lebih memberikan acuan implementasi pengoptimalisasian sukuk berbasis wakaf di Indonesia sebagaimana yang dipraktekan oleh Arab Saudi dan Singapura.

### **Pemberdayaan Harta Wakaf**

Esensi wakaf adalah bahwa ia menyediakan dukungan kepada orang miskin yang membutuhkan secara berkelanjutan serta sebagai kontributor utama dalam konsep lamanya dan tidak dapat dicabut (Stibbard, Russell, & Bromley, 2012). Sisi yang belum direalisasi secara berkelanjutan adalah kemampuan aset wakaf untuk menghasilkan atau menumbuhkan pendapatan atau modal. Keduanya signifikan untuk saat ini dan selamanya. Oleh karena itu, upaya berkelanjutan diperlukan untuk memperbesar ruang lingkup pendapatan dari aset wakaf (Ambrose, Aslam, & Hanafi, 2015; Anderson, 1951; Haji Mohammad, 2015).

Mundzhir Qahaf berpendapat bahwa di anatra ciri disunahkannya wakaf dalam Islam adalah semua bentuknya sangat potensial untuk dikembangkan terutama sebagai aset wakaf produktif. Bahkan Qahaf juga memberikan analisis bahwa harta wakaf cenderung untuk selalu cenderung setiap masa dan untuk mejada keberlangsungan wakaf menurutnya adalah dengan menyisihkan harta benda wakaf yang produktif dari umat Islam untuk kesejahteraan umat dan bagian dari kepekaan beragama (Qahaf, 2004, p. 61).

Penanganan wakaf secara produktif di Indonesia masih kecil dan sedikit sekali jumlahnya. Berikut ini beberapa model pemberdayaan tanah wakaf tidak bergerak. Sebelum pemberdayaan tanah wakaf dilakukan ada beberapa hal penting yang harus terlebih dahulu dilakukan, adalah (Wadjdy & Mursyid, 2007, pp. 117–123):

- a. Pendataan atau Inventarisasi tanah-tanah wakaf yang berisi informasi tentang: a) luas tanah, b) lokasi tanah, c) peruntukkan tanah, d) nadzir tanah wakaf dan lain-lain yang relevan.
- b. Penyusunan "Planning" jangka pendek, menengah dan panjang. Perencanaan itu hendaknya dikaitkan dengan sejumlah program kerja dalam bidang-bidang pendidikan, sosial dalam arti luas, sehingga dapat diperoleh suatu gambaran berapa dana yang diperlukan untuk setiap program itu dan berapa dana yang mungkin akan dihasilkan melalui pemanfaatan atau pendayagunaan tanah-tanah wakaf secara produktif.
- c. Dengan memerhatikan potensi-potensi tanah wakaf, maka dapat ditentukan prioritas penggunaannya, apakah lebih bermanfaat untuk kepentingan pendidikan dan sosial atau untuk dikelola secara ekonomi, sehingga tanah-tanah wakaf itu akan memberikan nilai tambah bagi lembaga wakaf itu sendiri. Mungkin dapat ditempuh suatu strategi campuran, sebagian tanah wakaf itu digunakan untuk keperluan pendidikan dan sosial secara permanen dan sebagian lagi digunakan untuk pengembangan tanah wakaf itu dalam arti optimalisasi tujuan wakaf itu sendiri, dengan kata lain pengelolaan tanah-tanah wakaf secara produktif, kombinasi antara tanah wakaf yang digunakan untuk tujuan-tujuan produktif sangat ideal.
- d. Prinsip-prinsip manajemen kontemporer yang sesuai dengan ajaran Islam perlu diterapkan dalam pengelolaan dan pengembangan tanah wakaf, artinya tanah wakaf itu harus dikelola secara profesional oleh manajer yang profesional. Dengan demikian perlu usaha-usaha yang serius dan bukan bersifat "nyambi". Karena itu, kajian tentang perbandingan wakaf di negara-negara lain perlu dilakukan.
- e. Di negara-negara Barat, tidak sedikit "Foundation" atau "Stichting" yang sudah mapan (established), seperti "Ford Foundation", "Rockefeller Foundation" dan lain-lain. Mungkin dari segi manajemen kita dapat mengambil manfaatnya.

Sebagai contoh, di sekeliling kita banyak sekali tanah wakaf yang di atasnya di bangun masjid, musholla atau madrasah dengan menyisakan beberapa meter tanah kosong. Tanah kosong dan luas inilah bisa dibangun gedung pertemuan, untuk disewakan kepada masyarakat umum. Sedangkan hasil dari penyewaan gedung tersebut dapat digunakan untuk memelihara masjid, musholla atau madrasah.

Pemberdayaan wakaf seperti itu, dengan sendirinya akan menciptakan lapangan kerja baru, citra Islam akan semakin positif, mengubah posisi dari "tangan di bawah menjadi tangan di atas" dan keuntungan sosial lainnya. Oleh sebab itu sudah saatnya para nadzir wakaf berpikir keras untuk dapat memberdayakan tanah-tanah wakaf yang bernilai ekonomis tinggi dalam rangka menggapai tujuan itu sendiri yaitu penekanan akan arti pentingnya kemanfaatan bagi umat manusia. Singkatnya, wakaf menjadi solusi bagi pengembangan harta produktif di tengah-tengah masyarakat dan solusi dari kerakusan pribadi dan kesewenang-wenangan pemerintah secara bersamaan (Haji Mohammad, 2011; Mohamad Suhaimi, Ab Rahman, & Marican, 2014).

Wakaf secara khusus dapat membantu kegiatan masyarakat umum sebagai bentuk kepedulian terhadap umat, dan generasi yang akan datang (Anwar, 2015). Kegiatan sosial seperti ini telah dilegalkan dalam syariat Islam sebagai kebutuhan manusia, bukan saja terbatas pada kaum muslimin, tetapi juga bagi masyarakat non-muslim. Dalam hukum Islam dibenarkan wakaf non-muslim untuk keturunannya, akan tetapi disyaratkan bagi keturunan yang muslim untuk tidak mengambil wakaf tersebut.

