

**PROSPEK IMPLEMENTASI GREEN BOND TERHADAP
PENERAPAN GREEN SUKUK DI INDONESIA**

**The prospect Implementation of Green Bond Toward Green
Sukuk in Indonesia**

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan
guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam dari
Program Studi Ekonomi Islam



Oleh:
RIZALDI SAEFUL ROHMAN
13423138

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rizaldi Saeful Rohman
NIM : 13423138
Program Studi : Ekonomi Islam
Fakultas : Ilmu Agama Islam
Judul Skripsi : Prospek Implementasi Green Bond Terhadap Penerapan
Green Sukuk Di Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan Skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka Saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian, pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 25 Februari 2017

Rizaldi Saeful R.





UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

Gd. K.H.A. Wahid Hasyim Kampus Terpadu UII, Jl. Kaliurang KM. 14,5 Yogyakarta

Telp. (0274) 898462, Fax. 898463, E-Mail: fiai@uii.ac.id

PENGESAHAN

Skripsi ini telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Panitia Ujian Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 14 Maret 2017
Judul Skripsi : Prospek Implementasi Green Bond terhadap Penerapan Green Sukuk di Indonesia
Disusun oleh : RIZALDI SAEFUL ROHMAN
Nomor Mahasiswa : 13423138

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

TIM PENGUJI:

Ketua : Dr. Rahmani Timorita Y., M.Ag
Penguji I : Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM
Penguji II : Zein Muttaqin, S.E.I., M.A.
Pembimbing : H. Nur Kholis, S.Ag, M.Sh.Ec.



Yogyakarta, 24 Maret 2017

Dekan,

Dr. H. Tamyiz Mukharrom, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Terima kasih dan persembahkan rasa syukur kepada Allah SWT, yang dengan karunia dan kasih sayangnya Saya dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi ini.

Terima kasih kepada kedua orang tua Saya Drs. H. Abd Rohman dan Dra. Hj. Aisah, yang selalu memberikan dukungan serta do'anya demi kesuksesan Anaknya.

Terima kasih kepada Kakak dan Adik Saya Hilal Hilman Syah, S.T dan Akmal Taufiq Al-Rahman yang selalu mendukung dan mendo'akan dalam kebaikan.

Terima kasih kepada Sahabat-Sahabat seperjuangan di kampus Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan pembelajaran serta semangat kehidupan agar dapat mengejar cita-cita.

Skripsi ini Saya persembahkan untuk-untuk orang-orang tercinta yang senantiasa mendukung dan mendo'akan Saya.

MOTTO

“Dan carilah pada apa yang Telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah Telah berbuat baik, kepadamu”

(QS. Al-‘Qoshos : 77)

“Serulah (manusia) kepada jalan Tuhan-mu dengan hikmah dan pelajaran yang baik dan bantahlah mereka dengan cara yang baik. Sesungguhnya Tuhanmu dialah yang lebih mengetahui tentang siapa yang tersesat dari jalan-Nya dan dialah yang lebih mengetahui orang-orang yang mendapat petunjuk.”

(QS. An Nahl 125)



ABSTRAK

PROSPEK IMPLEMENTASI GREEN BOND TERHADAP PENERAPAN GREEN SUKUK DI INDONESIA

RIZALDI SAEFUL ROHMAN
13423138

Instrumen keuangan mempunyai perkembangan yang cukup baik, Salah satunya instrumen sukuk. Indonesia telah mengembangkan instrumen sukuk negara sejak 2008 yang bermanfaat untuk mendukung pembiayaan negara. Total penerbitan sukuk negara hingga 10 Mei 2016 mencapai Rp503 triliun atau 38 miliar dolar AS dengan *outstanding* sebesar Rp380 triliun atau 29 miliar dolar AS. Dibalik hal tersebut, inovasi sukuk telah berkembang ke arah ramah lingkungan, sebagai upaya penjagaan lingkungan pada era sekarang ini, maka muncul lah istilah *green sukuk* dan *green bond*.

Pasar global untuk obligasi hijau (*green bonds*) di Indonesia telah mencapai empat kali lipat sejak 2013, dan saat ini bernilai US \$ 65,5 juta. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengatakan bahwa pasar global untuk obligasi hijau terus tumbuh. Obligasi hijau yang diterbitkan pada tahun 2013 tercatat sebesar US \$ 11milyar. Pada pertengahan 2015, nilai obligasi hijau yang beredar mencapai US \$ 65,5 juta di seluruh dunia. Perkembangan ini memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk menerbitkan obligasi hijau atau sukuk hijau (*green sukuk*) sebagai bagian dari Program keuangan berkelanjutan dan cara untuk mencapai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs).

Di balik peluang tersebut, Indonesia sudah selayaknya menerapkan *green sukuk* sebagai instrumen investasi yang ramah lingkungan. Karena, Indonesia sedang menghadapi isu kerusakan lingkungan yang serius. Di tahun 2014, Indeks Tutupan Lahan (ITL) menunjukkan angka 59,01 dan menjadi 58,55 di tahun 2015, Indeks Kualitas Udara (IKU) menunjukkan angka 80,54 dan meningkat menjadi 84,96 di tahun 2015, Indeks Kualitas Air (IKA) sebesar 52,19 dan mengalami sedikit peningkatan di tahun 2015 menjadi 53,10. Dan akan semakin meningkat seiring waktu.

Dengan dilatarbelakangi hal tersebut, dirasa penting bagi penulis untuk membuat penelitian mengenai perkembangan sukuk dan penerapan *green sukuk* di Indonesia. Agar kedepannya Indonesia mempunyai instrumen investasi yang lebih ramah lingkungan.

Kata Kunci : *green sukuk*, sukuk, ramah lingkungan.

ABSTRACT

THE PROSPECT IMPLEMENTATION OF GREEN BOND TOWARD GREEN SUKUK IN INDONESIA

RIZALDI SAEFUL ROHMAN

13423138

Financial instruments have developed quite well, One of them sukuk instruments. Indonesia has developed sukuk instruments since 2008 is beneficial to support the financing of the country. Total issuance of sukuk until May 10th 2016 reached Rp503 trillion, or 38 billion US dollars with outstanding amounting to Rp380 trillion, or 29 billion US dollars. Behind it, sukuk innovation has evolved towards environmentally friendly, as environmental safeguards efforts in this era, then developed innovation called green bonds and green sukuk bond.

The global market for green bonds (green bonds) in Indonesia has reached a four-fold since 2013 and is currently valued at US \$ 65.5 million. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) said that the global market for green bonds continue to grow. Green bonds issued in 2013 was recorded at US \$ 11milyar. In mid-2015, the value of green bonds outstanding reached US \$ 65.5 million worldwide. This development provides the opportunity for companies to issue bonds or sukuk green green (green sukuk) as part of sustainable financial Program and how to achieve the Sustainable Development Goals (SDGs).

Behind these opportunities, Indonesia is appropriate to apply green sukuk as an investment instrument that is environmentally friendly. Because Indonesia is facing serious environmental damage issues. In 2014, Land Cover Index (ITL) showed 59.01 and became 58.55 in 2015, the Air Quality Index (IKU) figures show 80.54 and rose to 84.96 in 2015, the Air Quality Index (IKA) of 52.19 and slightly increased in 2015 to 53.10. And increases over time.

With this background, it is deemed important for the writer to make research on the development of sukuk which in conjunction with the application of green sukuk in Indonesia. Indonesia has an instrument so that future investments are more environmentally friendly.

Keywords: green sukuk, sukuk, friendly environment.

TRANSLITERASI

1. Konsonan

Dibawah in daftar huruf arab dan transliterasinya dangan huruf latin

Huruf arab	Nama	Huruf latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	be
ت	Ta	T	te
ث	Şa	ş	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	je
ح	Ĥa	ĥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	de
ذ	Ẓal	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	er
ز	Zai	Z	zet
س	Sin	S	es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	Şad	ş	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)

ظ	Za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	ge
ف	Fa	F	ef
ق	Qaf	Q	ki
ك	Kaf	K	ka
ل	Lam	L	el
م	Mim	M	em
ن	Nun	N	en
و	Wau	W	we
هـ	Ha	H	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	Ya	Y	ye

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoton dan vokal rangkap atau diftong.

1). Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
◌َ	Fathah	a	a

◌ِ	Kasrah	i	i
◌ُ	Dhammah	u	u

2). Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
... يَ	fathah dan ya	ai	a dan i
... وَ	fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

كَتَبَ - kataba

فَعَلَ - fa'ala

زُكِرَ - zükira

يَذْهَبُ - yazhabu

سُئِلَ - su'ila

كَيْفَ - kaifa

هَوَّلَ - haula

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
ا...ىَ ...	fathah dan alif atau ya	a	a dan garis di atas
ى...ىِ	kasrah dan ya	I	i dan garis di atas
و...وُ	Hammah dan wau	u	u dan garis di atas

Contoh:

قَالَ - qāla

رَمَى - ramā

قِيلَ - qīla

يَقُولُ - yaqūlu

4. Ta'marbutah

Transliterasi untuk ta'marbutah adan dua:

1. Ta'marbutah hidup

Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta'marbutah mati

Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya dalam "h".

3. Kalau pada kata terakhir dengan ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha(h).

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ - rauḍah al-aṭfāl

- rauḍatul aṭfāl

الْمَدِينَةُ الْمُتَوَّارَةُ - al-Madīnah al-Munawwarah

- al-Madīnatul-Munawwarah

طَلْحَةَ - talḥah

5. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

رَبَّنَا - rabbanā

نَزَّلَ - nazzala

الْبِرِّ - al-birr

الْحَجِّ - al-ḥajj

نُعَمَّ - nu''ima

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

1). Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2). Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh:

الرَّجُلُ - ar-rajulu

السَّيِّدُ - as-sayyidu

الشَّمْسُ - as-syamsu

القَلَمُ - al-qalamu

البَدِيعُ - al-badi'u

الْجَلَالُ - al-jalālu

7. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

تَأْخُذُونَ

- ta'khuẓūna

النَّوْءُ

- an-nau'

سَيِّئٌ

- syai'un

إِنَّ

- inna

أُمِرْتُ

- umirtu

أَكَلَ

- akala



8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

وَإِنَّ اللَّهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn

Wa innallāha lahuwa khairrāziqīn

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ Fa auf al-kaila wa-almīzān

Fa auf al-kaila wal mīzān

إِبْرَاهِيمَ الْخَلِيلِ Ibrāhīm al-Khalīl

Ibrāhīm al-Khalīl

بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا Bismillāhi majrehā wa mursahā

وَاللَّهُ عَلَى النَّاسِ حَجُّ الْبَيْتِ مَنِ اسْتَطَاعَ إِلَيْهِ سَبِيلًا Walillāhi ‘alan-nāsi hijju al-baiti manistaṭā’a ilaihi sabīla

Walillāhi ‘alan-nāsi hijjul-baiti manistaṭā’a ilaihi sabīlā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

وَمَا مُحَمَّدٌ إِلَّا رَسُولٌ Wa mā Muhammadun illā rasūl

إِنَّ أَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي بِبَكَّةَ مُبَارَكًا Inna awwala baitin wuḍi’a linnāsi lallaḏī bibakkata mubārakan

شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِي أُنزِلَ فِيهِ الْقُرْآنُ Syahru Ramaḍān al-laḏī unzila fih al-Qur’ānu

Syahru Ramaḍān al-laẓī unzila fīhil
 Qur'ānu

وَلَقَدْ رَآهُ بِالْأَفْقِ الْمُبِينِ Wa laqad ra'āhu bil-ufuq al-mubīn
 Wa laqad ra'āhu bil-ufuqil-mubīn

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ Alhamdu lillāhi rabbil al-'ālamīn
 Alhamdu lillāhi rabbilil 'ālamīn

Penggunaan huruf awal kapital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak digunakan.

Contoh:

نَصْرٌ مِّنَ اللَّهِ وَفَتْحٌ قَرِيبٌ Naṣrun minallāhi wa fathun qarīb
 اللَّهُ الْأَمْرُ جَمِيعاً Lillāhi al-amru jamī'an
 Lillāhil-amru jamī'an

وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ Wallāha bikulli syai'in 'alīm

KATA PENGANTAR

الحمد لله الذي أرسل رسوله بالهدى ودين الحق ليظهره على الدين كله، سبحان الله الذي جعل الشمس ضياء والقمر نورا وقدره منازل لتعلموا عدد السنين والحساب، اللهم صل وسلم على محمد وعلى اله واصحابه، أما بعد.

Alhamdulillah, segala puji dan syukur bagi Allah SWT, yang senantiasa memberikan rahmat, Taufiq dan hidayah-Nya kepada kita semua. Selanjutnya shalawat serta salam senantiasa turunkan kepada Nabi dan Rasul kita Muhammad SAW, kepada segenap Keluarganya, Sahabatnya serta Umatnya sepanjang masa.

Dengan taufiq dan hidayah Allah SWT, penulis bersyukur, telah menyelesaikan skripsi yang berjudul “*The prospect Implementation of Green Bond Toward Green Sukuk in Indonesia*” dengan baik. Skripsi ini diajukan untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar sarjana strata satu (S-1) dalam ilmu Ekonomi Islam di Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi ini telah berusaha dengan segala daya dan upaya guna menyelesaikannya. Namun tanpa bantuan dari berbagai pihak penyusunan ini tidak mungkin dapat terwujud. Untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada mereka yang telah banyak memberi sumbangan kepada penulis dalam rangka penyusunan skripsi ini, mereka adalah :

1. Bapak Nandang Sutrisno, SH., LL.M., M.Hum., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. H. M. Tamyiz Mukharram, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dr. Dra. Rahmani Timorita Y., M.Ag. Selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Nur Kholis, S.Ag., S.E.I., M.h. Ec. Sebagai dosen pembimbing yang telah sabar dan semangat memberikan pengarahan dan bimbingan dalam penyusunan skripsi.
5. Segenap Dosen Program Studi Ekonomi Islam yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis, semoga ilmunya dapat sampai akhir hayat.
6. Staf akademik dan seluruh karyawan FIAI yang telah memudahkan segala urusan administratif baik yang berkaitan dengan penyelesaian skripsi ini maupun selama proses perkuliahan.
7. Kedua Orang tua Saya, Bapak Abd Rohman dan Mamah Aisah, kakak Saya Hilal Hilman Syah dan adik Saya Akmal Taufiq Al-Rahman, yang melimpahkan segala kasih sayang, cinta dan doa tulus kepada penulis.
8. Sahabat-Sahabat Ekonomi Islam 2013 yang telah bersama-sama dalam membantu serta berbagi rasa dalam setiap waktu perjuangan kita dalam menimba ilmu.
9. Serta pihak-pihak lain yang ikut membantu, hingga terselesaikannya skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan kerendahan hati, penulis mohon maaf kepada seluruh pihak atas segala kesalahan dan hal-hal yang kurang berkenan di hati, itu semata-mata karena kelalaian dan kekhilafan dari penulis sendiri. Semoga dengan penulisan skripsi ini tidak hanya untuk nama UII saja, namun yang tidak kalah pentingnya bahwa apa yang dikerjakan semata-mata untuk meneguhkan nilai-nilai keislaman.

Semoga cita-cita mulia kita selalu mendapat Ridho dan selalu diberikan petunjuk dalam menghadapi setiap masalah yang akan kita hadapi kelak. Semoga setiap jengkal langkah yang kita perbuat, setiap tetes keringat yang jatuh untuk menjalankan kegiatan ini diberikan ganjaran yang setimpal oleh Allah SWT. Semoga Allah SWT tetap meridhoi kita. Semoga Allah tetap meridhoi UII Amiin.

Yogyakarta, 23 Februari 2017

Penulis,

Rizaldi Saeful Rohman



DAFTAR ISI

JUDUL.....	i
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
MOTTO	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
TRANSLITERASI.....	viii
KATA PENGANTAR	xvii
DAFTAR ISI.....	xx
DAFTAR TABEL.....	xxii
DAFTAR GAMBAR	xxiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah Penelitian	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7
E. Sistematika Penulisan	8
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	9
A. Telaah Pustaka	9
B. Landasan Teori.....	14
1. Sukuk.....	14
2. Green sukuk.....	20
BAB III METODE PENELITIAN.....	
A. Jenis Penelitian.....	24
C. Sifat Penelitian	24
D. Sumber Data.....	24
E. Metode Pengumpulan Data	25
F. Metode analisis SWOT penerapan green sukuk di Indonesia.....	26
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	

A. Perkembangan dan Mekanisme Penerapan <i>Green Bond</i>	30
B. Analisis kinerja dan Perkembangan Emisi Sukuk dan Sukuk Outstanding pada tahun 2011-2016.....	48
C. Indikator Penerapan Green Banking Dalam Perusahaan.....	70
D. Analisis SWOT (Strength, Weakness, Opportunity dan Threat) Dalam Penerapan Green Sukuk di Indonesia	55
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	96
A. Kesimpulan	75
B. Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA	77
LAMPIRAN.....	84
RIWAYAT HIDUP.....	85



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Sukuk Tahun 2010-2016	2
Tabel 1.2 perkembangan SBSN 2010-2016	3
Tabel 3.1 Matrik SWOT	27
Tabel 4.1 Pembobotan SWOT	61
Tabel 4.2 Tabel Rating SWOT	62
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan IFAS	63
Tabel 4.4 Perhitungan EFAS	64
Tabel 4.5 Tabel Rekap Skor IFAS	65
Tabel 4.6 Tabel Matriks Strategi Pengembangan Berdasarkan SWOT	66
Tabel 4.7 Strategi <i>Strength, Weakness, Opportunity</i> dan <i>Threat</i>	67



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model skim sukuk mudhorobah	17
Gambar 2.2 Model skim sukuk ijarah	18
Gambar 2.3 Modal sukuk murobahah	19



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan keuangan Islam modern telah menampakan eksistensi pada era sekarang ini, instrumen keuangan berkembang begitu pesat, inovasi-inovasi keuangan terus di lakukan demi mendapatkan *market share* yang besar, Salah satunya instrumen sukuk. Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang telah banyak diterbitkan oleh korporasi maupun negara. Sukuk mengalami perkembangan yang baik pada era modern ini.