Tabel 1. Data Tanah Wakaf Seluruh Indonesia

| DATA TANAH WAKAF SELURUH INDONESIA |                        |        |                        |                        |                 |
|------------------------------------|------------------------|--------|------------------------|------------------------|-----------------|
| NO                                 | PROVINSI               | JUMLAH | SUDAH SERTIFIKAT TANAH | BELUM SERTIFIKAT TANAH | LUAS TOTAL (M2) |
| 1                                  | Nangro Aceh Darussalam | 24.898 | 13.730                 | 11.168                 | 767.869.011,580 |
| 2                                  | Sumatera Utara         | 16.280 | 7.761                  | 8.519                  | 36.035.460,000  |
| 3                                  | Sumatera Barat         | 6.721  | 4.554                  | 2.167                  | 57.761.212,250  |
| 4                                  | Sumatera Selatan       | 8.513  | 3.605                  | 4.908                  | 2.854.715,960   |

|        |                     |         |         |         |                   |
|--------|---------------------|---------|---------|---------|-------------------|
| 5      | Riau                | 8.273   | 3.057   | 5.216   | 1.080.551.544,340 |
| 6      | Jambi               | 5.870   | 4.110   | 1.760   | 14.690.497,000    |
| 7      | Bengkulu            | 3.772   | 2.208   | 1.564   | 10.372.705,000    |
| 8      | Lampung             | 14.591  | 8.372   | 6.219   | 22.990.814,000    |
| 9      | Bangka Belitung     | 1.052   | 755     | 297     | 2.882.311,000     |
| 10     | Kepulauan Riau      | 1.260   | 336     | 924     | 70.383.902,000    |
| 11     | DKI Jakarta         | 6.317   | 4.383   | 1.934   | 9.588.868,670     |
| 12     | D.I.Yogyakarta      | 7.846   | 7.558   | 288     | 2.651.551,000     |
| 13     | Jawa Barat          | 74.860  | 45.873  | 28.987  | 116.662.017,810   |
| 14     | Jawa Tengah         | 103.294 | 82.641  | 20.653  | 163.169.706,970   |
| 15     | Jawa Timur          | 74.429  | 54.193  | 20.236  | 58.239.272,200    |
| 16     | Banten              | 17.781  | 10.843  | 6.938   | 1.429.968.288,000 |
| 17     | Bali                | 1.269   | 1.132   | 137     | 1.926.202,000     |
| 18     | Kalimantan Barat    | 5.123   | 2.318   | 2.805   | 29.951.942,090    |
| 19     | Kalimantan Tengah   | 2.502   | 1.724   | 778     | 41.316.207,710    |
| 20     | Kalimantan Selatan  | 9.866   | 7.369   | 2.497   | 110.208.614,000   |
| 21     | Kalimantan Timur    | 3.535   | 1.342   | 2.193   | 14.165.538,940    |
| 22     | Sulawesi Utara      | 897     | 310     | 587     | 1.457.963,000     |
| 23     | Sulawesi Tenggara   | 2.606   | 1.530   | 1.076   | 4.913.253,000     |
| 24     | Sulawesi Tengah     | 3.197   | 1.874   | 1.323   | 5.782.021,000     |
| 25     | Sulawesi Selatan    | 10.109  | 5.647   | 4.462   | 10.970.398,508    |
| 26     | Sulawesi Barat      | 2.593   | 902     | 1.691   | 5.552.484,000     |
| 27     | Papua               | 346     | 142     | 204     | 694.466,000       |
| 28     | Papua Barat         | 338     | 105     | 233     | 591.117,000       |
| 29     | Nusa Tenggara Timur | 1.266   | 1.043   | 223     | 3.848.861,000     |
| 30     | Nusa Tenggara Barat | 12.266  | 7.031   | 5.074   | 25.816.325,000    |
| 31     | Maluku              | 597     | 270     | 327     | 5.006.359,000     |
| 32     | Maluku Utara        | 1.562   | 935     | 627     | 30.223.191,000    |
| 33     | Gorontalo           | 1.727   | 776     | 951     | 3.367.467,338     |
| JUMLAH |                     | 435.395 | 288.429 | 146.966 | 4.142.464.287,906 |

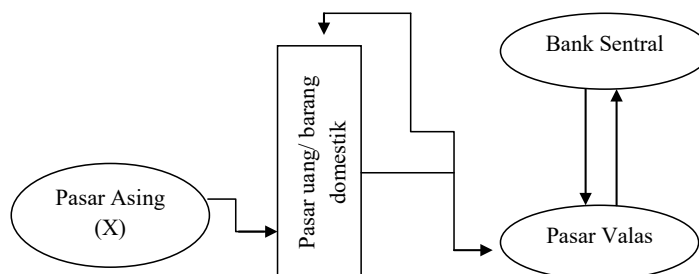
Sumber: Direktorat Pemberdayaan Wakaf Kementerian Agama RI tertanggal 14 Maret 2014

### Aplikasi Sukuk dalam Pasar

Sukuk (bentuk jamak dari kata 'sakk') digunakan oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan sebagai 'kertas' yang mewakili kewajiban yang berasal dari aktifitas perdagangan dan aktivitas komersial lainnya (Saputra, 2007, p. 227). Berdasarkan fatwa DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002: surat berharga syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/fee/margin serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Accounting and Auditing Organisation for Islamic Finance Institutions (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat dari suatu nilai yang direpresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat dan menggunakannya sesuai rencana, sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang tangible, barang atau jasa atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu (Saputra, 2007, p. 228).

Pada gambar 1 dibawah ini dapat menjelaskan alur dimana obligasi dapat memberikan kontribusi pada kestabilan ekonomi suatu negara. Sebagai contoh, Indonesia mengekspor barang keluar negeri, dan dari ekspor tersebut mendapatkan penghasilan berupa devisa dalam US dolar. Mata uang ini tentunya tidak dapat digunakna secara langsung di pasar barang maupun uang di Indonesia, sehingga perlu ditukarkan ke dalam rupiah di pasar valas maupun ke bank sentral.