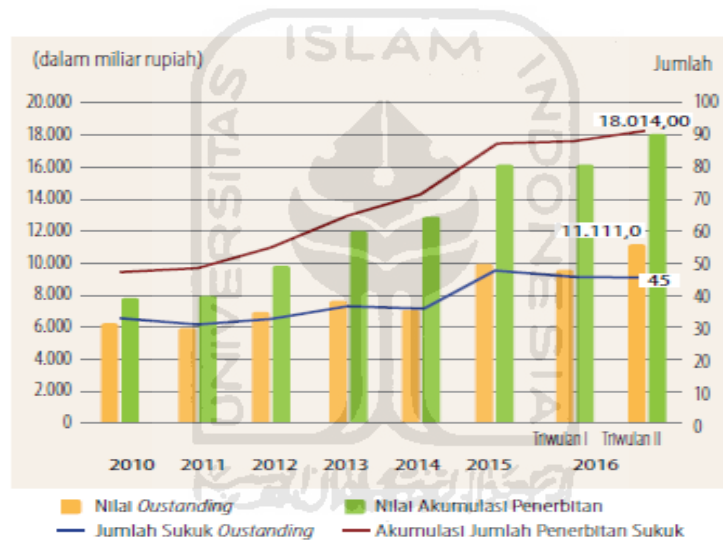
Pada tahun 2007 saja, aset sukuk Internasional sudah mencapai 70 miliar dolar AS. Beberapa negara seperti Malaysia, Bahrain, Brunei Darussalam, Uni Emirat Arab, Qatar, Pakistan termasuk Indonesia, sudah menjadi *regular issuer* dari sukuk (Parker, 2007). Perkembangan sukuk di Asia dan kawasan Teluk sangat didukung regulator dan pemerintah. Pada tahun 2011, terdapat 17 Negara yang telah menerbitkan sukuk, sedangkan pada tahun 2001 baru 2 Negara yang menerbitkan. Uni emirat arab (UEA) dan Malaysia masih mempertahankan sebagai negara penerbit sukuk terbesar di Dunia. Berdasarkan data dari *The International Islamic Financial Market's Organization*, penerbitan sukuk global telah berkembang dari USD 600 juta di tahun 2001 menjadi USD 45,123 milyar di tahun 2010 dan USD 47,1 milyar pada semester pertama tahun 2011, lebih dari USD 147,594 milyar (atau sekitar 74,84 dari seluruh sukuk yang diterbitkan di seluruh Dunia) adalah sukuk yang diterbitkan oleh Malaysia dan UEA. Sementara itu, Malaysia sendiri menguasai sekitar 58,51% dari seluruh penerbitan sukuk di dunia (Nugroho, 2013).

Perkembangan sukuk di indonesia pun mengalami perkembangan yang positif. Secara keseluruhan perkembangan sukuk korporasi dapat di lihat dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1.1 Perkembangan Sukuk Tahun 2010-2016

Tahun	Emisi sukuk		Sukuk Outstanding	
	Total Nilai (Rp Miliar)	Total Jumlah	Total Nilai (Rp Miliar)	Total Jumlah
2010	7.815,0	47	6.121,0	32
2011	7.915,4	48	5.876,0	31
2012	9.790,4	54	6.883,0	32
2013	11.994,4	64	7.553,0	36
2014	12.956,4	71	7.105,0	35
2015	16.114,0	87	9.902,0	47
2016	18.692,4	92	10.756,0	47

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan



Grafik 1.1 Perkembangan Sukuk Tahun 2010-2016

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

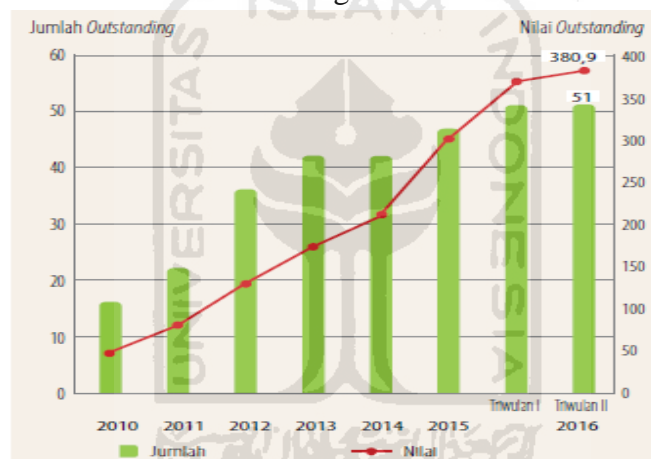
Adapun perkembangan surat berharga syariah negara (SBSN) dapat dilihat dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1.2 Perkembangan SBSN 2010-2016

Tahun	Nilai Outstanding (dalam triliun rupiah)	Total Jumlah Outstanding
2010	44,34	16
2011	77,73	22
2012	124,44	36
2013	169,29	42
2014	206,10	42
2015	367,04	47
2016	380,90	51

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 1.2 Perkembangan SBSN 2010-2016



Grafik 1.2 Perkembangan SBSN 2010-2016

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Pada tahun 2010 pasar sukuk global mulai bangkit karena banyak insentif dari pemerintah yang memberi stimulus kepada pasar modal negaranya masing-masing (Nugroho, 2013). Pada tahun 2016, perusahaan semakin berbondong-bondong dalam menerbitkan sukuk, diantaranya PT Bank BRI Syariah yang menerbitkan *sukuk mudharabah* subordinasi I dengan jumlah dana sebanyak-banyaknya Rp 1 triliun (Febrianto, 2016).

Menurut kementerian keuangan, Indonesia telah mengembangkan instrumen sukuk negara sejak 2008 yang bermanfaat untuk mendukung pembiayaan negara, dan total penerbitan sukuk negara hingga 10 Mei 2016 mencapai Rp503 triliun atau 38 miliar dolar AS dengan total *outstanding* sebesar Rp380 triliun atau

29 miliar dolar AS (Toyudho, 2016). Penerbitan Sukuk Global juga mendapat sambutan yang sangat baik dari para investor. Hal tersebut terlihat dari minat investor yang sangat tinggi pada setiap penerbitan Sukuk Global sehingga selalu mengalami kelebihan permintaan (*over subscribed*). Selain itu, dari sisi distribusi geografi investor Sukuk Global juga menyebar di seluruh Dunia. Dalam penerbitan Sukuk Global seri SNI 25 yang diterbitkan pada tahun 2015, 41% investor berasal dari Timur Tengah kemudian disusul Amerika Serikat 21%, Eropa 16%, Asia 12% dan Indonesia 10%. Berdasarkan sebaran investor tersebut dapat disimpulkan bahwa Sukuk Global Indonesia diterima oleh investor global, baik dari sisi hukum positif maupun dari sisi hukum syariah (Hariyanto, 2015).

Dengan potensi sukuk global yang cukup baik tersebut, Indonesia menghadapi berbagai tantangan dalam pengembangan sukuk ini (Nugroho, 2013). Pertama, pasar keuangan syariah di Indonesia tidak terlalu likuid. Penyebabnya, pangsa pasar yang relatif kecil, yaitu kurang dari 5% dari seluruh sistem keuangan di Indonesia. Kedua, belum adanya kepastian masalah perpajakan terkait dengan transaksi yang melibatkan sukuk. Permasalahan perpajakan ini tidak hanya terkait dengan sukuk, namun menyangkut transaksi keuangan syariah secara keseluruhan. Ketiga, kebanyakan produk keuangan bersifat "*debt-based*" atau "*debt-likely*". Padahal, idealnya keuangan syariah adalah "*profit-loss sharing*". Ini terlihat dari komposisi tingkat kupon sukuk yang dibayarkan masih mendasarkan pada tingkat suku bunga tertentu. Sehingga, tidak mengherankan jika AAOIFI memberikan penilaian bahwa sekitar 85% sukuk belum sesuai dengan syariah.

Dengan semakin populernya instrumen sukuk, inovasi pengembangan sukuk agar semakin diminati menjadi hal yang di perhatikan. *Green Islamic bonds* atau yang lebih populer sebagai *green sukuk* menjadi inovasi sukuk sebagai instrument pendanaan yang penggunaannya bertujuan memberikan solusi bagi perubahan iklim lingkungan. Secara teknis pendanaan ini seperti pembiayaan sukuk biasa, namun memang tujuannya dikhususkan oleh proyek-proyek yang berhubungan dengan kelestarian lingkungan dan perubahan iklim. Sehingga hal ini memuat 2 standar yaitu kepedulian lingkungan dan kepatuhan syariah. Proyek-proyek yang dapat didanai melalui *green sukuk* ini diantaranya adalah :

1. *Solar parks*
2. *Biogas plants*
3. *Wind energy*
4. *Energy efficiency*
5. *Renewable infrastructure*
6. *Government green payment*

Proyek *green sukuk* ini pertama kali diinisiasi oleh *clean energy business council* (CEBC) yang berbasis di MENA (*middle east and north africa*). CEBC merupakan lembaga non profit yang mewakili kepentingan perusahaan swasta di MENA untuk terlibat dalam permasalahan *green energy*. Di balik berkembangnya *green sukuk*, *Islamic development bank* (IDB) sebagai lembaga yang berperan sebagai induk perbankan Islam di Dunia tertarik dalam mendanai proyek *green energy* melalui *green sukuk* USD 180 juta di 56 negara anggotanya dalam 2 tahun mendatang (Malaysia, 2016).

Pasar global untuk obligasi hijau (*green bonds*) di Indonesia telah mencapai empat kali lipat sejak 2013, dan saat ini bernilai US \$ 65,5 juta (Antara, 2015). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengatakan bahwa pasar global untuk obligasi hijau terus tumbuh. Obligasi hijau yang diterbitkan pada tahun 2013 tercatat sebesar US \$ 11milyar. Pada pertengahan 2015, nilai obligasi hijau yang beredar mencapai US \$ 65,5 juta di seluruh Dunia. Perkembangan ini memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk menerbitkan obligasi hijau atau sukuk hijau (*green sukuk*) sebagai bagian dari Program keuangan berkelanjutan dan cara untuk mencapai Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) (Antara, 2015).

Jika dilihat dari pengalokasian serta potensi sukuk di Indonesia, penerapan *green sukuk* di Indonesia dapat diaplikasikan dengan baik. Dengan melihat pendistribusian hasil SBSN terhadap sektor infrastruktur dan perkembangan *green bonds*. Konsep *green sukuk* dapat diaplikasikan agar seluruh pembangunan infrastruktur ataupun manajemen perusahaan sejalan dengan konsep *green* dan pembangunan berkelanjutan.

Terlebih dari hal di atas, Indonesia menghadapi permasalahan lingkungan. Indonesia menghadapi tantangan berat mengenai kelangkaan dan kualitas lingkungan yang menyusut. Berdasarkan data Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), kondisi kualitas air di Indonesia masih memprihatinkan. Hal tersebut diketahui dari hasil pemantauan terhadap 918 titik sampel pada 122 sungai di Indonesia menunjukkan 68% dalam kategori tercemar berat dan hanya sebesar 2,3% yang memenuhi baku mutu kelas II. Kualitas air dari sungai-sungai di Indonesia rata-rata masih memiliki Indeks Kualitas Air (IKA) yang masih rendah. Di tahun 2014, IKA sebesar 52,19 dan mengalami sedikit peningkatan di tahun 2015 menjadi 53,10. Tren peningkatan juga terlihat pada kualitas udara. Di tahun 2014, Indeks Kualitas Udara (IKU) menunjukkan angka 80,54 dan meningkat menjadi 84,96 di tahun 2015. Secara umum kondisi udara tidak begitu memprihatinkan seperti kondisi air, kecuali pada kota-kota yang mengalami kebakaran hutan. Tak jauh berbeda dengan kondisi air, tutupan lahan di Indonesia pun masih memprihatinkan dan justru mengalami penurunan indeks. Di tahun 2014, Indeks Tutupan Lahan (ITL) menunjukkan angka 59,01 dan menjadi 58,55 di tahun 2015. Tutupan lahan ini berkaitan erat dengan hutan. Sedangkan, banyak hutan di Indonesia yang dikonversi untuk kegiatan non hutan, seperti untuk perkebunan, permukiman penduduk, pembangunan infrastruktur, pengembangan perkotaan, hingga pertambangan. Kebakaran hutan juga menjadi salah satu penyebab turunnya ITL (Kementerian Lingkungan Hidup, 2014).

Dengan dilatarbelakangi hal tersebut, penting menerapkan sebuah inovasi terhadap sukuk agar selaras dengan lingkungan dan memberikan manfaat menguntungkan lainnya sebagai instrument investasi di Indonesia. Oleh sebab itu, *green sukuk* menjadi salah satu solusi sebagai kebutuhan Indonesia mengenai keberagaman investasi. Oleh sebab itu, penelitian ini mencoba untuk mengkaji seberapa mungkin penerapan *green sukuk* dapat diterapkan di Indonesia. Harapannya Penelitian ini akan menjadi dasar penerapan dan tolak ukur penerapan *green sukuk* di Indonesia.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Dalam penelitian ini, ruang lingkup kajiannya adalah mengenai bagaimana perkembangan *green bonds* serta bagaimana analisis *strengths*, *weaknesses*, *opportunities* dan *threats* (SWOT) dalam penerapan *green sukuk* di Indonesia. Untuk menjaga agar ruang lingkup permasalahan ini tidak terlalu luas dan juga agar dapat dianalisis secara baik, maka rumusan permasalahannya adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana mekanisme penerapan dan perkembangan *green bond*?
2. Bagaimana analisis *strengths*, *weaknesses*, *opportunities* dan *threats* (SWOT) dalam penerapan *green sukuk* di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Dengan demikian tujuan dalam penulisan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui mekanisme penerapan dan perkembangan *green bond*?
2. Mengetahui *strengths*, *weaknesses*, *opportunities* dan *threats* (SWOT) dalam penerapan *green sukuk* di Indonesia

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat yaitu berupa tambahan informasi dan pedoman bagi :

1. Akademisi

Memberikan tambahan ilmu pengetahuan yang dapat dijadikan bahan rujukan atau diskusi kembali untuk lebih lanjut lagi mengenai pemahaman tentang ekonomi Islam dan khususnya terhadap *green sukuk*.

2. Praksis

- a) Perusahaan

Memberikan gambaran mengenai *strengths*, *weaknesses*, *opportunities* dan *threats* (SWOT) dalam *green sukuk*, agar dapat menjadi rujukan perusahaan dalam mengeluarkan dan mengembangkan *green sukuk*.

- b) Kebijakan Pemerintah

Membantu pemerintah dalam merumuskan kebijakan dan inovasi dalam *instrument financial* yang lebih baik dan mempunyai prinsip *environment development*.

E. Sistematika Penulisan

Agar penelitian dalam penulisan skripsi ini dapat dipaparkan secara teratur dan terarah serta untuk mempermudah pembaca dalam memperoleh suatu gambaran mengenai apa yang menjadi pokok pembahasan ini, maka penulis menggunakan sistematika sebagai berikut:

BAB I. Pendahuluan. Pada pendahuluan ini, membahas mengenai latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II Landasan Teori. Pada bab ini, penulis menjelaskan mengenai sukuk dan *green sukuk*. Menjabarkan lebih jelas mengenai konsep *green sukuk*, menjelaskan sukuk secara umum dan jenis-jenisnya serta membahas sedikit mengenai *green bond* sebagai landasan atau pun keterkaitan dengan *green sukuk*.

BAB III Metode Penelitian. Pada bab ini, penulis menjelaskan mengenai metode penelitian yang meliputi tentang jenis penelitian, sifat penelitian, lokasi penelitian, sumber data, baik data primer maupun sekunder, teknik pengumpulan data berupa wawancara, studi kepustakaan, dokumentasi, dan yang terakhir teknik analisa data.

BAB IV Hasil penelitian dan Pembahasan. Pada bab keempat ini, penulis memaparkan terlebih dahulu hasil penelitian dan analisis mengenai perkembangan sukuk 2010-2016, kemudian penulis akan memaparkan mengenai penerapan *green sukuk* dikaitkan dengan perkembangan sukuk di Indonesia.

BAB V Penutup. Bab ini Kesimpulan dari skripsi dan saran-saran penulis agar kedepannya menjadi lebih baik.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

A. Telaah Pustaka

Menurut Inam Ullah Khan dalam penelitiannya yang berjudul “Islamic Bonds (*sukuk*) In Malaysia” Yang di terbitkan oleh Islam and Civilisational Renewal (ICR) pda tahun 2015 (Khan U. , 2014). Menjelaskan Sebagai prinsip-prinsip keuangan Islam, seharusnya menekankan investasi etis yaitu melalui obligasi hijau yang ramah lingkungan dan dengan demikian *green sukuk* akan masuk dalam lingkup yang tujuan syariah. Mengakui kebutuhan *green sukuk* ini, Malaysia mengeluarkan kerangka SRI untuk memfasilitasi inisiatif pembiayaan dan investasi dalam *green sukuk*. Kerangka sukuk SRI merupakan perpanjangan dari kerangka sukuk yang ada dan Oleh karena itu, semua persyaratan lain dalam Pedoman sukuk terus berlaku. Inisiatif ini telah menempatkan Malaysia sejajar dengan seluruh Dunia dalam bidang keuangan Islam. Terakhir pengenalan sukuk berbasis ekuitas yaitu, (*musyarakah dan mudarabah sukuk*) dan *ijarah sukuk* di pasar sekunder Malaysia menunjukkan bergerak dari sukuk berbasis utang terhadap ekuitas dan *ijarah sukuk*. Tren ini akan menjembatani kesenjangan yang ada antara Malaysia dan Timur Tengah dan dengan demikian memfasilitasi investasi dari Timur Tengah ke Malaysia. Penulis merekomendasikan bahwa, meskipun inisiatif ini, para ulama syariah perlu meninjau kembali kontroversial berdasarkan utang instrumen sehingga pendekatan yang terkoordinasi dan harmonis dapat dicapai dalam waktu dekat.

Menurut Umar F. Moghul dan Samir H.K. Safar-Aly dalam penelitiannya yang berjudul “Green Sukuk : The Introduction of Islam’s Environmental Ethics to Contemporary Islamic Finance” (Safar-Aly U. F., 2015). Jurnal ini menunjukkan bahwa prinsip-prinsip kontemporer environmentalisme yang sangat tertanam dalam hukum Islam klasik dan etika. Industri keuangan Islam memiliki potensi besar untuk mempromosikan agenda pro-lingkungan melalui investasi dalam proyek-proyek hijau. Tapi jauh lebih besar dari ini "kasus bisnis" adalah kebajikan

memenuhi norma-norma tersebut. *Green sukuk* menghubungkan pasar keuangan Islam untuk pasar SRI dan menyajikan instrumen untuk mendanai berbagai proyek penting ekonomi berkelanjutan. *Green sukuk* juga akan membentuk sebuah jembatan antara kontemporer dan klasik, menggabungkan Pertimbangan Islam lebih mendalam tertanam pada lingkungan. Kesejahteraan sosial yang merupakan inti dari hukum Islam dan Islam historis tradisi dalam industri keuangan Islam modern, menyajikan kesempatan besar untuk pembiayaan lingkungan SRI / dan pasar keuangan Islam untuk belajar dari sama lain dalam rangka membangun ekonomi jawab lebih inklusif dan menemukan kesamaan dalam meningkatkan modal di pasar untuk proyek-proyek lingkungan melalui instrumen keuangan *green sukuk*.

Menurut Devi Dwi Kurniawati dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) Dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Syariah” (Kurniawati, 2014). Penelitian ini menjelaskan bahwa Tingkat pertumbuhan sukuk pada tahun 2008 hingga tahun 2012 masih tergolong rendah meskipun jumlah sukuk yang diterbitkan dari tahun ke tahun mengalami progres naik, dengan jumlah emisi sukuk yang mencapai level terendah dilihat dari jumlah penerbitan pada tahun 2008 dimana terdapat 29 emisi sukuk dengan nilai Rp5,498 miliar. Dan jumlah penerbitan tertinggi pada tahun 2012 dengan 54 emisi sukuk dengan nilai mencapai Rp 9,790.4 milyar dengan progres naik namun jika dilihat dari selisih tingkat kenaikan pada pertumbuhan sukuk dari tahun 2008 hingga tahun 2012 memiliki pertumbuhan yang naik turun. Pertumbuhan sukuk pada level tertinggi adalah pada tahun 2009 dengan kenaikan jumlah emisi 14 sukuk dari tahun 2008 ke tahun 2009 dengan nilai sebesar Rp 1517 milyar. Kenaikan jumlah emisi sukuk pada level terendah adalah pada tahun 2011 yaitu sejumlah 1 sukuk sebesar nilai Rp 100 milyar dari tahun 2010 ke tahun 2011. Pertumbuhan sukuk dari tahun ke tahun yang masih rendah berdampak pada tiga hal dalam pasar modal yaitu regulasi, sosialisasi, dan investasi. Dampak pertama adalah regulasi yaitu terkait aturan untuk peningkatan penerbitan sukuk, Investor yang menginvestasikan dananya pada instrumen pasar modal berbasis syariah perlu mendapatkan perlindungan dari regulator. Dampak kedua yaitu sosialisasi khususnya upaya-

upaya sosialisasi dalam meningkatkan pemahaman masyarakat terhadap investasi keuangan syari'ah pada pasar modal. Dampak yang terakhir yaitu pada investasi. Adanya aturan peningkatan penerbitan sukuk dengan menambah dua akad yaitu *musyarakah* dan *istishna* menambah pula produk-produk pilihan investasi pada pasar modal. Hal ini menambah emiten untuk semakin bebas memilih instrumen keuangan yang sesuai dengan jenis investasi yang diinginkan. Peningkatan pertumbuhan perlu dilakukan sinergi upaya dari Bapepam, pelaku pasar modal, investor, OJK dan pihak-pihak yang saling berkaitan untuk terus berprogres secara berkesinambungan dalam mengembangkan pasar modal syariah. Perlu dilakukan studi banding juga ke negara-negara tetangga yang pertumbuhan pasar modal syariahnya sudah maju yaitu Malaysia. Riset penambahan produk dan karakteristik investor perlu ditindaklanjuti. Sosialisasi lebih digencarkan pada perusahaan yang berpeluang mengembangkan sukuk.

Adapun dalam penelitian yang dilakukan Dede Abdul Fatah dengan judul "Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia: Analisis Peluang Dan Tantangan" (Fatah D. a., 2011). menjelaskan bahwasanya Sukuk merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi investor muslim dan non-Muslim untuk berinvestasi di Indonesia. Sehingga, sukuk dapat dimanfaatkan untuk membangun perekonomian bangsa dan menciptakan kesejahteraan masyarakat. Fakta selama ini menunjukkan bahwa pasar akan sangat responsif terhadap penerbitan sukuk. Hampir semua sukuk yang diterbitkan, diserap habis oleh pasar, bahkan pada beberapa kasus menimbulkan kelebihan permintaan. Akan tetapi peluang di atas bukan berarti tanpa tantangan dan hambatan, salah satunya dalam konteks sosial, UU SBSN sangat inklusif terhadap segmen pasar. Investor yang membeli Sukuk Negara perdana lebih didominasi oleh lembaga konvensional. Tercatat dari total sukuk yang dijual pemerintah Rp 4,7 triliun, 90 persen investornya berasal dari lembaga keuangan konvensional. Hal ini di antaranya disebabkan oleh Kurangnya partisipasi dan kontribusi lembaga-lembaga keuangan syariah disektor moneter. Salah satu inisiatif strategis yang perlu segera dijalankan dalam upaya mengoptimalkan peluang pengembangan instrumen sukuk ini adalah melakukan sosialisasi dalam rangka memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan sukuk dengan melibatkan banyak pihak seperti praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi Islam.

Penelitian Eja Armaz Hardi dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Peluang dan Ancaman Produk Pasar Modal: Studi Kasus Sukuk di Indonesia” (Hardi, Analisis Peluang dan Ancaman Produk Pasar Modal: Studi Kasus Sukuk di Indonesia, 2015). Menjelaskan bahwa Perkembangan sukuk di Indonesia masih memiliki peluang yang cukup besar, hal ini ditandai dengan diserapnya sukuk sejak awal peneritannya tahun 2002. Namun disamping peluang sukuk untuk berkembang di Indonesia, pemerintah sebagai regulator dan pihak-pihak terkait harus memberikan dukungan dalam pengembangan sukuk. Dengan adanya regulasi yang baik dimungkinkan sukuk di Indonesia dapat bersaing dengan negara-negara lain penerbit sukuk. Kendala dan ancaman pada analisis SWOT di atas dapat dijadikan acuan oleh RFF Indonesia memiliki ruang luar untuk masuk ke dalam investasi dengan modal yang relatif minimal. Saran yang dapat ditawarkan kepada regulator, dalam hal ini pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), DSN-MUI, Ib-BI dapat memberikan perhatian khusus kepada perkembangan sukuk di Indonesia. Selanjutnya, dapat menjalin kerja sama yang baik kepada negara-negara muslim di Dunia. Para *stakeholders* juga dapat memberikan iklim yang kondusif bagi masyarakat dalam rangka meningkatkan gairah masyarakat dalam investasi.

Dalam penelitian yang berjudul Analisis Peluang dan Ancaman Produk Pasar Modal: Studi Kasus Sukuk di Indonesia, yang di tulis oleh Eza Armaz Hardi menjelaskan bahwa Perkembangan sukuk di Indonesia masih memiliki peluang yang cukup besar, hal ini ditandai dengan diserapnya sukuk sejak awal peneritannya tahun 2002. Namun di samping peluang sukuk untuk berkembang di Indonesia, pemerintah sebagai regulator dan pihak-pihak terkait harus memberikan dukungan dalam pengembangan sukuk. Dengan adanya regulasi yang baik dimungkinkan sukuk di Indonesia dapat bersaing dengan negara-negara lain penerbit sukuk. kendala dan ancaman pada analisis SWOT di atas dapat dijadikan acuan oleh regulator untuk memperbaiki kinerja sukuk internal maupun eksternal. Masyarakat muslim Indonesia memiliki ruang luar untuk masuk ke dalam investasi dengan modal yang relatif minimal. Saran yang dapat ditawarkan kepada regulator, dalam hal ini pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), DSN-MUI, Ib-BI dapat memberikan perhatian khusus kepada perkembangan sukuk di Indonesia.

Selanjutnya, dapat menjalin kerja sama yang baik kepada negara-negara muslim di Dunia. Para *stakeholders* juga dapat memberikan iklim yang kondusif bagi masyarakat dalam rangka meningkatkan gairah masyarakat dalam investasi (Hardi, Analisis Peluang dan Ancaman Produk Pasar Modal:, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Eka Siskawati dengan judul Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia : Suatu Tinjauan, menjelaskan bahwa Sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah yang dapat digunakan oleh investor baik itu muslim ataupun non muslim untuk memobilisasi *idle fund*. Kehadiran sukuk di Indonesia cenderung lambat jika dibandingkan dengan Negara yang memiliki populasi mayoritas muslim lainnya. Kehadiran sukuk di Indonesia pertama kalinya diterbitkan oleh pihak korporat pada tahun 2002. Undang-undang mengenai surat berharga sukuk Negara baru dapat diundangkan pada tahun 2008, yaitu enam tahun setelah sukuk korporat Pertama kali diterbitkan pada tahun 2002. Pada dasarnya sukuk melibatkan beberapa pihak, diantaranya: pihak yang membutuhkan dana, pihak yang menerbitkan sukuk dan pihak yang menginvestasikan dana dalam sertifikat sukuk. Namun dalam praktik di Indonesia, pihak-pihak yang terlibat disesuaikan dengan kebutuhan masing-masing korporat. Misalnya pada penerbitan sukuk Ijarah PT.Berlian Laju Tanker. Tbk, penerbitan sukuk langsung dilakukan oleh pihak yang membutuhkan dana. Hal tersebut masih dianggap wajar sebab konsep SPV tidak dikenal dalam rezim hukum Indonesia. Sukuk Mudharabah adalah skema sukuk yang paling sederhana, yaitu pihak investor menunjuk SPV dan mempercayakan investasinya untuk dikelola oleh pihak yang membutuhkan dana. SPV juga bertanggung jawab untuk mengumpulkan bagian laba yang akan didistribusikan secara berkala kepada investor. Laba hasil pengelolaan dana tersebut dibagi untuk investor dan pihak yang mengelola dana sesuai dengan margin yang sudah disepakati di awal kontrak (Siskawati, 2010).

Kemudian penelitian yang di lakukan oleh Sudirman dan Bakri dengan penelitian yang berjudul Syariah Obligation: Prospects and Its Challenges in Indonesia, menjelaskan bahwa Pemerintah Indonesia pada umumnya merespon dengan baik keberadaan sukuk di Indonesia. Indikasinya dapat dilihat dari

peningkatan jumlah sukuk di pasar modal Indonesia dan di pasar modal global. Selain itu, keberhasilan pemerintah mengeluarkan Undang-Undang Nomor 19/2008 yang mengatur Syariah Securities (SBSN) atau Undang-Undang obligasi. Adanya kewajiban Syariah di Indonesia didukung oleh beberapa faktor: Pertama, total populasi Muslim terbesar di Dunia; Kedua, Indonesia memiliki banyak proyek infrastruktur; Ketiga, situasi dalam negeri ekonomi stabil di tingkat tinggi; Keempat, aliran dana segar dari Timur Tengah mencari objek investasi di negara-negara yang sedang berkembang. Meskipun obligasi syariah di Indonesia memiliki prospek yang baik, obligasi syariah pun akan terus memenuhi banyak tantangan dan hambatan, antara lain: kendala pada aspek legislasi yang selama ini dianggap sebagai tidak sempurna dan pasar keuangan Syariah baru mempunyai *market share* yang relatif kecil, kurang dari 5% dari seluruh sistem keuangan di Indonesia, dan tidak adanya kepastian dalam hal perpajakan yang berhubungan dengan transaksi obligasi syariah. Masalah yang paling menonjol adalah pajak ganda dalam transaksi keuangan Syariah (Bakri, 2015).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian lainnya adalah adanya pembahasan mengenai perkembangan sukuk yang searah dengan penerapan konsep *green sukuk*. Walaupun dalam penelitian terdahulu banyak yang menganalisis mengenai perkembangan sukuk dari berbagai macam metode dan hasil, tetapi penulis tidak menemukan penelitian yang secara langsung menggabungkan perkembangan sukuk dengan penerapan *green sukuk*.

B. Landasan Teori

1. Sukuk

Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *shakk* (Luis, 1986). Sukuk digunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Namun demikian, sejumlah penulis Barat yang memiliki perhatian terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa *shakk* inilah yang menjadi akar kata "*cheque*" dalam bahasa Latin, yang saat ini telah lazim

dipergunakan dalam transaksi Dunia perbankan kontemporer (Adam, 2005). Secara terminologi *shakk* adalah sebuah kertas atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seseorang untuk pembayaran uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Secara singkat AAOFI mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti kepemilikan yang dibagikan atas suatu aset, hak manfaat dan jasa-jasa atau kepemilikan atas proyek atau kegiatan investasi tertentu (Kementerian Keuangan).

Sementara itu, Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) mendefinisikan sukuk sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, *margin* dan *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (MUI, 2003). Menurut Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) sukuk adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Pihak yang menerbitkan sukuk negara adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan undang-undang untuk menerbitkan sukuk. Asetnya adalah barang milik negara yang memiliki nilai ekonomis yang dijadikan sebagai dasar penerbitan sukuk negara (Undang-Undang SBSN tahun 2008).

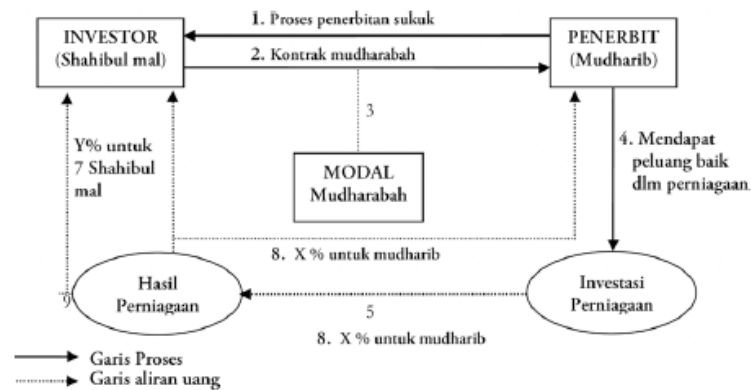
Secara umum, sukuk adalah kekayaan pendukung pendapatan yang stabil, dapat diperdagangkan dan sertifikat kepercayaan yang sesuai dengan syariah. Kondisi utama mengapa sukuk ini dikeluarkan adalah sebagai penyeimbang dari kekayaan yang terdapat dalam neraca keuangan pemerintah, penguasa moneter, perusahaan, bank, dan lembaga keuangan serta bentuk entitas lainnya yang memobilisasi dana masyarakat. Emiten atau pihak yang menerbitkan sukuk dapat berasal dari institusi pemerintah, perusahaan swasta, lembaga keuangan, maupun otoritas moneter (Fatah D. a., 2011)

Menurut AAOIFI (*the Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institution*) ada dua belas jenis sukuk yaitu : *Certificates of ownership leased assets*, *Certificates of ownership of usufructs*, *Certificates of ownership of a specified supplier*, *Certificates of ownership of services to be made available in the*

future as per description, Salam certificates, istisnaa certificates, murabahah certificates, participation certificates, muzara'a certificates, Musaqah certificates, mugarasa certificates, concession certificates. Pengklasifikasian jenis sukuk ini mengikuti jenis-jenis pembiayaan dalam aset finansial yang disarankan oleh Islam. Berdasarkan kontrak aset finansial di pasar sekunder, Tariq menggolongkan sukuk dalam dua kategori yaitu (Tariq, 2004):

a. Sukuk yang Dapat Diperdagangkan

Ada beberapa sukuk yang dapat diperdagangkan di antaranya: Pertama sukuk *mudhârabah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-Mâl*) dan pihak lain mempunyai keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerja sama tersebut dibagi berdasarkan persentase bagi hasil yang telah disepakati pada awal transaksi, dan kerugian yang timbul ditanggung sepenuhnya oleh pemilik modal (Islam, 2007). Kedua sukuk *musyarakah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad musyarakah dimana dua pihak atau lebih bekerja sama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang sudah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing (Islam, 2007). Ketiga sukuk *ijarah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *ijarah* dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan aset. Sukuk *ijarah* dibedakan menjadi *ijarah al-Muntahiya bi al-Tamlîk (Sale and Lease Back)* dan *ijarah Headlease and sublease* (Thomas, 2004).