Selanjutnya pelaku di pasar valuta asing menukarkan sejumlah mata uang asing ke bank sentral dengan mata uang domestik. Dengan kondisi dimana mata uang domestik. Dengan kondisi dimana mata uang asing lebih dominan di pasar uang maupun barang domestik, kemungkinan bagi bank sentral untuk memenuhi kebutuhan masyarakat akan mata uang domestik semakin terbatas, mengingat cadangan devisa yang terbatas pula. Selain itu, dengan semakin banyaknya jumlah uang yang beredar mengindikasikan tingkat konsumerisme yang tinggi dalam masyarakat, yang tentunya akan berimplikasi kepada tingkat inflasi yang tinggi. Oleh karena itu, bank sentral dalam upayanya untuk menyerap dana-dana di masyarakat sehubungan dengan masalah-masalah moneter, maka bank sentral menerbitkan obligasi yang dapat dimiliki oleh masyarakat, baik secara individu maupun lembaga (Jusmaliani, 2008, pp. 357–358).



Gambar 1.1 Peran Obligasi di Pasar dan Pelaku Pasar yang Berbeda

AAOIFI, dalam standar syariah mengenai sukuk investasi, membahas jenis-jenis sertifikat investasi atau sukuk, diantaranya (Ayyub, 2007, p. 396):

- a. Sukuk kepemilikan atas aset yang disewakan: selanjutnya dibagi dalam sukuk kepemilikan atas hak pemanfaatan aset yang sudah ada, sukuk kepemilikan atas aset dimasa mendatang yang telah dideskripsikan, sukuk kepemilikan atas jasa dari pihak tertentu dan sukuk kepemilikan jasa masa mendatang yang telah dideskripsikan.
- b. Sukuk salam
- c. Sukuk istisna'
- d. Sukuk murabahah
- e. Sukuk musyarakah
- f. Sukuk muzara'ah
- g. Sukuk musaqah
- h. Sukuk mugharasah

Adapun dari berbagai jenis sukuk tersebut, jenis kontrak yang memiliki potensi yang paling besar yaitu sertifikat investasi yang berbasiskan syirkah, ijarah, salam dan istisna'. Berdasarkan peraturan dasar syariah, sukuk investasi tersebut harus berada pada dasar yang aturan yang satu dan terintegrasi agar mampu memenuhi prinsip syariah. Karena jika, ada banyak pihak yang mengatur atau menetapkan aturan tersebut, tentu sukuk tersebut tidak mempunyai arah yang jelas.

Tingkat keuntungan sukuk akan selalu bervariasi, tergantung dengan jenis kontrak yang dipilih dan hasil dari investasi yang dijalankan. Untuk sukuk dengan penghasilan tetap dapat dilakukan jika adanya pihak ketiga sebagai penjamin, dalam hal ini kontrak yang digunakan merupakan kontrak kepastian.

Penerbit atau pemegang sukuk dapat mengadopsi metode apapun yang diperbolehkan dalam penanganan dan pengurangan risiko, seperti dengan cara menciptakan dana takaful dengan kontribusi dari pemegang sertifikat atau mencari perlindungan dari perusahaan takaful dan membayar kontribusi dari pendapatan pada saat penerbitan atau sumbangan dari pemegang sukuk. Diperbolehkan juga untuk mengesampingkan sejumlah presentase keuntungan guna mengurangi fluktuasi dari keuntungan yang akan didistribusikan, asalkan pengungkapan yang sepantasnya dilakukan dalam prospektus penerbitan.

### Skema Sukuk Ijarah berbasis wakaf

Kontrak ijarah telah dibenarkan oleh Al-Quran, Sunnah, ijma ulama dan 'urf. Ulama mazhab juga telah mengkajinya secara mendalam hingga akhirnya mereka tidak menemukan sesuatu yang bertentangan dengan syara'. Bahkan, bentuk kontrak ini lebih lanjut dapat dikembangkan dalam sistem pembiayaan modern seperti pasar modal. Kontrak ijarah yang dikembangkan dalam bentuk pasar modal lebih dikenal dengan ijarah sukuk. Ia adalah sertifikat sukuk yang dikeluarkan berdasarkan aset-aset tertentu yang sah mempunyai nilai ekonomis, terdiri dari petak tanah, bangunan, dan barang-barang lain yang masuk dalam aset yang berharga (Wahid, 2010, p. 117). Bentuk sukuk ijarah ini terdiri dari (a) tangible assets, di mana investor memiliki bagian dari aset dan pendapatan yang berhubungan dengan ijarah, (b) kepentingan yang bermanfaat bagi investor mendapatkan hak sewa atas aset yang dengan kontrak sukuk dapat memperoleh manfaat al-ijarah.