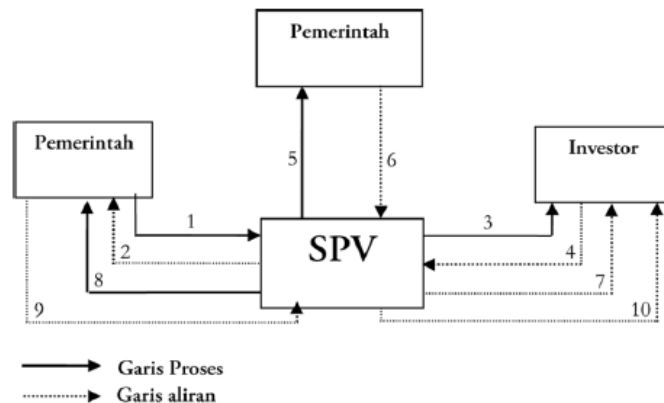
Gambar 2.1 Model skim sukuk mudharabah (Wahid, 2010)

Sumber : Nazaruddin Abdul Wahid, Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah, (Jakarta: Ar Ruzz Media, 2010), hal. 121.

Keterangan bagan :

1. Penerbit memproses penerbitan sukuk *mudharabah* untuk keperluan mobilisasi modal dengan kadar tertentu.
2. Penerbit (sebagai *mudharib*) dan investor (*shahib al-mal*) membuat kontrak *mudharabah* dengan perjanjian keuntungan yang disepakati (X:Y).
3. Atas kontrak tersebut, terkumpul sejumlah modal *mudharabah*.
4. Penerbit menanamkan modal pada proyek perniagaan sebagai peluang baik dalam alternatif perniagaan.
5. Atas investasi yang dilakukan *mudharib* dapat menghasilkan keuntungan tertentu.
6. Keuntungan yang diperoleh dari aktivitas perniagaan tersebut dibagikan antara *shahib al-mal* dan *mudharib* berdasarkan kesepakatan awal (X:Y);
7. Keuntungan untuk *shahib al-mal* bernilai Y %;
8. Keuntungan untuk *mudharib* bernilai X %;

Jika dalam investasi tersebut terjadi kerugian, kerugian ditanggung oleh *shahib al-mal*, sedangkan *mudharib* menanggung kerugian tenaga dan manajemen.



Gambar 2.2 Model skim sukuk ijarah (Wahid, 2010)

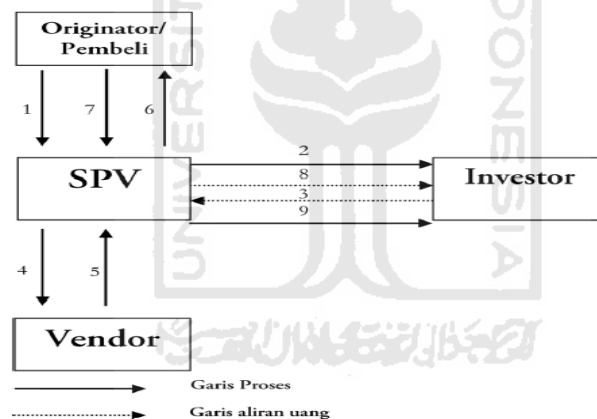
Sumber : Nazaruddin Abdul Wahid, Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah, (Jakarta: Ar Ruzz Media, 2010), hal. 121.

Keterangan bagan :

1. Pemerintah menjual aset kepada SPV dengan tekad *bay' al-wafa'* (jual beli dengan janji akan membeli kembali barang yang dijualnya);
2. Pemerintah menerima bayaran tunai dari SPV sebagai harga aset (dengan demikian sekarang SPV sebagai pemilik aset);
3. SPV mengeluarkan sukuk dengan menggunakan kontrak ijarah dan menjualnya kepada investor;
4. Investor membayarnya dengan harga tunai kepada SPV;
5. SPV menyewakan aset kepada pemerintah dengan harga sewa tertentu;
6. Pemerintah membayar sewa aset kepada SPV secara kwartal;
7. SPV membayar sewa tersebut kepada masing-masing investor sebagai pendapatan investor;
8. Pada masa *naturity*, SPV menjual kembali aset kepada pemerintah dengan nilai harga jual semula;
9. Pemerintah membayar tunai harga aset.
10. SPV menebus sukuk kepada investor dengan nilai harga yang sama.

b. Sukuk yang Tidak Dapat Diperdagangkan

Sukuk yang tidak dapat diperdagangkan di antaranya: Pertama, *sukuk Istishna* dan atau *murabahah*: kepemilikan utang yang semakin meningkat yang diperoleh dari jenis pembiayaan *istishna* dan atau *murabahah*. Sebagai contoh, pembangunan jalan yang menghabiskan dana sebesar US\$110 juta harus kembali tanpa adanya prinsip diferensiasi dan diskon (*coupon*). Dana sejumlah ini dapat dibuat menjadi sertifikat utang yang tidak dapat diperdagangkan yang mirip dengan *zero-coupon bonds* dalam beberapa fiturnya. Sebagaimana disebutkan bahwa Islam melarang perdagangan utang, maka sertifikat ini tidak dapat diperdagangkan (Nasution, 2007). Kedua, *sukuk salam*: dalam bentuk ini, dana dibayarkan di muka dan komoditi menjadi utang. Dana juga dapat dalam bentuk sertifikat yang merepresentasikan utang. Sertifikat ini juga tidak dapat diperdagangkan (Mahmoud, 2006) .



Gambar 2.3 Modal sukuk murobahah (Wahid, 2010)

Sumber : Nazaruddin Abdul Wahid, Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah, (Jakarta: Ar Ruzz Media, 2010), hal. 121.

Keterangan bagan :

1. Originator sebagai calon pembeli suatu barang membuat persetujuan dengan SPV untuk membeli barang tertentu dengan menggunakan kontrak *murabahah*.
2. Berdasarkan persetujuan tersebut SPV mengeluarkan sertifikat sukuk *murabahah* dan menjualnya kepada investor.
3. Investor menyerahkan uang kepada SPV sesuai nilai harga sukuk *murabahah*.

4. SPV membeli barang yang dimaksudkan oleh pembeli dengan menyerahkan uang tunai sejumlah harga barang.
5. Penjual menyerahkan barang kepada SPV.
6. SPV menyerahkan barang kepada pembeli dengan akad *murabahah*.
7. Pembeli membayar harga secara angsuran.
8. SPV membayar sewa kepada investor sesuai kesepakatan.
9. Pada masa sertifikat sukuk matang, SPV menembus sukuk dari investor.

Di tahun 2004 AAOIFI mencatat bahwa sukuk al-Ijarah yang berdasarkan pada prinsip *leasing transaction* (transaksi sewa) adalah bentuk yang paling umum dan banyak digunakan oleh negara-negara Islam maupun non-Islam. Selain daripada itu juga terdapat sukuk *bitsaman al-Ajil* yang berdasarkan pada prinsip *murabahah*, sukuk ini sangat populer di Malaysia, meskipun jarang ditemui di negara-negara Timur Tengah. Sedangkan untuk pembiayaan bagi pembangunan *real estate* sukuk *al-Istishna* yang paling banyak diminati oleh kalangan investor (Yaumudin, 2008).

2. Green sukuk

Sebelum berkembangnya *green sukuk*, lebih awal berkembang mengenai *green bond*, Pengembangan konsep obligasi hijau (*Green Bond*) pertama kali dikeluarkan oleh Bank Dunia pada tahun 2008 sebagai bagian dari “*Strategic Framework for Development and Climate Change*”. Sampai saat ini Bank Dunia telah menerbitkan *green bond* senilai USD8,5 miliar dalam 18 mata uang. *Green bond* merupakan instrumen investasi berkualitas tinggi karena memperoleh *triple-A rating* (berisiko sangat rendah). Untuk menentukan kriteria proyek yang layak untuk dibiayai dengan *Green bond*, Bank Dunia menunjuk suatu institusi independen untuk melakukan seleksi terhadap proyek-proyek yang diajukan. Institusi tersebut diantaranya adalah the *Center for International Climate and Environmental Research at the University of Oslo* (CICERO) yang bertugas memberikan opini dan pedoman untuk memilih proyek-proyek yang sesuai dengan persyaratan investasi dalam *Green bond*.

Proyek-proyek investasi *Green bond* dikategorikan dalam dua kriteria, yaitu untuk memitigasi dampak perubahan iklim dan adaptasi atas perubahan iklim yang

telah terjadi. Beberapa contoh proyek yang dikategorikan sebagai mitigasi perubahan iklim diantaranya: peningkatan efisiensi transportasi masal dan penggantian bahan bakar, pengurangan karbon melalui reboisasi dan deforestasi, pengolahan limbah, konstruksi bangunan hemat energi, instalasi surya dan angin, dll. Sedangkan proyek yang dikategorikan adaptasi terhadap perubahan iklim diantaranya adalah: perlindungan terhadap banjir (termasuk reboisasi dan pengelolaan daerah aliran sungai), peningkatan ketahanan pangan, dan penerapan sistem pertanian dan pengelolaan hutan yang menghambat laju deforestasi.

Pada bulan Agustus 2014, *Securities Commission Malaysia* menerbitkan pedoman untuk penerbitan sukuk investasi berkelanjutan dan bertanggung jawab, sebagai bagian dari ekspansi yang sangat diantisipasi dari kerangka sukuk yang ada di negara itu. Pedoman ini dimaksudkan untuk memungkinkan lembaga-lembaga Islam untuk memanfaatkan permintaan untuk investasi sosial dan berfokus pada penjagaan lingkungan. Dengan kerangka peraturan yang kuat Malaysia dan permintaan untuk investasi syariat-compliant, pedoman ini diharapkan dapat mendorong pertumbuhan di sektor ini dan memberikan banyak pembiayaan yang dibutuhkan untuk proyek tersebut (Irvine, 2014).

Di wilayah *Gulf Cooperation Council (GCC)*, *Dubai Supreme Council of Energy* telah mengumumkan kemitraan dengan Bank Dunia untuk mengembangkan strategi investasi hijau, yang bisa menggabungkan sukuk. Sejumlah entitas perusahaan dengan kebutuhan dana energi besar terbarukan juga telah mengumumkan bahwa mereka sedang mempertimbangkan *green sukuk* (Irvine, 2014).

Green sukuk adalah suatu produk inovasi dari sukuk itu sendiri yang dalam aplikasinya menggunakan akad *mudharabah muqayyadah*, dimana alokasi dana dari investor atau perusahaan digunakan untuk mengembangkan produk yang halal dan ramah lingkungan. Beberapa hal pokok mengenai *sukuk mudharabah muqoyyadah* dapat diringkas dalam beberapa butir, diantaranya (Nurulaini, 2010):

1. Shohibul maal memberikan batasan pinjaman dana yang di keluarkan, yaitu hanya di investasikan kepada *mudharib* atau perusahaan yang memproduksi *go green product* dan produk halal.
2. Kontrak atau akad *mudharabah muqoyyadah* dituangkan dalam perjanjian pewaliamanatan.
3. Rasio atau presentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue*) atau keuntungan sesuai dengan fatwa No. 15/DSN-MUI/IX/2000 yang memberi pertimbangan dari segi kemaslahatan pembagian usaha menggunakan prinsip *revenue sharing*.
4. Nisbah dapat ditetapkan *konstan* meningkat ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah di tetapkan di awal kontrak.
5. Pendapatan bagi hasil berarti jumlah pendapatan yang dibagi hasilkan yang menjadi hak dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk dengan pendapatan / keuntungan yang dibagi hasilkan.
6. Pembagian bagi hasil pendapatan atau keuntungan ini dapat dilakukan secara periodik.
7. Karena besarnya pendapatan bagi hasil akad ditentukan oleh kinerja aktual emiten maka sukuk memberikan indikatif return tertentu.

Prospek *green sukuk* di masa depan yang menggembirakan didorong oleh sejumlah faktor (Bank Negara Malaysia).

1. Peningkatan permintaan untuk pasokan energi secara luas yang diketahui bahwa kebutuhan energi bersih dan efisiensi energi akan meningkat di masa depan karena pertumbuhan penduduk.
2. Peningkatan permintaan pembiayaan energi, peningkatan yang signifikan dari populasi pada akhirnya akan meningkatkan permintaan untuk pendanaan energi dan investasi untuk membiayai energi dan efisiensi energi proyek bersih untuk memenuhi kebutuhan penduduk di masa depan.

Sejumlah inisiatif ambisius dan rencana proyek telah dibuat untuk tujuan ini.

3. kesadaran investor terhadap SRI- pada bulan September 2014, investor global yang mewakili lebih dari 2 triliun USD aset yang merupakan komitmen investor terhadap tumbuhnya pasar global dalam pembiayaan solusi perubahan iklim.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif, karena penelitian ini ditujukan untuk mendeskripsikan dan menginterpretasikan kondisi perkembangan dan penerapan *green bond* dan menjelaskan mengenai keterkaitan *green bond* di Indonesia dengan konsep *green sukuk*.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif karena melihat pertumbuhan jumlah penerbitan sukuk dan penerapan *green sukuk*. Objek penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa data yang di ambil Badan pengawas pasar modal, referensi jurnal Online dan artikel-artikel terkait sukuk dari internet.

Data yang digunakan meliputi jumlah penerbitan sukuk baik dalam sukuk korporasi ataupun sukuk APBN yang di terbitkan pemerintah.

B. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif kualitatif, yaitu menggunakan data yang dapat menggambarkan perkembangan dan penerapan *green bond*, penerapan *green sukuk* dan analisis SWOT terhadap penerapan *green sukuk* di Indonesia. Kemudian diformulasikan dan dianalisis atau melakukan pengukuran melalui teori-teori yang relevan dengan masalah yang diangkat.

C. Sumber Data

Salah satu langkah awal yang dilakukan penulis dalam menyusun laporan penelitian ini adalah mengumpulkan data, dikarenakan data tersebut merupakan salah satu unsur yang sangat penting sebagai masukan (input) dalam melakukan pengolahan data dan pembahasan dalam laporan ini. Data yang diperlukan dalam penyusunan tugas akhir ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah pengumpulan data yang dilakukan melalui studi bahan-bahan kepustakaan yang perlu untuk mendukung data primer, merupakan dokumentasi baik dalam bentuk buku-buku, jurnal, karya ilmiah, laporan kinerja perusahaan dan laporan sukuk.

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu teknik melakukan pelacakan dan penyelidikan pada benda-benda tertulis seperti buku-buku, dokumen-dokumen dan sebagainya (Arikunto, 1996). Mengumpulkan dan menganalisis dokumen yang didapatkan dan obyek diteliti berupa data data, gambar, dari pendukung untuk kemudian dipilih dan dipakai sebagai data pendukung penelitian. Seluruh materi yang didapat kemudian diolah kembali sehingga melengkapi karya tulis ini. Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskriptif Kualitatif

Penelitian kualitatif adalah prosedur penelitian yang menghasilkan kata-kata tertulis atau lisan dari orang-orang dan keadaan yang diamati (Suharsimi, 2002) . Metode analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif yang bertujuan menggambarkan secara sistematis dan akurat, fakta dan karakteristik mengenai bidang tertentu dan lebih menekankan analisisnya pada proses penyimpulan deduktif dan induktif serta pada analisis terhadap dinamika hubungan antara fenomena yang diamati, dengan menggunakan logika ilmiah (Azwar, 2007). Analisis ini memaparkan informasi-informasi faktual mengenai perkembangan sukuk dan penerapan *green sukuk* di Indonesia. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif kualitatif digunakan untuk menganalisis :

1. Perkembangan sukuk di Indonesia pada periode 2010-2016

Analisis deskriptif digunakan untuk memaparkan hasil penelitian yang diperoleh dari laporan sukuk dan perkembangannya, yang akan di analisis mengenai kinerja serta perkembangan sukuk di Indonesia.

2. Penerapan *green sukuk* di Indonesia

Setelah diketahui fakta mengenai kinerja dan perkembangan sukuk, kemudian peneliti menganalisis apakah dengan perkembangan kinerja sukuk di Indonesia sudah mengarah kepada penerapan *green sukuk* di Indonesia.

E. Metode Analisis SWOT penerapan *green sukuk* di Indonesia

Setelah mengetahui mengenai penerapan *green sukuk*, Peneliti memfokuskan penelitiannya untuk memberikan analisis SWOT terhadap penerapan *green sukuk* di Indonesia. Hal ini dilakukan dengan tujuan dapat mengetahui kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman terhadap penerapan *green sukuk* di Indonesia. Dalam menganalisis data digunakan analisa SWOT, dimana SWOT merupakan singkatan dari *Strengths*, *Weakneses*, *Opportunity*, *Threats*. Dimana *Strengths* dan *Weakneses* merupakan faktor lingkungan internal dari *green sukuk*, sedangkan *Opportunity* dan *Threats* merupakan faktor lingkungan eksternal dari *green sukuk*.

Penelitian dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat ditentukan oleh kombinasi faktor internal dan eksternal. Kedua faktor tersebut harus dipertimbangkan dalam analisis SWOT. SWOT merupakan singkatan dari lingkungan *internal Strengths* dan *Weaknesses* serta lingkungan *eksternal Opportunities dan Threats* yang dihadapi dalam dunia bisnis. Analisis SWOT membandingkan antara faktor eksternal peluang (*opportunities*) dan ancaman (*Threats*) dengan faktor internal kekuatan (*Strenghts*) dan kelemahan (*Weaknesses*). Prosedur yang dilakukan dalam analisis SWOT adalah sebagai berikut:

1. Analisis lingkungan internal

Pada penelitian ini analisis lingkungan internal dilakukan dengan cara menentukan faktor-faktor yang menjadi kekuatan (*strengths*) dan biasanya sering disingkat S dari perusahaan/organisasi dan andal untuk didayagunakan agar organisasi/perusahaan dapat tumbuh dan berkembang serta menang bersaing. Semakin mampu mengkuantifikasi kekuatan yang ada. Selanjutnya menentukan *Weaknesses* (Kelemahan) disingkat W adalah kelemahan-kelemahan yg dimiliki dan ada dlm Organisasi/Perusahaan, yang menjadikan organisasi atau perusahaan sukar/tidak dapat tumbuh dan berkembang dan tidak mampu bersaing.

2. Analisis lingkungan eksternal.

Untuk mengetahui faktor-faktor eksternal disuatu perusahaan atau organisasi maka dilakukan yaitu menentukan faktor-faktor yang menjadi O =

Opportunities (Peluang), dalam arti sebanyak mungkin peluang yang dapat diraih dan didayagunakan agar program studi dapat tumbuh dan berkembang dan mampu mengalahkan pesaing-pesaingnya. Kemudian menentukan faktor-faktor *Threats* (Ancaman) yang mana ancaman-ancaman terhadap keberlangsungan organisasi atau perusahaan dalam menghadapi persaingan-persaingan. Jika organisasi atau perusahaan tidak memahami & menyadarinya untuk segera diatasi atau diantisipasi, maka kehidupan, kemampu-tumbuhan, kemampuan bersaing organisasi atau perusahaan bisa hancur. (Rangkuti F. , 2009)

3. Merumuskan Alternatif Strategi Berdasarkan analisis SWOT.

Alat yang digunakan dalam penyusunan faktor-faktor strategis perusahaan adalah matrik SWOT. Matrik ini dapat menggambarkan secara jelas bagaimana peluang dan ancaman eksternal yang dihadapi perusahaan dapat disesuaikan dengan kekuatan dan kelemahan yang dimilikinya. Matrik ini dapat menghasilkan empat set kemungkinan alternatif strategis. Analisis SWOT membandingkan antara faktor eksternal Peluang (*Opportunities*) dan Ancaman (*Threats*) dengan faktor internal Kekuatan (*Strength*) dan Kelemahan (*Weakneses*). Analisis ini merupakan model untuk merumuskan alternatif strategi dari data eksternal dan internal organisasi. Alternatif strategi tersebut ialah strategi kekuatan-peluang (strategi SO) strategi kelemahan-peluang (strategi WO), strategi kelemahan ancaman (strategi WT) dan strategi kekuatan ancaman (strategi ST). Yang tersusun dalam sebuah matrik yang disebut matrik SWOT. Alat yang digunakan dalam menyusun faktor-faktor strategis perusahaan adalah matriks SWOT. Matriks ini menggambarkan secara jelas bagaimana peluang dan ancaman internal yang dihadapi dapat disesuaikan dengan kekuatan dan kelemahan internal yang dimiliki. Matrik ini dapat menghasilkan empat set kemungkinan alternatif strategis, seperti pada Tabel berikut (Yenida, 2012) :

Tabel 3.1 Matrik SWOT

	<i>Strength</i>	<i>Weakness</i>
<i>Opportunity</i>	Strategi SO Menciptakan strategi yang menggunakan kekuatan untuk memanfaatkan peluang.	Strategi WO Menciptakan strategi yang meminimalkan kelemahan untuk memanfaatkan peluang.

Threat	Strategi ST Menciptakan strategi yang menggunakan kekuatan untuk mengatasi ancaman.	Strategi WT Menciptakan strategi yang meminimalkan kelemahan untuk menghindari ancaman.
---------------	--	--

Berdasarkan Matriks SWOT diatas maka didapatkan 4 langkah strategi yaitu sebagai berikut :

- a. Strategi SO : adalah strategi untuk mengarahkan segala kekuatan organisasi dalam meraih keuntungan dari peluang yang terjadi di eksternal organisasi (strategi Agresif). Strategi ini dibuat berdasarkan jalan pikiran perusahaan, yaitu dengan pemanfaatan peluang yang sebesar-besarnya.
- b. Strategi WO : adalah strategi untuk meminimalkan kelemahan internal dengan memanfaatkan keuntungan dari peluang eksternal (strategi Turn Around). Strategi ini diterapkan berdasarkan pemanfaatan peluang yang ada dengan meminimalkan kelemahan yang ada.
- c. Strategi WT : adalah strategi meminimalkan kelemahan internal agar terhindar dari ancaman eksternal (strategi defensif). Strategi ini didasarkan pada kegiatan yang bersifat defensif dan berusaha meminimalkan kelemahan yang ada serta menghindari ancaman.
- d. Strategi ST : strategis ini diterapkan dengan mengerahkan seluruh kekuatan internal yang ada untuk mengatasi ancaman eksternal yang ada (Strategi Diversifikasi eksternal). Matrik SWOT merupakan alat pencocokan yang penting untuk membantu para manajer mengembangkan empat tipe strategi: Strategi SO (*Strengths-Opportunities*), Strategi WO (*Weaknesses-Opportunities*), Strategi ST (*Strengths-Threats*), dan Strategi WT (*Weaknesses-Threats*). Strategi ini merupakan strategi dalam menggunakan kekuatan yang dimiliki perusahaan untuk mengatasi ancaman.

Menurut Pearce dan Robinson (1997), SWOT adalah singkatan dari Kekuatan (*strengths*) dan Kelemahan (*weaknesses*) intern perusahaan serta Peluang (*Opportunities*) dan Ancaman (*Treats*) dalam lingkungan yang dihadapi perusahaan. Analisis SWOT merupakan cara sistematis untuk mengidentifikasi faktor-faktor ini

dan strategi yang menggambarkan kecocokan paling baik diantara mereka. Analisis ini didasarkan pada asumsi bahwa suatu strategi yang efektif akan memaksimalkan kekuatan dan peluang, dan meminimalkan kelemahan dan ancaman. Bila diterapkan secara akurat, asumsi sederhana ini mempunyai dampak yang sangat besar atas rancangan strategi yang berhasil. Pearce dan Robinson (1997), analisis lingkungan industri menyajikan informasi yang dibutuhkan untuk mengidentifikasi peluang dan ancaman yang ada dalam lingkungan perusahaan, fokus mendasar pertama dalam analisis SWOT mendasarkan pada landasan teori.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Perkembangan dan Mekanisme Penerapan *Green Bond*

Dalam beberapa tahun terakhir mekanisme pasar modal hijau telah muncul sebagai sumber pendanaan inovatif, karena memiliki potensi untuk menekan biaya infrastruktur. Obligasi infrastruktur memungkinkan investor institusional (misalnya dana pensiun) dapat langsung dalam jangka panjang dan investasi berisiko rendah. *YieldCos* adalah perusahaan ekuitas yang mengemas ekuitas dan utang dalam satu paket sehingga dapat menghindari premi pembiayaan proyek yang terkait dengan proyek tunggal. Obligasi daerah juga dapat menurunkan biaya pendanaan proyek-proyek dengan pemerintah daerah mengambil peran sebagai investor itu sendiri dan memikul risiko ekuitas (New Climate Economy 2014).

Pengembangan konsep obligasi hijau (*Green Bond*) pertama kali dikeluarkan oleh Bank Dunia pada tahun 2008 sebagai bagian dari “Strategic Framework for Development and Climate Change”. Konsep ini juga sebagai jawaban atas meningkatnya permintaan investor yang ingin berinvestasi pada instrumen pembiayaan yang berhubungan dengan perubahan iklim dunia dan aksi penyelamatan bumi. Saat ini digunakan untuk menggalang dana dari para investor untuk mendukung program Bank Dunia dalam proyek proyek yang memenuhi persyaratan yang ditentukan. Sampai saat ini Bank Dunia telah menerbitkan GB senilai USD 8,5 miliar dalam 18 mata uang. GB merupakan instrumen investasi berkualitas tinggi karena memperoleh triple-A rating (berisiko sangat rendah). Untuk menentukan kriteria proyek yang layak untuk dibiayai dengan GB, Bank Dunia menunjuk suatu institusi independen untuk melakukan seleksi terhadap proyek-proyek yang diajukan. Institusi tersebut diantaranya adalah the Center for International Climate and Environmental Research at the University of Oslo (CICERO) yang bertugas memberikan opini dan pedoman untuk memilih proyek proyek yang sesuai dengan persyaratan investasi dalam GB.

Proyek-proyek investasi GB dikategorikan dalam dua kriteria, yaitu untuk memitigasi dampak perubahan iklim dan adaptasi atas perubahan iklim yang telah

terjadi. Beberapa contoh proyek yang dikategorikan sebagai mitigasi perubahan iklim diantaranya: peningkatan efisiensi transportasi masal dan penggantian bahan bakar, pengurangan karbon melalui reboisasi dan deforestasi, pengolahan limbah, konstruksi bangunan hemat energi, instalasi surya dan angin, dll. Sedangkan proyek yang dikategorikan adaptasi terhadap perubahan iklim diantaranya adalah: perlindungan terhadap banjir (termasuk reboisasi dan pengelolaan daerah aliran sungai), peningkatan ketahanan pangan, dan penerapan sistem pertanian dan pengelolaan hutan yang menghambat laju deforestasi.

Instrumen pasar modal paling menjanjikan adalah obligasi hijau. Terdapat beragam obligasi infrastruktur, tetapi obligasi atau portofolio obligasi yang dinilai berwawasan lingkungan atau proyek-proyek 'hijau' (HSBC 2013). Obligasi tersebut ditargetkan untuk investor dengan preferensi berinvestasi pada proyek-proyek ramah lingkungan. Bahkan, obligasi tersebut menciptakan pasar keuangan hijau baru, yang mungkin bisa menurunkan biaya pendanaan proyek infrastruktur hijau dalam jangka panjang melalui kekuatan kompetitif. (New Climate Economy 2014: 11; HSBC 2013).

Di Indonesia, BUMN dan pemerintah daerah akan menjadi entitas yang paling jelas untuk menerbitkan obligasi hijau, tetapi pasar untuk produk-produk keuangan hijau masih dalam masa pertumbuhan. Pembentukan bank investasi hijau, mengikuti contoh seperti KfW Jerman, *China Development Bank* atau *New Development Bank* yang baru-baru ini didirikan (sebelumnya dikenal sebagai BRICS Development Bank), dapat membantu menggerakkan permintaan investor untuk aset rendah karbon di pasar domestik, terutama jika fokus akan berinvestasi dalam proyek-proyek infrastruktur hijau daerah (New Climate Economy 2014).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), lembaga Pemerintah yang mengatur dan mengawasi sektor jasa keuangan di Indonesia, menerbitkan sebuah roadmap untuk pengembangan berkelanjutan sektor keuangan, baik untuk jangka menengah (2015-2019) maupun jangka panjang (2015-2024). Ketua OJK Muliawan Hadad menjelaskan bahwa roadmap-roadmap ini, dibuat atas kerjasama dengan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, berisi panduan dan arahan untuk pengembangan sektor keuangan yang berkelanjutan di Indonesia. Tema utama

untuk keuangan yang berkelanjutan adalah untuk menghasilkan keuntungan dengan mempertimbangkan kelestarian lingkungan hidup. Melalui roadmap-roadmap ini Hadad berharap bahwa sektor-sektor yang berpotensi merusak lingkungan hidup akan menerima lebih sedikit pendanaan di masa mendatang. Contoh dari sektor-sektor ini adalah pertanian, energi, dan perikanan. Atau dalam kasus pendanaan bank tidak bisa dikurangi di sektor tertentu, akan ada niat baik supaya kegiatan usaha dilakukan dengan cara-cara yang paling sedikit memberikan dampak negatif pada lingkungan hidup. (Indonesia Investments, 2015).

OJK juga melibatkan pasar asuransi dan pasar modal dalam roadmap ini melalui pengembangan obligasi hijau (digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang memiliki dampak positif pada lingkungan hidup). Secara global, obligasi hijau telah mendapatkan momentum dengan nilai yang telah naik dari 11 miliar dollar Amerika Serikat (AS) di 2013 menjadi 65,5 miliar dollar AS di pertengahan 2015. Institusi-institusi non-bank didorong untuk menyediakan perlindungan asuransi untuk perusahaan-perusahaan yang melaksanakan praktek-praktek ramah lingkungan (Indonesia Investments, 2015).

Langkah awal menuju ekonomi yang berkelanjutan dapat dimulai pada pelaksanaan pembiayaan pada industri-industri yang telah menerapkan manajemen risiko lingkungan hidup dan sosial. Oleh sebab itu, perlu didorong untuk menerbitkan berbagai pengembangan dalam industri jasa keuangan. Sesuai fungsi intermediasi yang dijalankan oleh industri jasa keuangan, sektor keuangan berperan penting sebagai agen yang mempercepat pembangunan dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Sulaiman, 2015)

Obligasi hijau secara fungsional seperti obligasi lainnya yang diterbitkan oleh pemerintah, lembaga keuangan atau perusahaan. Obligasi hijau adalah instrumen keuangan yang diperdagangkan yang memungkinkan penerbit obligasi untuk meminjam dana dengan janji untuk membayar kembali uang, biasanya dengan bunga, pada tanggal tertentu. Perbedaan adalah bahwa obligasi hijau ditujukan untuk mengumpulkan dana investasi yang bertujuan untuk menguntungkan lingkungan. Bank Dunia menerbitkan obligasi hijau pertama pada tahun 2008.

Semenjak penerbitan obligasi hijau oleh bank dunia, bank-bank pembangunan lainnya, perusahaan, pemerintah dan kota telah mengeluarkan produk yang serupa.

Obligasi perlu untuk mencapai investment grade (yang berarti berisiko rendah, dengan setidaknya peringkat obligasi BBB), jika ingin memiliki kesempatan untuk menekan pasar mainstream (Katie, 2011). Patokan untuk ukuran penerbitan untuk menarik investor setidaknya USD \$ 300 Million. HSBC menemukan bahwa 103 obligasi iklim lebih dari USD \$ 500 Juta. penerbitan obligasi hijau yang lebih besar akan dimasukkan dalam indeks patokan pendapatan tetap (Mark, 2012), Menggaet indeks-pelacakan investor ke dalam kolam. Sebuah pasar obligasi hijau membutuhkan setidaknya USD \$ 200-300 Miliar, terdiri dari obligasi dinilai BBB atau higher (International Energy Agency, 2012).

Lembaga Keuangan Internasional telah menjadi pemain pertama di pasar obligasi hijau. Bank Dunia dan European Investment Bank, telah mengeluarkan beberapa USD \$ 5 Miliar obligasi hijau sejauh ini, sebagian besar untuk mendanai proyek proyek. Di Kanada, TD Bank dan RBC telah menyediakan investor dengan akses ke beberapa bonds (World Bank, 2011). ini Banyak dari ini telah diterbitkan melalui private placement dan tidak menambah likuiditas dari total market (Bordier, 2012). Penerbit besar obligasi hijau lainnya oleh perusahaan cenderung memiliki peringkat yang lebih rendah biasanya BB untuk angin dan projects matahari (International Energy Agency, 2012), dan skala yang lebih kecil. energi dan pasar energi efisiensi terbarukan jauh lebih terpilah dari sektor energi tradisional, dengan banyak proyek-proyek kecil. Pilihan lain untuk meningkatkan peringkat kredit untuk obligasi energi terbarukan berbasis aset adalah emiten membiayai proyek-proyek yang ada, yang lebih mungkin untuk mencapai ratings lebih tinggi (International Energy Agency, 2012).

Terdapat harapan terhadap bank pembangunan negara seperti *Green Investment Bank* di Inggris (UK) akan berperan dalam mengeluarkan berbagai jenis obligasi hijau, yang akan merintis jejak dan tumbuhnya pasar obligasi hijau (Holmes, 2011). Sebuah proposal telah diajukan oleh sektor konsorsium swasta, yang disebut *the Green Deal Finance Company*, untuk mengelola *the UK's Green Deal*

yang merupakan rencana Inggris untuk skala besar mengenai retrofits efisiensi energi di sektor perumahan termasuk menerbitkan *green bond* (Company, 2012).