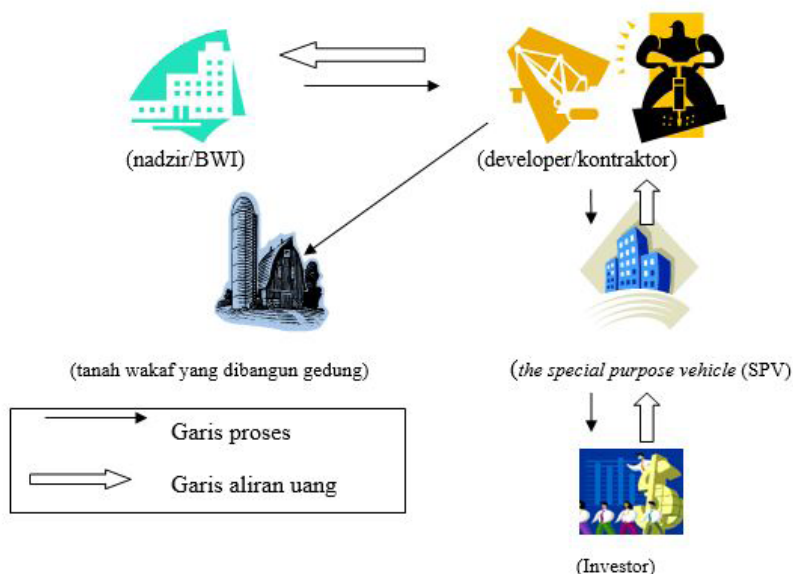
Ijarah memiliki fleksibilitas yang tinggi dan potensi yang besar untuk penerbitan sukuk, tapi beberapa karakteristik penerbitan sukuk ijarah atau kesepakatan yang terlibat dalam prosesnya merupakan petunjuk bagi permasalahan berbeda yang terkait dengan syariah. Berdasarkan peraturan syariah, pemegang sukuk harus secara bersama – sama menanggung risiko dari harga aset dan biaya yang terkait dengan kepemilikannya dan membagi uang sewanya dengan menyewakannya kepada siapa pun. Kemungkinan biaya tak terduga yang terkait dengan kepemilikan aset relevan yang disewakan dan kemungkinan terjadinya kegagalan, tingkat keuntungannya hanya bisa menyerupai tetap dan bukan tetap secara absolut atau tidak dapat diubah jika ditetapkan untuk mengikuti tolak ukur tertentu. Namun, tingkat keuntungan sebagian besar sukuk adalah tetap secara absolut dan tidak dapat dimodifikasi. Aspek ini mengandung risiko sistemik yang tidak sesuai dengan syariah serta membuat hal paling mendasar dari sistem financial Islami tidak sah dan bertentangan dengan aspirasi investor yang berdasarkan pada keyaikinan mereka.

Pada sukuk ijarah berbasis wakaf, sekurang-kurangnya ada empat pihak yang terlibat yaitu (1) Badan Wakaf Indonesia (BWI) atau nadzir, (2) developer, (3) the special purpose vehicle (SPV) sebagai penerbit ijarah sukuk, dan (4) investor. Pembangunan terhadap harta wakaf secara komersial ini dilaksanakan di atas sebidang tanah wakaf yang dikelola oleh BWI/nadzir dengan menggunakan kaedah atau konsep build, operate and transfer (BOT) melalui penerbitan sukuk al-intifa' yang berasaskan kepada akad ijarah mawsufah fi zimmah (Omar & Ab Rahman, 2013). Kemudian akan disewakan kepada investor sebagai pengguna manfaat dengan akad kontrak ijarah mawsufah fi zimmah. Ijarah mawsufah fi zimmah adalah sewa aset yang belum tersedia atau dimiliki oleh lessor, pada saat perjanjian. Perjanjian tersebut, bagaimanapun, didasarkan pada usaha oleh lessor untuk memberikan aset berdasarkan setuju spesifikasi rinci, nilai dan waktu ketersediaan. Sewa pembayaran di bawah ijarah ini merupakan hak lessee untuk menggunakan properti di masa depan setiap kali properti siap untuk digunakan. Ulama dari berbagai aliran pemikiran juga telah sepakat menerima ijarah ini (Securities Commission Malaysia, 2009).

Sukuk al-intifa' adalah instrumen yang layak untuk membiayai wakaf investasi. Di samping merupakan suatu kepatuhan syariah karena didasarkan pada kontrak ijarah, sukuk al-intifa' memiliki beberapa karakteristik yang menjadikannya sebagai instrumen keuangan yang menguntungkan. Karakteristiknya adalah sebagai berikut (Kholid, Sukmana, & Hassan, 2009):

1. Sekuritisasi sewa: pemegang sukuk akan memiliki manfaat dari penggunaan aset yang disewakan kepada pihak lain (yang terakhir ini tentu saja pemegang akan menerima pembayaran rutin).
2. Alat perdagangan di pasar sekunder/tradable: pemegang sukuk mampu menjual (tradable) kepada pihak lain (di Pasar sekunder) ketika ia membutuhkan uang tunai mendesak.
3. Durasi sukuk yang dapat berubah-ubah; durasi aset yang disewakan dapat diubah atau dibagi menjadi beberapa periode sewa. Fleksibilitas durasi memberikan manajemen arus kas yang lebih baik institusi wakaf.
4. Transfer Opsional sukuk yang tepat untuk tahun berikutnya.

## Bagan 1.2 Bentuk penerbitan sukuk al-intifa' berbasis wakaf <sup>1</sup>



Keterangan:

1. Nadzir/BWI/pengelola wakaf menyewakan tanah wakaf yang dikelolanya kepada pihak developer yang tertarik dengan menggunakan kaidah/konsep BOT. Biaya sewa yang disepakati, yang harus dibayarkan developer dalam bentuk gedung, bukan uang tunai.
2. a. Developer membangun gedung yang diperlukan diatas tanah wakaf  
b. Developer membayar pajak atas tanah wakaf
3. Pihak developer menyewakan aset kepada SPV.
4. SPV memproses pengeluaran sukuk dan mengeluarkan sukuk al-intifa' dengan menggunakan kontrak ijarah.
5. Investor bersedia menyewa aset tersebut, kemudian membayar setiap bulan atau setiap tahun kepada SPV sampai waktu yang ditetapkan.
6. SPV membayar harga aset kepada developer.
7. Pihak developer berkewajiban memberikan gedung kepada nadzir sebagai biaya sewa atas tanah wakaf yang dikelolanya sampai jatuh tempo. Sistem pembayaran tidak dilakukan setiap bulan atau setiap tahun, melainkan secara penuh setelah berakhir masa sewa.

Skema BOT memberikan keuntungan bagi lembaga wakaf sebagai pemilik aset yaitu tanah yang dibangun/aset lainnya akan dikembangkan tanpa perlu membiayainya. Skema BOT juga memberikan jaminan kepemilikan pelestarian aset wakaf tetap pada lembaga wakaf. Namun, ada juga beberapa kelemahan menggunakan skema BOT dalam mengembangkan wakaf investasi. Skema BOT membutuhkan pengembang untuk membangun aset wakaf yang diikuti oleh operasi aset kemudian mentransfernya kembali ke lembaga wakaf pada saat jatuh tempo. Berdasarkan skema ini, lembaga wakaf akan kembali mengembangkan aset wakaf yaitu gedung kantor, setelah kontrak BOT operasi pengembang selesai yaitu 25 tahun. Dalam situasi ini, lembaga wakaf mengalami beberapa risiko pada saat kondisi:

1. Aset setelah dikembangkan yang kemudian ditransfer dari pengembang kepada lembaga wakaf mungkin telah usang oleh waktu.
2. Aset dikembangkan mungkin dalam kondisi yang tidak tepat
3. Perubahan dalam lingkungan bisnis pada saat pengembangan wakaf investasi yang tidak dapat diprediksi. Contoh untuk situasi seperti itu adalah di mana proyek bisa memiliki permintaan yang tinggi pada saat periode leasing, namun pada saat aset yang ditransfer ke lembaga wakaf situasi telah berubah menjadi situasi yang kurang menguntungkan untuk bisnis yang terkait dengan wakaf investasi tersebut (Kholid et al., 2009).

Pada prinsipnya, perspektif bisnis jangka panjang dalam kontrak BOT akan mengurangi risiko lembaga wakaf. Berdasarkan kemungkinan risiko di atas yang mungkin dihadapi oleh institusi wakaf, lembaga harus mengantisipasi itu. Ada beberapa tindakan pencegahan yang harus dilakukan, yaitu, pertama, institusi wakaf harus meramalkan situasi masa depan yaitu bisnis dan lingkungan ekonomi yang terkait dengan proyek investasi dan kedua lembaga wakaf harus memastikan kesepakatan dengan pengembang/developer pada pelestarian aset wakaf yang dikembangkan untuk menghindari kondisi yang tidak tepat dari aset pada saat dipindahkan ke lembaga wakaf.

### **Hak Atas Keuntungan Sukuk**

Disebabkan sukuk merupakan sertifikat investasi, maka motivasi utama dari pihak-pihak yang terlibat kontrak sukuk adalah memperoleh keuntungan dari aktivitas kerja sama tersebut. Diantara bentuk dan cara memperoleh keuntungan sebagai berikut:

- a. Nadzir/BWI/pengelola wakaf, mendapatkan hak milik sepenuhnya atas gedung yang dibangun diatas tanah wakaf setelah jatuh tempo sesuai kesepakatan.
- b. Developer memperoleh keuntungan, selain mendapatkan mudah tunai (cash) juga akan mendapatkan keuntungan dari proyek yang dikerjakan dengan menggunakan mudah tunai yang diperoleh dari persekutuan aset.
- c. Pihak SPV akan memperoleh keuntungan tergantung tergantung pada keadaan di mana ia berperan dalam pengeluaran sertifikat sukuk. Berhubung posisi pihak SPV berperan sebagai wakil dari developer maka, keuntungannya berbentuk fee ('ujrah).
- d. Sedangkan pihak sukukholders bertindak sebagai peniaga yang menanamkan modalnya pada suatu kegiatan finansial, maka keuntungan yang akan diperoleh berdasarkan kontrak sukuk yang diinvestasikan. Berhubung berinvestasi dalam kontrak sukuk ijarah, keuntungan yang didapat adalah sewa dari aset yang dibayar oleh developer dalam jangka waktu/masa kontrak tertentu (Wahid, 2010, pp. 171–172).

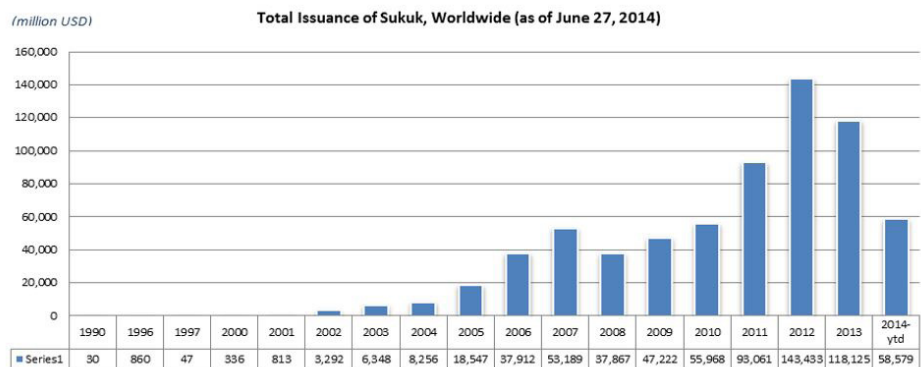
### **Hak Kepemilikan Aset**

Dalam kontrak sukuk, biasanya originator berhak untuk memperoleh kembali asetnya bila investor menjual aset tersebut sebagaimana yang dikenal dengan kontrak bay' al-wafa' (sell it back) (Al-Masri, 2006). Namun sukuk pada konsep ini, menggunakan sukuk al-intifa' berbasis akad ijarah sehingga yang berhak memperoleh aset kembali adalah pihak nadzir/BWI. Karena pada dasarnya yang dijadikan sebagai underlying assetsnya adalah dalam bentuk "manfaat". Jadi investor dan pihak developer sama-sama mengambil manfaat dari tanah wakaf dan gedung yang dibangun.

### **Implikasi Produk Sukuk Berbasis Wakaf**

Kewujudan produk sukuk telah memberikan implikasi yang besar terhadap pengembangan pasar indeks seperti Jakarta Islamic Indeks (JII) di Indonesia, Labuan International Financial Exchange di Malaysia dan Bahrain Monetary Agency (BMA) di Timur Tengah. Malahan, dengan adanya pasaran indeks dimaksud telah dapat memberikan maklumat yang berharga bagi investor dalam mengenal produk pasar modal secara lebih sempurna dan juga dapat memberikan gairah terhadap investor untuk melibatkan diri dalam produk pasaran modal semakin meningkat. Hal ini disebabkan investor telah memiliki alternatif pilihan yang beragam dalam melakukan investasi, selanjutnya akan memberikan kemudahan bagi investor dalam melakukan likuiditas aset sukuk.