Hingga saat ini, perusahaan adalah emiten terbesar obligasi hijau, dan pasar global untuk produk ini berkembang pesat. Dalam waktu kurang dari semester pertama 2014, 18,350 Miliar US dolar pembiayaan pada obligasi hijau bersertifikat sudah dikeluarkan, hal tersebut merupakan peningkatan dari tahun 2013 dengan total 11 miliar US dolar (Bonds & Climate Change, 2014). Sebelumnya, lebih banyak obligasi dengan hasil dimaksudkan untuk tujuan menguntungkan lingkungan tidak secara resmi diberi label hijau. Walaupun demikian, *Obligasi Climate Initiative* memperkirakan bahwa sekitar 502,6 Miliar US dolar di obligasi bersertifikat dan tidak bersertifikat telah diterbitkan.

Obligasi hijau secara luas didefinisikan sebagai pendapatan efek tetap yang meningkatkan modal untuk proyek dengan manfaat lingkungan tertentu. Kebanyakan obligasi hijau yang diterbitkan sampai saat ini obligasi iklim, di mana hasil pergi ke upaya mitigasi iklim atau adaptasi. Perusahaan, infrastruktur dan proyek-proyek lainnya telah mengurangi akses ke keuangan tradisional mengingat krisis keuangan efek pada sektor keuangan global, sehingga pasar modal utang mewakili kolam utama aset yang harus disadap untuk membiayai transisi ke karbon rendah, sumber daya yang efisien dan iklim ekonomi tangguh.

Investor institusi adalah pasar alami untuk obligasi dinilai lebih tinggi hijau, mengingat kekhawatiran mereka untuk mengelola risiko yang terkait dengan isu-isu jangka panjang seperti perubahan iklim, dan investasi besar yang ada di obligasi berisiko rendah. Namun, mengingat bahwa tidak semua obligasi hijau telah mempunyai *investment grade* (setidaknya BBB), obligasi dinilai lebih rendah tidak menarik cukup untuk investor institusi besar karena ukuran terbatas dan risiko yang lebih tinggi. Sudah ada pasar global yang cukup besar untuk obligasi hijau, meskipun emisi sampai saat ini dikerdilkan oleh pasar obligasi mainstream. Isu-isu mendesak terbesar untuk perluasan pasar obligasi hijau penerbitan skala, likuiditas dan monitoring. Sejumlah besar penerbitan obligasi hijau lebih besar diperlukan, terutama untuk energi terbarukan dan obligasi hijau perusahaan lainnya. Sebuah

pasar obligasi hijau cair membutuhkan setidaknya USD \$ 200-300 Miliar, terdiri dari obligasi dinilai BBB atau lebih tinggi.

Pada tahap awal ini pembangunan untuk obligasi hijau, pemerintah dapat memainkan peran dalam pertumbuhan pasar dengan menciptakan lingkungan kebijakan yang aman untuk teknologi lingkungan, yang menciptakan peluang investasi, dan memberikan jaminan, insentif pajak, dan dukungan lainnya. Pasar obligasi hijau yang tersedia cukup besar, jauh lebih pembiayaan diperlukan untuk mendorong transisi ke ekonomi rendah karbon. Obligasi hijau yang diterbitkan oleh Lembaga Keuangan Internasional seperti Bank Dunia (sebagian besar untuk mendanai proyek-proyek mereka sendiri) telah dinilai baik, sementara obligasi beragun aset oleh energi terbarukan dan emiten perusahaan lainnya telah resiko yang lebih kecil dan lebih tinggi. Jika pemerintah bisa memberikan dukungan yang tepat dan lingkungan yang mendukung, pasar obligasi hijau bisa tumbuh.

Obligasi hijau secara luas didefinisikan sebagai efek yang mempunyai pendapatan tetap yang meningkatkan modal untuk proyek dengan manfaat lingkungan tertentu. Kebanyakan obligasi hijau merupakan obligasi ritel plain vanilla treasury-gaya (dengan tingkat bunga tetap dan dipertukarkan secara penuh pada saat jatuh tempo) atau efek beragun aset terkait dengan proyek-proyek infrastruktur hijau tertentu, meskipun mereka dapat bervariasi berdasarkan karakteristik sebagai berikut:

- Penerbit: Pemerintah, bank komersial atau pengembangan atau perusahaan
- Kupon Rate: Nol kupon suku bunga tetap, floating rate, indeks, kupon terkait dengan kinerja lingkungan, dll.
- Sekuritisasi: Didukung oleh aset mereka mendanai, lembaga penerbitan, hipotek atau pinjaman sektor publik (obligasi tertutup) atau dijamin oleh pihak ketiga.

The Green Bond Principles (GBP) adalah pedoman proses sukarela yang merekomendasikan transparansi dan keterbukaan dan mempromosikan integritas dalam pengembangan pasar Hijau obligasi dengan memperjelas pendekatan untuk penerbitan *green bond*. GBP dimaksudkan untuk digunakan luas oleh pasar:

penyediaan emiten dengan panduan tentang komponen kunci yang terlibat dalam peluncuran sebuah kredibel Obligasi hijau membantu investor dengan mempromosikan ketersediaan informasi yang diperlukan untuk mengevaluasi dampak lingkungan dari investasi Hijau Obligasi dan membantu underwriter dengan menggerakkan pasar terhadap pengungkapan yang diharapkan akan memudahkan transaksi. GBP merekomendasikan proses dan pengungkapan yang jelas for issuers, yang investor, bank, bank investasi, penjamin emisi, agen penempatan dan lain-lain dapat digunakan untuk memahami karakteristik dari setiap green bond. GBP menekankan transparansi, akurasi dan integritas informasi yang akan diungkapkan dan dilaporkan oleh emiten kepada para pemangku kepentingan. GBP memiliki empat komponen inti (ICMA, 2016):

1. Penggunaan Dana

The Green Bond Principles adalah pemanfaatan hasil obligasi untuk green proyek yang harus dijelaskan dalam dokumentasi hukum untuk keamanan. Semua kategori Hijau Project ditunjuk harus memberikan manfaat yang jelas lingkungan, yang akan dinilai dan jika memungkinkan diukur. Seluruh atau sebagian dari hasil atau dapat digunakan untuk refinancing, dianjurkan bahwa emiten memberikan perkiraan pangsa pembiayaan vs re-financing dan juga mengklarifikasi investasi atau portofolio proyek dapat dibiayai kembali. GBP secara eksplisit mengakui beberapa kategori kelayakan untuk Proyek Hijau bertujuan untuk menangani bidang-bidang utama yang menjadi perhatian seperti perubahan iklim, penipisan sumber daya alam, hilangnya keanekaragaman hayati dan/ atau pengendalian pencemaran. Daftar ini dimaksudkan untuk menjadi indikasi dan menangkap jenis yang paling umum digunakan dari proyek yang didukung atau diharapkan akan didukung oleh pasar Hijau Bond. kategori ini, tercantum dalam urutan tertentu dan termasuk namun tidak terbatas pada (ICMA, 2016):

- Energi terbarukan termasuk produksi, transmisi, peralatan dan produk.
- Efisiensi energi seperti di bangunan baru dan diperbaharui, penyimpanan energi, pemanasan distrik, smart grid, peralatan dan produk.

- Pencegahan polusi dan kontrol termasuk pengolahan limbah air, pengendalian gas rumah kaca, remediasi tanah, daur ulang dan limbah untuk energi, nilai tambah produk dari limbah dan remanufaktur, dan analisis pemantauan lingkungan yang terkait.
- Pengelolaan berkelanjutan sumber daya alam hayati termasuk pertanian berkelanjutan, perikanan, budidaya, kehutanan dan iklim cerdas input pertanian seperti perlindungan tanaman biologis atau tetes irigasi.
- Terrestrial dan akuatik konservasi keanekaragaman hayati termasuk perlindungan pesisir, laut dan lingkungan DAS.
- Bersih transportasi seperti listrik, hybrid, publik, kereta api, nonmotorized, transportasi multi-modal, infrastruktur untuk kendaraan energi bersih dan pengurangan emisi berbahaya.
- Pengelolaan air berkelanjutan termasuk infrastruktur berkelanjutan untuk bersih dan / atau air minum, sistem drainase perkotaan yang berkelanjutan dan pelatihan sungai dan bentuk lain dari mitigasi banjir.
- Adaptasi perubahan iklim termasuk sistem dukungan informasi, seperti observasi iklim dan sistem peringatan dini.
- Produk, teknologi produksi eco-efisien dan proses seperti pengembangan dan pengenalan ramah lingkungan, eco label atau sertifikasi produk, kemasan efisien sumber daya dan distribusi.

Sementara tujuan GBP adalah untuk tidak mengambil posisi di mana teknologi hijau, standar, klaim dan deklarasi yang optimal untuk manfaat lingkungan yang berkelanjutan, emiten dan pemangku kepentingan lainnya. Selain itu, ada banyak lembaga yang memberikan analisis independen, saran dan bimbingan pada kualitas solusi hijau yang berbeda dan praktik lingkungan. Definisi proyek hijau dan hijau juga dapat bervariasi tergantung pada sektor dan geografi.

2. Proses Evaluasi dan Seleksi Proyek

Penerbit Hijau Obligasi harus menggariskan (ICMA, 2016):

- Proses untuk menentukan bagaimana proyek sesuai dalam kategori Proyek Green yang memenuhi syarat yang diidentifikasi.
- Kriteria kelayakan terkait.
- Tujuan kelestarian lingkungan. GBP mendorong tingkat tinggi transparansi dan merekomendasikan bahwa proses emiten untuk evaluasi dan pemilihan proyek dilengkapi dengan kajian eksternal.
- Selain informasi yang diungkapkan oleh penerbit pada proses Hijau Obligasi nya, kriteria dan ulasan eksternal, investor Hijau Obligasi juga dapat mempertimbangkan kualitas profil emiten secara keseluruhan dan kinerja mengenai kelestarian lingkungan.

3. Pengelolaan Hasil

Hasil Obligasi Hijau harus dikreditkan ke sub-account, pindah ke sub-portofolio atau dilacak oleh penerbit dengan cara yang tepat dan dibuktikan oleh proses internal yang resmi terkait dengan pinjaman dan investasi operasional emiten untuk Proyek Hijau. Keseimbangan dari hasil dilacak harus secara berkala disesuaikan untuk mencocokkan alokasi untuk memenuhi syarat Proyek Hijau dibuat selama periode itu. penerbit harus diketahui oleh investor dari segi jenis yang maksudkan dalam penempatan sementara untuk keseimbangan hasil yang tidak terisi. GBP mendorong tingkat tinggi transparansi dan merekomendasikan bahwa manajemen emiten dari hasil ditambah dengan penggunaan auditor atau pihak ketiga lainnya, untuk memverifikasi metode pelacakan internal dan alokasi dana dari Green Obligasi hasil penjualannya.

4. Pelaporan

Emiten harus membuat dan menyediakan informasi terkini tentang penggunaan dana dan harus diperbarui setiap tahun sampai alokasi penuh dan diperlukan setelah dalam hal perkembangan baru. Ini harus mencakup daftar hasil proyek obligas hijau yang telah dialokasikan, serta penjelasan singkat dari proyek dan jumlah yang dialokasikan dan dampak yang diharapkan mereka. Di mana

perjanjian kerahasiaan, pertimbangan kompetitif atau sejumlah besar proyek yang mendasari membatasi jumlah detail yang dapat dibuat tersedia, GBP merekomendasikan bahwa informasi yang disajikan dalam istilah generik atau secara portofolio agregat (misalnya persentase dialokasikan untuk kategori proyek tertentu). Transparansi adalah nilai khusus dalam berkomunikasi yang diharapkan dari proyek. GBP merekomendasikan penggunaan indikator kinerja kualitatif di mana langkah yang tepat, kinerja kuantitatif misalnya kapasitas energi, pembangkit listrik, emisi gas rumah kaca berkurang/ dihindari. Jumlah orang mendapatkan akses untuk membersihkan listrik, pengurangan jumlah mobil yang diperlukan. Dengan metodologi yang mendasari kunci dan / atau asumsi yang digunakan dalam penentuan kuantitatif. Emiten dengan kemampuan untuk memantau dampak dari project dapat didorong untuk memasukkan dalam pelaporan rutin.

Saat ini ada empat jenis Obligasi Hijau, jenis tambahan mungkin muncul sebagai pasar berkembang dan ini akan dimasukkan dalam update GBP tahunan (ICMA, 2016):

- penggunaan *green* dari dana obligasi: standar kewajiban utang emiten yang akan dikreditkan ke sub-account, pindah ke sub-portofolio atau dilacak oleh penerbit dan dibuktikan oleh proses internal yang formal yang akan terkait dengan pinjaman dan investasi operasional emiten untuk memenuhi syarat hijau proyek. Disarankan bahwa penerbit memberitahukan kepada investor jenis dimaksudkan penempatan sementara untuk keseimbangan hasil yang tidak terisi.
- Penggunaan *green* dari pendapatan hasil obligasi: kewajiban utang di mana eksposur kredit obligasi adalah untuk arus kas yang dijamin dari aliran pendapatan, biaya, pajak dll. Penggunaan dana dari obligasi terkait atau tidak terkait Green Project. Hasil akan dikreditkan ke sub-account, pindah ke sub-portofolio atau dilacak oleh penerbit dan dibuktikan oleh proses internal yang formal yang akan dikaitkan dengan pinjaman dan investasi operasional emiten untuk memenuhi syarat proyek hijau. Investasi atau alokasi tersebut, dianjurkan bahwa penerbit memberitahukan kepada

investor jenis penempatan sementara untuk keseimbangan hasil yang tidak terisi.

- Penggunaan *green* dari dana proyek obligasi: obligasi proyek untuk satu atau beberapa Green Project yang dimiliki investor memiliki kontak langsung dengan risiko proyek dengan atau tanpa potensi jalan lain untuk penerbit.
- Penggunaan *green* dari Hasil sekuritas Obligasi: obligasi dijamin dengan satu atau lebih spesifik Proyek Green. Termasuk tidak terbatasnya pada obligasi tertutup, ABS, MBS, dan struktur lainnya. Sumber pertama pembayaran umumnya arus kas dari aset. obligasi jenis ini mencakup, securitizations beragun aset dari atap PV surya dan / atau aset efisiensi energi. Hal ini juga diakui bahwa ada pasar lingkungan, iklim atau obligasi bertema, dalam beberapa kasus yang diterbitkan oleh organisasi yang terutama atau seluruhnya terlibat dalam kegiatan lingkungan yang berkelanjutan, tetapi yang tidak mengikuti empat komponen inti dari GBP. Dalam kasus tersebut, investor akan diinformasikan sesuai dan perawatan harus diambil untuk tidak menyiratkan fitur GBP oleh referensi *green bond*. Organisasi-organisasi ini didorong untuk mengadopsi mana mungkin praktek terbaik yang relevan dari GBP (misalnya untuk melaporkan) untuk seperti yang ada lingkungan, iklim atau obligasi dinyatakan bertema, dan untuk menyelaraskan masalah masa depan dengan GBP.

Contoh berikut menggambarkan luasnya kegiatan yang dibiayai obligasi hijau:

- Perusahaan: Pada awal 2014, *GDF Suez* menerbitkan obligasi hijau terbesar yang perusahaan pernah keluarkan, penggunaan dana obligasi hijau yang dijamin oleh perusahaan dan pengumpulannya untuk pengembangan Suez untuk pengembangan energi terbarukan dan efisiensi energi projects. Sekitar waktu yang sama, Toyota menjadi pembuat mobil pertama yang mengeluarkan "green securitized bond" untuk mendanai kendaraan listrik dan mobil hybrid. Pada 2012, *Mid-American Energy* mengeluarkan salah

satu obligasi proyek hijau dengan kontrak investasi 28 tahun untuk secara khusus membiayai *Topaz solar project*, pembangkit listrik tenaga surya 550 MW di California (Friend of the Earth United States, 2014).

- Pemerintah: *New York's Energy Research dan Development Authority* menerbitkan obligasi hijau untuk mendanai 128 air minum dan air limbah proyek di seluruh negara bagian. Pendapatan obligasi hijau akan dibayar oleh pendapatan yang dikumpulkan dari penerima dana, seperti pemerintah daerah dan agencies. Pada 2013, *the Indian Renewable Energy Development Authority* menerbitkan obligasi hijau untuk membiayai pinjaman pengembangan proyek energi terbarukan.
- *Development banks*: Bank Dunia telah mengeluarkan penggunaan hijau obligasi untuk mendukung berbagai proyek, termasuk: kapasitas dan pembangunan infrastruktur untuk wilayah sungai dan irigasi di Indonesia, Proyek medium Rampur Hydropower (PLTA) di India, proyek efisiensi energi di Cina untuk sewa dan kontrak kinerja untuk sektor industri, pembiayaan untuk listrik biomassa (dari jagung dan tangkai gandum), dan membangun pembangkit listrik panas dan di Turki Peningkatan ini dimiliki dan dioperasikan produksi energi dari sumber terbarukan dan meningkatkan investasi efisiensi energi di industri seperti besi dan baja (World Bank, 2013).

Tidak ada standar untuk apa jenis kegiatan dapat didanai oleh obligasi hijau. standar umum tidak ada atau kriteria, sebagian besar obligasi hijau adalah *self-label* oleh penerbit. Sebagai contoh:

- Bank Dunia memutuskan apa proyek dapat memenuhi syarat untuk dana obligasi hijau berdasarkan kriteria seleksi sendiri. Kriteria ini diperiksa oleh *International Climate and Environmental Research* Universitas Oslo (CICERO). CICERO juga bersertifikat dan mempunyai kriteria *International Finance Corporation* (IFC) untuk obligasi hijau. IFC mengeluarkan obligasi hijau untuk energi terbarukan, efisiensi energi dan kegiatan lainnya untuk mengurangi emisi gas rumah kaca. Namun, IFC juga

dapat mendukung energi kotor seperti proyek bahan bakar fosil dan bendungan yang merusak. Demikian pula, *the European Investment Bank's Climate* mendanai energi dan kegiatan efisiensi energi terbarukan, antara lain, tetapi mereka juga dapat mendukung beberapa proyek bahan bakar fosil dan bendungan yang merusak. Khususnya, EIB melarang dana hasil obligasi hijau dari pendanaan energi nuklir dan batubara berbasis.

- Kriteria obligasi hijau dari Korporasi GDF Suez ini termasuk dukungan untuk bahan bakar fosil tetapi memungkinkan pendanaan untuk bendungan besar dan energi nuklir. Kriteria obligasi hijau perusahaan meliputi kepatuhan dengan pedoman lingkungan dan sosial berdasarkan ISO 26000 berdasarkan Organisasi Internasional untuk bimbingan dan Standardisasi pada tanggung jawab sosial. Vigeo, perusahaan Prancis yang memberikan rating perusahaan pada isu-isu lingkungan, sosial dan tata kelola, mengevaluasi proyek-proyek dalam pipa obligasi hijau Suez untuk memenuhi kriteria.⁷ Saat ini beberapa pendekatan yang dikembangkan baik standarisasi atau mengatur parameter untuk dipertimbangkan menjadi ikatan hijau.
- *The Climate Bonds Initiative* sedang mengembangkan standar untuk obligasi untuk memenuhi persyaratan untuk label industri yang diakui dari itu telah mengembangkan "*climate bonds taxonomy*" untuk membangun definisi umum untuk delapan kategori energi, efisiensi energi, transportasi, air, pengelolaan limbah, penggunaan lahan dan infrastruktur yang kemudian ditetapkan lebih lanjut dengan kriteria, penjelasan dan pembatasan. Bahan bakar fosil dan energi nuklir secara khusus dikecualikan, sementara dukungan untuk bendungan besar sedang menunggu diskusi tentang isu emissions. Untuk waduk tropis Agar penerbit untuk memiliki ikatan mereka memenuhi syarat sebagai sertifikat Iklim Bond, pihak ketiga yang disetujui harus memverifikasi kepatuhan dengan *CBI's Climate Bond Standard*, dan kemudian Iklim Standar Obligasi Dewan harus menyetujui sertifikasi.
- *The Green Bond Principles* proses sukarela yang merekomendasikan transparansi dan keterbukaan dan mempromosikan integritas dalam

pengembangan pasar Hijau obligasi dengan memperjelas pendekatan untuk penerbitan obligasi hijau. Tidak ada indikator untuk mendefinisikan apa yang akan memenuhi syarat sebagai hijau atau untuk mengecualikan kategori tertentu, seperti bahan bakar fosil. Prinsip Obligasi Hijau disusun oleh *Bank of America Merrill Lynch, Citi, Credit Agricole Korporasi dan Investment Banking* dan *JP Morgan Chase*

Di balik hal tersebut, Meskipun banyak telah membiayai lingkungan proyek obligasi hijau, karena kurangnya standar umum atau kriteria adanya kegiatan yang berbahaya untuk lingkungan namun tetap diberikan sertifikat sebagai konsep hijau.

- PLTA: obligasi Hijau yang dikeluarkan oleh kedua perusahaan dan bank-bank pembangunan telah dikaitkan dengan proyek-proyek pembangkit listrik tenaga air yang merusak, meskipun dampak sosial dan lingkungan yang serius, termasuk pelepasan gas rumah kaca dengan waduk di daerah tropis. Dengan hasil dari Bank Dunia obligasi hijau, Bank Dunia mengucurkan pinjaman US \$ 600 juta untuk pemerintah India pada tahun 2008 untuk membantu mendanai Rampur Hydropower Project (World Bank, 2014). Di antara banyak kekurangannya, penilaian dampak lingkungan proyek gagal untuk mengatasi potensi bencana seperti longsor dan erosi karena konstruksi, dan tidak memiliki rencana penanggulangan bencana. Masyarakat yang terkena dampak bendungan dan ketidakpuasan di bendungan, Sungai dan Orang-orang telah menyuarakan tentang kurangnya konsultasi publik serta kerusakan lingkungan yang disebabkan oleh project (Thakkar, 2009). masyarakat lokal menghadapi kekurangan air karena pengalihan air, lebih rendah produksi tanaman, peningkatan tingkat asma terkait dengan debu dari proyek konstruksi dan melaporkan bahwa hewan ternak mereka telah melemah.
- Pembakaran sampah: insinerator limbah menghasilkan berbagai racun, termasuk dioxin yang menyebabkan kanker, yang bioakumulasi dalam lingkungan dan makanan rantai, dan dapat merusak sistem reproduksi dan kekebalan tubuh. Setelah dibangun, insinerator merusak tujuan

pengurangan sampah dengan membatasi kemampuan suatu negara atau kota untuk meningkatkan daur ulang, biasanya selama beberapa dekade. *The EIB's Climate Awareness Bonds* telah didanai beberapa kegiatan yang merugikan lingkungan, termasuk pabrik insinerasi/ energi limbah di Tallinn, Estonia. Pabrik limbah untuk energi ini telah dibangun dengan kapasitas untuk membakar 220.000 ton per tahun, yang berjumlah 60 persen dari semua sampah yang dihasilkan di dalam negeri, sehingga mengunci Estonia menjadi tingkat daur ulang maksimum 40 persen. Tapi tingkat daur ulang Estonia saat ini sudah 40 persen (Eurostat 2012). Hukum Uni Eropa membutuhkan 50 persen daur ulang pada tahun 2020 (2008/98 / EC) dan kemungkinan untuk mandat daur ulang 70 persen pada tahun 2030 (COM / 2014/0398).

- Bahan bakar fosil dan energi nuklir: Tampaknya, sampai saat ini, tidak ada penerbitan obligasi untuk energi atau bahan bakar fosil nuklir telah diberi label sebagai hijau. Namun, mengingat upaya industri untuk memasarkan *gas shale* dari rekah hidrolik atau batubara bersih sebagai hijau, potensi obligasi hijau pendanaan energi kotor adalah risiko nyata. Memang, seperti disebutkan di atas, IFC, EIB dan lembaga keuangan internasional lainnya dapat mendukung beberapa obligasi hijau berbasis bahan bakar fosil, dan tidak ada pengecualian seperti apa yang dianggap hijau dengan Prinsip Obligasi Green. Bahkan, Prinsip secara khusus menyatakan, Ada perbedaan pendapat tentang definisi Hijau Proyek, oleh karena itu bukan maksud dari GBP untuk berpendapat pada memenuhi syarat kategori *Green Project*.
- Biomassa dan kehutanan: Untuk saat ini, tampak bahwa tidak ada masalah obligasi hijau telah dibiayai berbahaya biomassa atau kehutanan. Namun, risiko tersebut terdapat di masa depan. Sebagai contoh, salah satu perusahaan induk di Inggris, *Green Investment Solutions* berencana menerbitkan obligasi hijau US \$ 256.000.000 untuk mengumpulkan uang untuk operasi perkebunan kayu di 2014. perkebunan pertama adalah berdiri kayu lunak di Rusia, sedangkan yang kedua adalah 35.000 perkebunan jati tree di Brazil untuk menghasilkan produk kayu dan minyak. Obligasi

diproyeksikan untuk mendukung memperoleh hak kehutanan bagi perusahaan, serta untuk memperbaiki ada dampak lingkungan infrastructure (Environmental Finance, 2014). proyek perkebunan besar untuk kehutanan atau biomassa sering bermasalah. Perkebunan dapat didirikan di wilayah yang sudah terdegradasi, atau mereka bisa memperluas ke tanah ditutupi oleh hutan. Keanekaragaman hayati biasanya rendah, terutama di perkebunan tropis, dan perkebunan sangat dapat memiskinkan kualitas tanah dan persediaan air. Akhirnya, perkebunan bisa menghasilkan emisi gas rumah kaca mereka sendiri, jika tegakan hutan yang ada dipotong dan dibakar merupakan hal yang tidak benar.

Saat ini, mayoritas obligasi hijau, di mana emiten pertama meemunculkan investasi dan kemudian menentukan proyek-proyek tertentu akan didanai. Misalnya, menurut prospektus, 2014 obligasi hijau GDF Suez dapat mendanai (sejak 1 Januari 2013) dan masa depan proyek-proyek hijau baru-baru ini. Perusahaan ini secara khusus menyatakan dalam roadshow-nya, obligasi ini bisa mendukung *Hydropower Project Jirau* di Brasil. Namun, bendungan ini sudah beroperasi pada saat penerbitan obligasi, dan pada tahun 2012 telah menerima miliaran dalam pembiayaan, termasuk hampir BRL \$ 10 miliar pada kredit preferensial dari bank pembangunan Brasil, BNDES. Namun sebagai perusahaan yang tidak diperlukan untuk daftar proyek-proyek tertentu yang benar-benar didukung oleh pendapatan obligasi hijau, pemegang obligasi tidak tahu persis apa yang akan didanai. Sejak mulai beroperasi, Jirau HPP telah jauh dari "hijau." Di antara dampak lingkungan dan sosial, yang *Jirau Dam* dapat menyebabkan dekat-kepunahan beberapa penting ikan bermigrasi species.¹⁵ Konstruksi menyebabkan dampak sosial dan lingkungan di wilayah yang dilindungi adat seperti wilayah Karitiana dari suku Karipuna, serta pada suku-suku di dekatnya yang tinggal dalam isolasi secara sukarela. Selain itu, Jirau HPP meningkat deforestasi di Amazon Brazil. Brasil Instituto Nacional de Pesquisa Espacial disebabkan dua kali lipat dari laju deforestasi di negara Rondônia selama 2010-2011 untuk pembangunan dan pelaksanaan Jirau HPP dan Santo Antônio HPP hilir. Selain itu, pada tahun 2009,

140.000 hektar dari "*Reserva Estadual do Rio Vermelho*" kawasan lindung berkurang untuk mengakomodasi Jirau HPP. Tanpa pelaporan yang tepat pada proyek-proyek apa yang akhirnya didanai oleh ikatan GDF Suez, pemegang obligasi tidak memiliki cara untuk mengetahui apakah mereka bertanggung jawab untuk membiayai dampak lingkungan dan sosial yang berbahaya (Bonds & Climate Change, 2014).

Mengingat krisis iklim, ada kebutuhan mendesak untuk menggeser investasi dari pembiayaan polusi iklim dan menuju inisiatif ramah lingkungan. obligasi hijau dapat menjadi komponen penting dari upaya itu, tapi harus adanya standar umum dasar (Bonds & Climate Change, 2014).

- Pengecualian energi kotor. obligasi hijau seharusnya tidak membiayai energi kotor seperti bahan bakar fosil, energi nuklir, bendungan yang merusak, pembakaran sampah atau biomassa atau kehutanan proyek berbahaya.
- Menjaga lingkungan dan masyarakat yang terkena dampak. Selain emisi gas rumah kaca, sosial, dan lingkungan harus diperhitungkan. Misalnya, obligasi hijau tidak harus membiayai proyek-proyek yang melanggar hak asasi manusia atau mencemari air.
- Transparansi dan pelaporan. Penggunaan hijau obligasi hasil harus melaporkan secara transparan dan terbuka pada investasi yang layak di awal, dan kemudian pada investasi yang sebenarnya dilakukan melalui masa obligasi. pelaporan tersebut harus independen dan diverifikasi.
- Mendapatkan apa yang Anda bayar. Hasil obligasi hijau harus digunakan untuk tujuan mereka dimaksudkan. Saat ini, di sebagian besar negara emiten obligasi hijau tidak diwajibkan untuk kontrak membiayai proyek-proyek yang obligasi telah dipublikasikan. Memperbaiki ini akan membutuhkan perubahan peraturan serta standar tinggi transparansi, keterbukaan, pemantauan dan pelaporan kepada publik.
- Tidak pembiayaan iklim internasional. 100 miliar US dolar dalam negara-negara maju berkewajiban untuk memberikan kepada negara-negara

berkembang untuk mitigasi dan adaptasi kegiatan di bawah Konvensi Iklim PBB sepenuhnya terpisah dari upaya penting untuk menggeser investasi swasta dari coklat ke hijau. obligasi hijau tidak harus dihitung terhadap US \$ 100 miliar pembiayaan iklim.

Di Kanada, kebijakan dapat diambil oleh pemerintah di tingkat kota, provinsi dan federal untuk membantu mengembangkan pasar obligasi hijau dengan mendukung melalui kesepakatan dan kerjasama dan menciptakan kebijakan dan risiko lingkungan yang kondusif. Modal yang dibutuhkan oleh proyek-proyek usaha dengan manfaat lingkungan, termasuk pengembang energi terbarukan (termasuk utilitas) dan pemerintah. Pemerintah bisa menerbitkan obligasi hijau, tetapi juga bisa mendukung emiten swasta dalam berbagai acara. Obligasi dapat digunakan untuk mendanai berbagai proyek, tergantung pada tingkat pemerintahan dan tujuannya, termasuk angkutan umum, energi terbarukan, dan efisiensi energi. Investor dapat mencakup masyarakat umum, dana pensiun, utilitas dan perusahaan asuransi (sustainable prosperity, 2012).

1. Menyiapkan Kredit Pendukung / Jaminan / De-risiko: Pemerintah bisa menggunakan aset sendiri untuk memberikan jaminan untuk beberapa bagian dari kewajiban yang mendasari untuk meningkatkan peringkat kredit obligasi. Hal ini membantu untuk mengurangi tingkat risiko obligasi (de-risiko). Entitas publik dapat memastikan Power Purchase Agreements (PPAs) pada proyek-proyek pembangkit energi terbarukan serta memberikan membungkus peningkatan kredit untuk *Collateralized Debt Obligations* (CDOs) dari pinjaman proyek untuk mengatasi risiko pasar politik dan lainnya dan *first-loss* (default) risiko.
2. *Backstopping*: Pemerintah bisa membeli sub tahapan utang subordinasi dari penerbitan obligasi dini untuk meningkatkan profil risiko obligasi dengan sementara mengambil beberapa lapisan pertama dari penerbitan awal yang akan berfungsi untuk menurunkan harga mereka dan membantu gain pasar familiar. Pemerintah juga bisa menjamin kredit atau utang dari penerbit obligasi. Misalnya Bank Investasi Eropa menawarkan kredit tambahan

produk yang ditargetkan untuk energi bersih. Pemerintah bisa membeli dan sekuritisasi pinjaman efisiensi energi untuk mendaur ulang modal untuk pinjaman lebih lanjut.

3. **Preferencing Pajak:** Menggunakan kriteria kualifikasi standar internasional, pemerintah bisa membuat pendapatan dari obligasi hijau baik bebas pajak atau pajak pada tingkat lebih rendah dari investasi yang khas. Misalnya, Amerika Serikat memberikan kredit pajak untuk obligasi energi bersih.
4. **Emisi Obligasi/ Pemasaran:** pemerintah di semua tingkatan bisa menerbitkan obligasi hijau ritel, mirip dengan Kanada obligasi tabungan untuk mendanai energi terbarukan atau proyek lainnya. Menurut jajak pendapat yang dilakukan oleh Nano, 81,8% dari Kanada mendukung gagasan obligasi hijau, dan 62,2% menyatakan bahwa mereka akan membeli jika mereka memiliki tingkat bunga yang sama dengan Kanada obligasi tabungan (Rand, 2008).
5. **Kerangka Kebijakan:** Pemerintah memiliki peran untuk bermain dalam memastikan bahwa peraturan sektor keuangan dan lembaga mencerminkan kebutuhan yang berkembang dari pasar modal dan investor. undang-undang yang ada harus diperbaiki sesuai keperluan dan undang-undang baru juga dapat dibuat, sebagai contoh, undang-undang Kesepakatan Hijau Inggris derisks portofolio pinjaman efisiensi energi sekuritas melalui mekanisme pengumpulan pembayaran disahkan. Dalam hal lembaga, penciptaan Green Investment Bank di Kanada (seperti yang diusulkan di Inggris) bisa memfasilitasi sejumlah contoh sebelumnya.

B. Indikator Penerapan Green Sukuk

Green sukuk telah mengambil momentum dalam beberapa tahun terakhir, dengan sejumlah *green sukuk* diluncurkan sejak penerbitan pertama *green sukuk* di Perancis pada tahun 2012. Pada tahun 2012 timbullah konsep efek syariah ramah lingkungan seperti *green sukuk*. Dalam rangka melaksanakan ide tersebut, *bond Climate Initiative*, yang merupakan dewan bisnis energi Timur Tengah dan Afrika Utara dan Teluk *bond & Sukuk Association* mendirikan kelompok Kerja *green*

sukuk. Ahli tersebut akan mempromosikan praktik terbaik dari penerbitan Sukuk untuk pembiayaan penanganan iklim ekonomi (Ginjal 2012). *green sukuk* digunakan untuk membiayai pembangunan jumlah proyek, untuk energi terbarukan di Timur Tengah dan kebutuhan mendesak untuk membiayai dalam mengembangkan negara-negara Muslim seperti Bangladesh dan Pakistan (Safar-Aly U. F., 2015).