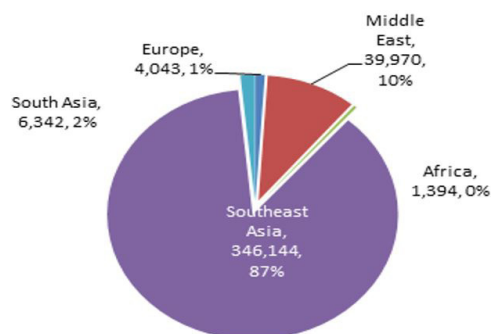
Pasaran sukuk telah muncul sejak dekade terakhir ini, hal ini terjadi disebabkan telah berkembangnya berbagai produk sukuk di negara-negara berkembang yang mayoritas berpenduduk muslim, seperti Bahrain mengeluarkan domestic sovereign fixed-rate ijarah dan salam sukuk, kemudian diikuti dengan pengeluaran sukuk awam dan swasta pada beberapa negara lainnya (Wahid, 2010, p. 234). Sejak hampir dua dekade terakhir, penerbitan sukuk sebagai alternatif sumber pembiayaan baik oleh korporasi maupun negara terus mengalami perkembangan yang pesat. Berdasarkan data dari Islamic Financial Information Service (IFIS), per 27 Juni 2014 total penerbitan sukuk di seluruh dunia tercatat telah mencapai kurang lebih USD 683,8 miliar atau setara dengan Rp 8.277 triliun (1USD=Rp12.103). Jauh meningkat bila dibandingkan dari jumlah penerbitan pada tahun 2004 yang baru mencapai sekitar USD 8,2 miliar.



Sumber: Islamic Finance Information Service (IFIS).

Dari total penerbitan sovereign sukuk sebesar USD 397,8 miliar tersebut, mayoritasnya (87%) didominasi oleh penerbitan sukuk dari wilayah Asia Tenggara yaitu mencapai sebesar USD 346,14 miliar. Selanjutnya diikuti oleh penerbitan sukuk dari wilayah Timur Tengah yang jumlahnya mencapai USD39,97 miliar, atau sebesar 10% dari total penerbitan sovereign sukuk. Adapun penerbitan sovereign sukuk di Eropa (Jerman, Inggris, Turki) sudah mencapai USD4 miliar atau sebesar 1,02% dari total penerbitan sovereign sukuk di seluruh dunia.

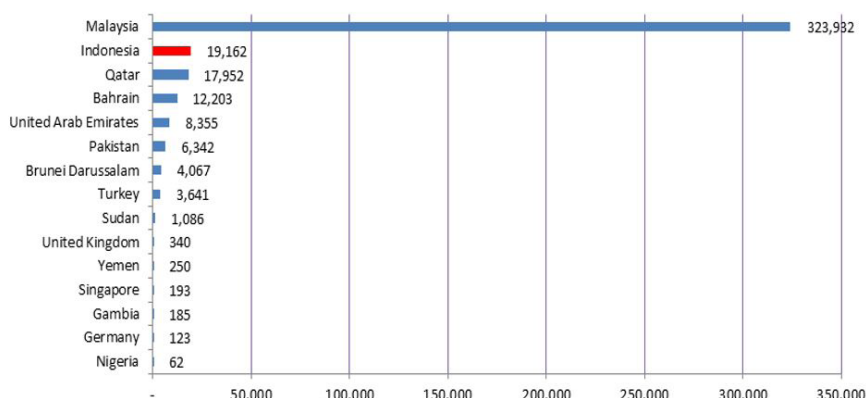
**Sovereign Sukuk per Region**



Sumber: Islamic Finance Information Service (IFIS).

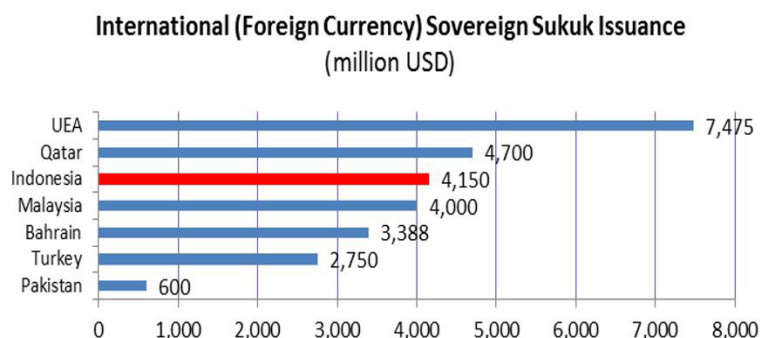
Penerbitan sovereign sukuk di seluruh dunia telah dilakukan oleh 15 negara. Indonesia sebagai negara berpenduduk mayoritas muslim terbesar di dunia ternyata menjadi negara penerbit sovereign sukuk terbesar kedua di dunia, dengan total penerbitan mencapai USD 19,16 miliar.

**Sovereign Sukuk Issuance Worldwide**  
(million USD)



Sumber: Islamic Finance Information Service (IFIS).

Adapun untuk total penerbitan sukuk internasional dengan denominasi US Dollar, Indonesia menempati posisi 3 besar dunia dengan total penerbitan mencapai USD 4,15 miliar. Mengungguli Malaysia yang berada di posisi empat dengan nilai total penerbitan sebesar USD 4 miliar. Adapun penerbitan sovereign sukuk internasional terbesar didominasi oleh negara-negara UEA (USD 7,4 miliar).



Sumber: Islamic Finance Information Service (IFIS).

Berkaitan dengan hal ini, sukuk berbasis wakaf sudah dipraktekan di negara maju seperti Singapura dan Saudi Arabia. Pembangunan semula aset wakaf yang terletak di Bencoolen Singapura merupakan percobaan pertama yang dilakukan oleh MUIS dengan menggunakan sukuk musyarakah sebagai kaedah pembiayaan pembangunan. Disamping itu, tabung dana wakaf (MUIS) juga membuat sumbangan berupa tanah wakaf beserta sejumlah bantuan keuangan yang keseluruhannya berjumlah SD 4.719 juta. Tabung dana wakaf (MUIS) telah menyumbangkan sebuah tanah wakaf yang hendak dibangun yang bernilai SD 3,18 juta serta uang tunai sebanyak SD 1.539 juta (Fahrurroji & Arifin, 2015; Osman, 2012). Begitupula dengan hotel Zam-zam yang ada di Mekah bernilai USD 390 juta yang dibangun diatas tanah wakaf Raja Abdul Aziz yang berukuran 91.326 kaki persegi.

Mengutip perkataan Imam Malik dengan teorinya al-maslahah al-mursalah, yang berarti melihat pertimbangan kemaslahatan masyarakat atau kepentingan umum, yang juga didukung dengan teori utility dalam ilmu ekonomi, yang dipelopori oleh Jeremy Bentham, bahwa tujuan dari hukum atau perundang-undangan yang dibuat haruslah untuk kemanfaatan yang sebesar-besarnya bagi masyarakat. Dalam hal ini, diketahui bahwa sebenarnya pembaruan hukum perwakafan di Indonesia dalam ketentuan hukum positif, di samping ketentuan hukum fiqh yang sifatnya zhanniyatud dalalah dianggap telah dapat mengakomodasi kebutuhan masyarakat tersebut (M. Huda, 2012; Yasir, 2009). Sosialisasi kepada masyarakat yang harus dimaksimalkan serta pembuatan aturan baru untuk konsep wakaf yang dikolaborasikan dengan instrumen lain yang dianggap dapat mengoptimalkan aset wakaf misalnya seperti sukuk.

Adapun model investasi yang dapat digunakan untuk pengelolaan wakaf produktif dapat berupa investasi langsung pada sektor riil maupun instrumen moneter. Di mana keseluruhan peluang investasi sangat feasibel untuk diterapkan di Indonesia. Bahkan dalam sebuah penelitian, hal ini sangat menguntungkan bagi lembaga pengelola wakaf untuk mengoptimalkan fungsi investasinya (Bayinah, 2012).

### Kesimpulan

Sukuk memberikan potensi yang luar biasa besar untuk perumbuhan dalam pasar global modal Islami yang sangat penting bagi perkembangan terus menerus industri keuangan Islami. Kemunculannya telah menarik minat banyak orang dalam pembiayaan proyek sektor publik dan swasta yang mencakup infrastruktur, seperti jalan, jembatan, pelabuhan, bandar udara dan sebagainya.

Penciptaan Sukuk yang memenuhi Syariat Islam seperti Ijarah dapat dijadikan basis untuk meningkatkan kerjasama di antara negara-negara Muslim dan pasar finansial dengan memanfaatkan aset wakaf. Pada sukuk ijarah berbasis wakaf sekurang-kurangnya ada empat pihak yang terlibat yaitu (1) Badan Wakaf Indonesia (BWI) atau nadzir, (2) developer, (3) the special porpose vehicle (SPV) sebagai penerbit ijarah sukuk, dan (4) investor. Pembangunan terhadap harta wakaf secara komersial ini dilaksanakan di atas sebidang tanah wakaf yang

dikelola oleh BWI/nadzir dengan menggunakan kaedah atau konsep build, operate and transfer (BOT) melalui penerbitan sukuk al-intifa'. Kemudian akan disewakan kepada investor sebagai pengguna manfaat dengan akad kontrak Ijarah mawsufah fi Zimmah.

## Referensi

- Abreu, M., & Mendes, V. (2001). *Commercial bank interest margins and profitability: Evidence from E.U. countries* (University of Porto Working Paper Series No. 245). Porto, Portugal. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/237460076\\_COMMERCIAL\\_BANK\\_INTEREST\\_MARGINS\\_AND\\_PROFITABILITY\\_EVIDENCE\\_FOR\\_SOME\\_EU\\_COUNTRIES](https://www.researchgate.net/publication/237460076_COMMERCIAL_BANK_INTEREST_MARGINS_AND_PROFITABILITY_EVIDENCE_FOR_SOME_EU_COUNTRIES)
- Acaravci, S. K., & Çalim, A. E. (2013). Turkish banking sector's profitability factors. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 27–41. Retrieved from <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/343>
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2005). *Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability* (Bank of Greece Working Papers No. 25). Retrieved from <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper200525.pdf>
- Belangkæhe, R., Engka, D., & Mandeiij, D. (2014). Analisis struktur pasar, perilaku, dan kinerja industri perbankan Indonesia (Studi pada bank yang terdaftar di BEI periode 2008-2012). *JURNAL BERKALA ILMIAH EFISIENSI*, 14(3), 43–55. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/5461>
- Dendawijaya, L. (2009). *Manajemen perbankan*. Jakarta, Indonesia: Ghalia Indonesia.
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2011). Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(3), 307–327. <https://doi.org/10.1016/J.INTFIN.2010.11.002>
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 337–354. <https://doi.org/http://doi.org/10.1016/j.qref.2014.03.001>
- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. O. S. (2004a). Dynamics of growth and profitability in banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(6), 1069–1090. <https://doi.org/10.2307/3839101>
- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. O. S. (2004b). The profitability of european banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis. *The Manchester School*, 72(3), 363–381. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.2004.00397.x>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics*. New York, US: McGraw Hill Education.
- Guru, B. K., Staunton, J., & Shanmugam, B. (2000). Determinant of commercial bank profitability in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal*, 5(2), 1–22. Retrieved from <http://web.usm.my/aamj/5.2.2000/5-2-1.pdf>
- Harahap, S., Wiroso, S., & Yusuf, M. (2005). *Akuntansi perbankan syariah*. Jakarta, Indonesia: LPFE-USAKTI.
- Hardi, M. (2012). *Pengaruh dana pihak ketiga (DPK) dan biaya operasional pendapatan operasional (BOPO) terhadap return on asset (ROA) (Studi kasus pada bank umum swasta nasional devisa yang terdaftar di BEI)*. Universitas Komputer Indonesia [Undergraduate Thesis]. Retrieved from [http://elib.unikom.ac.id/files/disk1/715/jbptunikompp-gdl-marisahard-35703-10-unikom\\_m-l.pdf](http://elib.unikom.ac.id/files/disk1/715/jbptunikompp-gdl-marisahard-35703-10-unikom_m-l.pdf)
- Hassan, M. K., & Bashir, A.-H. M. (2005). Determinants of Islamic banking profitability. In M. Iqbal & R. Wilson (Eds.), *Islamic Perspectives on Wealth Creation* (pp. 118–140). Edinburgh, UK: Edinburgh University Press. <https://doi.org/10.3366/edinburgh/9780748621002.003.0008>
- Ichsan, A. (2013). *Kinerja keuangan dalam kaitan dengan profitabilitas dan aset bank pembangunan daerah di Indonesia*. Universitas Hasanudin [M.A. Thesis].
- Jumono, S., Achsani, N. A., Hakim, D. B., & Fidaus, M. (2015). Market concentration, market share, and profitability (Study at Indonesian commercial banking in the period of 2001-2012). *Asian Social Science*, 11(27), 18–27. <https://doi.org/10.5539/ass.v11n27p18>

- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2016). The determinants of bank profitability: empirical evidence from European banking sector. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(1), 86–115. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2015-0060>
- Mirzaei, A. (2010). The effect of market power on stability and performance of Islamic and conventional banks. *Islamic Economic Studies*, 18(1 & 2), 51–89. Retrieved from [http://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/IES\\_Articles/Vol\\_18-1\\_Effect\\_of\\_Market\\_Power\\_Stability\\_Ali\\_Mirzaei.pdf](http://www.isdb.org/irj/go/km/docs/documents/IDBDevelopments/Internet/English/IRTI/CM/downloads/IES_Articles/Vol_18-1_Effect_of_Market_Power_Stability_Ali_Mirzaei.pdf)
- Mirzaei, A., Moore, T., & Liu, G. (2013). Does market structure matter on banks' profitability and stability? Emerging vs. advanced economies. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2920–2937. <https://doi.org/http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.031>
- Naylah, M. (2010). *Pengaruh struktur pasar terhadap kinerja industri perbankan Indonesia*. Universitas Diponegoro [M.A. Thesis]. Retrieved from <http://eprints.undip.ac.id/23797/>
- Pasiouras, F., & Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 222–237. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2006.03.007>
- Petria, N., Capraru, B., & Ihnatov, I. (2015). Determinants of banks' profitability: Evidence from EU 27 banking systems. *Procedia Economics and Finance*, 20, 518–524. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00104-5](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00104-5)
- Putranto, A., Herwany, A., & Sumirat, E. (2012). *The determinants of commercial bank profitability in Indonesia*. Working Papers in Business, Management and Finance. Retrieved from <http://lp3e.fe.unpad.ac.id/wpaman/201202.pdf>
- Ramadiyah, R. (2014). Model sistem manajemen resiko perbankan syariah atas transaksi usaha masyarakat. *Menara Riau: Jurnal Kewirausahaan*, 13(2), 220–248. Retrieved from <http://ejournal.uin-suska.ac.id/index.php/Menara/article/view/852>
- Ratnawati, N., & Rianti, A. (2014). Pengaruh pembiayaan, dana pihak ketiga dan non performing financing terhadap return on assets perbankan syariah di Indonesia 2009-2013: Penerapan model simultan. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 109–128. Retrieved from <http://ejournal.feb.trisakti.ac.id/list/index/1010>
- Ruziqa, A. (2013). The impact of credit and liquidity risk on bank financial performance: the case of Indonesian Conventional Bank with total asset above 10 trillion Rupiah. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 6(2), 93. <https://doi.org/10.1504/IJEEPE.2013.055791>
- Sari, M. K. (2015). *Determinan risiko pembiayaan (Studi kasus pada bank umum syariah di Indonesia)*. Universitas Sebelas Maret [M.A. Thesis]. Retrieved from <https://eprints.uns.ac.id/24384/>
- Sayilgan, G., & Yildirim, O. (2009). Determinants of profitability in Turkish banking sector: 2002-2007. *International Research Journal of Finance and Economics*, (28), 207–214. Retrieved from [http://www.internationalresearchjournaloffinanceandeconomics.com/ISSUES/irjfe\\_28\\_18.pdf](http://www.internationalresearchjournaloffinanceandeconomics.com/ISSUES/irjfe_28_18.pdf)
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research methods for business: A skill building approach*. New Jersey, US: John Wiley & Sons, Ltd.
- Staikouras, C. K., & Wood, G. E. (2004). The determinants of European bank profitability. *International Business & Economics Research Journal*, 3(6), 57–68. <https://doi.org/10.19030/iber.v3i6.3699>
- Sudana, I. M., & Sulistyowati, C. (2010). Pangsa pasar dana pihak ketiga dan return on assets bank umum di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 20(2), 154–169. <https://doi.org/10.20473/JEBA.V20I22010.4269>
- Sufian, F., & Chong, R. R. (2008). Determinants of bank profitability in a developing economy: Empirical evidence from the Philippines. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 91–112. Retrieved from <http://web.usm.my/journal/aamjaf/4-2-5-2008.html>

- Suteja, J., & Ginting, G. (2014). Determinan profitabilitas bank: Suatu studi pada bank yang terdaftar di BEI. *Trikonomika*, 13(1), 62–77. Retrieved from <http://journal.unpas.ac.id/index.php/trikononika/article/view/485>
- Talattov, A. P. G., & Sugiyanto, F. (2011). *Analisis struktur, perilaku dan kinerja industri perbankan di indonesia tahun 2003-2008 (Structure-conduct-performance approach vs relative efficiency approach)*. Universitas Diponegoro [Undergraduate Thesis]. Retrieved from <http://eprints.undip.ac.id/26357/>
- Taswan. (2010). *Manajemen perbankan* (Edisi 2). Yogyakarta, Indonesia: UPP STIM YKPN.