Pengertian *green sukuk* mempunyai korelasi dengan *green bond* yaitu "*Green bond*" and *climate bond* are the most commonly used designations for bonds that finance environmental protections and climate resilient economy" (Więckowska, 2013). *Green sukuk* adalah fenomena baru dalam pasar diperkenalkan pada tahun 2008 oleh Bank Dunia dalam bentuk *Green bond*. *Green bond* terikat untuk investasi ramah lingkungan. Kemudian, Bank Dunia telah mengangkat US \$ 6,4 miliar *green bond* dengan 67 transaksi dalam 17 mata uang yang berbeda dengan pendanaan beragam proyek, Ini dimulai dari proyek air minum di Tunisia untuk pengolahan air limbah proyek di Cina (Khan I. U., 2015).

Islamic development bank (IDB) sudah menjadi pemain utama dalam investasi bersih di sektor ini dengan lebih dari US \$ 1 miliar di negara-negara seperti Maroko, Pakistan, Mesir, Tunisia dan Suriah. Di Malaysia, Khazanah Nasional Bhd telah berhasil menawarkan RM100 juta tujuh tahun yang Berkelanjutan Investasi Bertanggung Jawab (SRI) sukuk yang akan dikeluarkan melalui Malaysia pengembangan khusus kendaraan (SPV), penerbitan ini adalah sesuai dengan RM1.0 miliar program sukuk, program pertama disetujui di bawah *SRI Securities Commission* Malaysia. Terdapat partisipasi dari kelompok investor yang beragam termasuk perusahaan, bank, dana pensiun dan manajemen aset perusahaan (Khan I. U., 2015).

Pada bulan November 2011, *the Climate Bonds Initiative (CBI)* yang bekerja fokus pada proyek atau aset yang secara langsung berkontribusi untuk pengembangan rendah karbon industri, teknologi dan praktik untuk membangun ekonomi karbon rendah. Definisi juga termasuk penerbitan bond untuk membiayai Essen-esensial adaptasi terhadap dampak perubahan iklim. Yang merupakan investor dengan fokus organisasi non-profit yang didedikasikan untuk cara

mengatasi pasar bond dapat mencegah, menghentikan, atau mengurangi perubahan iklim, meluncurkan Standar *Climate Bond* dan Skema Sertifikasi. Inisiatif ini sangat menarik karena kerangka sertifikasi dan penegakan mekanisme itu membangun. Dengan sertifikasi tersebut ditunjukkan untuk proyek-proyek yang memenuhi syarat dan didukung oleh aset yang memenuhi syarat. Skema tersebut bermaksud untuk memberikan kepercayaan diri untuk dana yang lebih rendah-karbon dan ekonomi tahan iklim. Proyek yang didukung harus sesuai dalam definisi ekonomi rendah karbon, yang mencakup pengembangan industri rendah karbon, teknologi dan praktik yang mencapai efisiensi sumber daya yang konsisten dalam menghindari perubahan iklim yang berbahaya. Termasuk pengembangan inisiatif energi angin dan surya, dengan CBI yang memberikan standar teknis. Proses sertifikasi membutuhkan penerbit bond untuk terlibat dan disetujui pihak ketiga untuk meninjau sesuai dengan Standar *Climate Bond* dan berlaku hukum lingkungan (Więckowska, 2013).

CBI menerbitkan tanda sertifikasi untuk bond compliant, yang dapat dipasarkan kepada investor sebagai *Climate Bond*. Emiten harus kemudian setiap tahun menyatakan kepatuhan kepada Dewan CBI dan memberikan pemegang bond dengan Rincian dari hubungan antara proyek dan dana yang dihasilkan oleh Iklim bond. Sebuah penerbit bond wajib berhenti menggunakan tanda sertifikasi dan mengungkapkan kepada Dewan dan pemegang bond CBI jika menemukan bahwa Standar CBI dilanggar. Selanjutnya, pihak yang berkepentingan dapat menuduh pelanggaran CBI Standar untuk CBI Dewan, yang mungkin memerlukan sebuah laporan baru oleh verifikasi keduanya yang dilakukan penerbit untuk mempertahankan tanda sertifikasi (Więckowska, 2013).

Sehubungan dengan kerangka *Climate Bond*, pada tahun 2012, CBI datang dengan *Clean Energy Business Council* di Timur Tengah, Afrika Utara dan Dubai berbasis Teluk bond & Sukuk Association, untuk mendirikan Kelompok Kerja *green sukuk* untuk mempromosikan ide dari *green sukuk* yang didukung oleh fatwa dan memenuhi kriteria rendah karbon. *Green bond* secara prinsip luas berlaku untuk proyek-proyek dan kegiatan yang mempromosikan iklim atau lainnya tujuan kelestarian lingkungan. Prinsip-prinsip *green bond* secara eksplisit ditujukan untuk

penerbit bond membantu proses untuk menentukan bagaimana investasi sesuai dan memenuhi syarat kategori *Green Project* dan sesuai dengan pedoman umum yaitu (Więckowska, 2013):

- penggunaan dana
- proses evaluasi proyek
- pengelolaan dana
- sistem pelaporan indikator kinerja yang mengandung kuantitatif dan / atau kualitatif.

Selanjutnya prinsip *green bond* melakukan berbagai metode untuk merumuskan metodologi jaminan mereka ketika menerbitkan *green bond* diantaranya (Więckowska, 2013):

- Konsultasi kedua pihak ahli
- Ketersediaan ulasan untuk umum dan audit
- Verifikasi independen pihak ketiga dan /atau sertifikasi.

Prinsip lain dalam penerbitan *green sukuk* adalah *The Equator Principles*. Prinsip Equator menawarkan kerangka lain untuk mengakui peran penting keuangan terhadap Bumi dan masyarakatnya. Prinsip-prinsip ini bertujuan untuk membuat lembaga keuangan bertanggung jawab dengan menetapkan tolok ukur untuk menilai serta mengelola alam dan risiko sosial dalam proyek.

Untuk mengusulkan pembiayaan proyek, perusahaan harus memperhatikan secara rajin lingkungan dan sosial agar sepadan dengan sifat, skala dan tahap Proyek. Prinsip Equator menawarkan tiga kategori (Więckowska, 2013):

- kategori A menunjukkan proyek yang mempunyai risiko tinggi
- kategori B menunjukkan proyek yang mempunyai risiko menengah
- kategori C menunjukkan proyek yang mempunyai risiko rendah

kategori tersebut berdasarkan jenis, lokasi, sensitivitas dan skala proyek, serta sifat dan besarnya potensi dampak lingkungan dan sosial. Prinsip ini pun memerlukan peminjam atau klien lainnya untuk mengatasi masalah yang diidentifikasi selama kategorisasi dengan menyiapkan Penilaian lingkungan dan dampak sosial penilaian untuk kategori A atau B proyek. Prinsip lainnya yaitu membutuhkan dokumentasi

penilaian untuk mencakup kepatuhan keseluruhan proyek dengan lokal hukum, *World Bank Group's Environmental, Health, and Safety (EHS) Pedoman*, berlaku Standar Kinerja IFC, menyediakan kriteria rinci teknis, aturan khusus, dan implementasi pedoman baris untuk banyak industri. Prinsip ini pun membutuhkan *less Greenhouse Gas (GHG)* sebagai alternatif intensif untuk semua proyek yang emisi karbon diharapkan lebih dari seratus ribu ton CO₂ setara per tahun.

Prinsip lainnya adalah memanggil klien/ perusahaan untuk mempersiapkan atau tindakan komisi berencana untuk menanggapi kesimpulan penilaian untuk kategori A atau B proyek. Prinsip penandatanganan harus memastikan pemantauan dan pelaporan setelah dekat keuangan dan selama masa pembiayaan. Untuk meningkatkan kepatuhan, Prinsip lainnya membutuhkan tinjauan independen dari penilaian, rencana dan keterlibatan pemangku kepentingan usaha. Ulasan independen ini akan mengusulkan rencana aksi yang cocok untuk membawa proyek pada kepatuhan dengan Prinsip Equator. Ulasan independen serta kewajiban pelaporan tertentu bertahan penutupan pembiayaan proyek. *The Equator Principles* memperkuat kepatuhan dengan mewajibkan pencantuman perjanjian dalam kontrak yang mendasari dokumentasi. Prinsip-prinsip Equator mewajibkan peminjam atau klien untuk mendirikan sebuah mekanisme pengaduan yang dapat dimengerti dan transparan sesuai dengan budaya bahwa masyarakat yang terkena bisa memanfaatkan tanpa biaya dan tanpa retribusi kepada Perusahaan yang mempunyai masalah. Masyarakat yang terkena dampak adalah masyarakat lokal, dalam wilayah Proyek pengaruh, langsung dipengaruhi oleh Project, yang harus diberitahu tentang mekanisme pengaduan dalam proses keterlibatan pemangku kepentingan dalam Prinsip (Więckowska, 2013).

Meskipun menandatangani Prinsip Equator adalah sukarela, bahkan non-penandatanganan perlu mempertimbangkan sejumlah standar yang relatif baru yang baru-baru ini telah diperkenalkan, termasuk PBB "*Protect, Respect, Remedy*" kerangka kerja dan bimbingan, Organisasi untuk Kerja sama Ekonomi dan Pembangunan Pedoman Perusahaan Multinasional, Bimbingan ISO 26000 mengenai Sosial Tanggung jawab, dan Deklarasi komitmen modal natural yang diluncurkan di Rio 20 Conference pada Juni 2012. Yang terakhir dari inisiatif ini

menangani pada sektor keuangan yang lebih luas di luar pembiayaan proyek, dan dimaksudkan untuk melengkapi: Prinsip Equator, Prinsip-prinsip PBB untuk Bertanggung Jawab Investasi dan PBB berinisiatif melakukan Program Prinsip Lingkungan Keuangan Asuransi Berkelanjutan dan hal ini dimaksudkan untuk mencapai transformasi di sektor asuransi dan reasuransi sebagai Prinsip PBB untuk Investasi bertanggung jawab (Więckowska, 2013).

Untuk saat ini, defisiensi definisi *green bond* dan *iklim bond* pada dasarnya tidak berbeda dan tujuan penerbitan *green bond*. Di masa depan, namun diharapkan lebih besar dari segmentasi pasar *green bond*. Indikator-indikator yang telah dijelaskan di atas dapat dirincikan dengan hal di bawah ini: Risiko ekologis memiliki banyak dimensi dan mempengaruhi sampai batas tertentu semua orang, bisnis dan ekonomi. Dampak perubahan iklim dan kejadian ekstrem di alam untuk negara-negara berkembang (bencana menimbulkan risiko untuk pertanian, makanan, dan pasokan air). *Green bond* adalah alat yang melibatkan modal untuk diinvestasikan ke dalam proyek-proyek berkelanjutan. Bank Dunia (Bank International untuk Rekonstruksi dan Pembangunan) meningkatkan modal untuk membantu orang yang terkena dampak untuk perubahan iklim (Bank Dunia 2012). Karakteristik utama dari pasar bond dan *climate bond financing* proyek pertumbuhan green umumnya terkait dengan (Więckowska, 2013):

- Energi terbarukan (misalnya bond angin, bond surya atau lebih luas: energi bersih bond)
- proyek efisiensi energi (efisiensi transportasi, membangun efisiensi, di-efisiensi industrial)
- proyek-proyek yang mengurangi emisi gas rumah kaca (misalnya techno karbon rendah logies)
- penanganan limbah
- proyek yang membantu negara-negara beradaptasi dengan dampak perubahan iklim (misalnya perlindungan banjir).

Pada tahun 2008 partisipasi pasar keuangan mulai menciptakan lebih banyak produk terstruktur dengan kriteria *green* yang menilai penerapan kriteria *green*. Obligasi pertama *sintetis green (environmental ronment Optimizer /*

Top Green bond) yang ditawarkan oleh *Societe Generale*. Produk terkait dengan kinerja Lyxor Dinamis Lingkungan, yang menawarkan paparan SGI Indeks Lingkungan global. Investor dalam kasus tersebut menerima pengembalian nominal 0% (mendapatkan kembali nilai nominal), tetapi juga kembali maksimum dibatasi pada 8% (Croce et al 2011: 48). lembaga lainnya yang mengeluarkan penilaian terhadap konsep *green* adalah (Więckowska, 2013):

- bond yang diterbitkan oleh lembaga pembangunan multilateral (IBRD, EIB, IFC dan lain-lain)
- bond korporasi (yang dikeluarkan oleh perusahaan green)
- bond negara atau kota (misalnya CREBs, Île de France)
- didukung aset (terikat dengan proyek green tertentu)
- green sukuk di bawah standar bond iklim

Jika disimpulkan dari berbagai pendapat dan indikator di atas maka penerbitan *green sukuk* harus melingkupi indikator-indikator sebagai berikut :

1. Fokus pada proyek atau aset yang secara langsung berkontribusi untuk pengembangan rendah karbon industri, teknologi dan praktik untuk membangun ekonomi karbon rendah dan dapat mencegah, menghentikan, atau mengurangi perubahan iklim diantaranya : Energi terbarukan (misalnya bond angin, bond surya atau lebih luas: energi bersih bond), proyek efisiensi energi (efisiensi transportasi, membangun efisiensi, di-efisiensi industrial), proyek-proyek yang mengurangi emisi gas rumah kaca (misalnya techno rendah karbon), penanganan limbah, proyek yang membantu negara-negara beradaptasi dengan dampak perubahan iklim misalnya banjir.
2. Proyek-proyek dan kegiatan yang mempromosikan iklim atau lainnya tujuan kelestarian lingkungan dan secara eksplisit ditujukan untuk investasi yang sesuai dan memenuhi syarat kategori *Green Project* dan bertanggung jawab dengan menetapkan tolok ukur untuk menilai serta mengelola alam dan risiko sosial dalam proyek
3. Mempunyai kepatuhan keseluruhan proyek dengan lokal hukum, *World Bank Group's Environmental, Health, and Safety* (EHS) Pedoman,

berlaku Standar Kinerja IFC, menyediakan kriteria rinci teknis, aturan khusus, dan implementasi pedoman baris untuk banyak industri.

4. Mewajibkan Perusahaan untuk mendirikan sebuah mekanisme pengaduan yang dapat dimengerti dan transparan sesuai dengan masyarakat yang terkena sehingga bisa memanfaatkan tanpa biaya dan tanpa retribusi kepada Perusahaan yang mempunyai masalah.

C. Analisis Strength, Weakness, Opportunity dan Threat Dalam Penerapan Green Sukuk di Indonesia

Sehingga Analisis Analisis *Strength, Weakness, Opportunity* dan *Threat* Penerapan *Green Sukuk* di Indonesia adalah :

a. Strength

1. Perusahaan di Indonesia sudah dapat menerapkan konsep *green* dalam manajemen perusahaan

Dari penjelasan sebelumnya, sudah jelas bahwa 10 perusahaan Indonesia yang kontribusi paling banyak dalam kurun waktu 2011-2016 merupakan perusahaan yang secara keseluruhan dapat menerapkan konsep *green* dalam perusahaannya, baik dari salah satu aspek ataupun keseluruhan dari produk, manajemen pengelolaan limbah, pembiayaan, ataupun pembangunan proyek perusahaan. Sehingga, dari segi sukuk persero dapat di terapkan konsep *green sukuk* di dalamnya.

Adapun dalam sukuk ritel negara, pembangunan konsep *green sukuk* dapat di terapkan dalam pembangunan infrastruktur yang ramah lingkungan, yang juga dapat di terapkan di Indonesia dengan mengacu kepada indikator-indikator yang sudah di jelaskan sebelumnya. Sehingga hal ini menjadi kekuatan Indonesia untuk mengembangkan instrumen *green sukuk* dan mengaplikasikannya dalam investasi yang ada di Indonesia.

2. Indonesia telah mempunyai aturan mengenai penjagaan lingkungan baik dari segi produk, pembiayaan, pengelolaan limbah dan lain-lain.

Segala bentuk penyelesaian kerusakan lingkungan dikeluarkan Pemerintah baik dari peraturan-peraturan dalam undang-undang, peraturan

daerah, dan kebijakan penanggulangan lainnya. Diantaranya adalah: Peraturan pemerintah Nomor 38 Tahun 2011 tentang Sungai, peraturan pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas, Peraturan Presiden Nomor 16 Tahun 2012 tentang Rencana Umum Penanaman Modal dan undang-undang Republik Indonesia nomor 32 tahun 2009 tentang perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup.

Hal tersebut menjadi kekuatan dikarenakan akan memudahkan pemerintah untuk mengembangkan konsep *green sukuk* dan menjadi landasan hukum dalam pembuatan produk *green sukuk*. Dengan adanya peraturan-peraturan penjagaan lingkungan secara umum, hal tersebut dapat mendorong pembuatan produk investasi yang dapat menjaga lingkungan. Dapat mendorong pemerintah untuk membuat peraturan serta mendorong penerbitan *green sukuk* yang lebih intensif baik dari segi peraturan dan perlindungan hukum. Sehingga pembuatan produk tersebut dapat mendorong ke arah *green economy* dan berperan dalam *sustainable development*.

3. Indonesia mempunyai perkembangan dan potensi sukuk yang besar

Sebagaimana telah di jelaskan sebelumnya. Penerbitan sukuk global telah berkembang dari USD 600 juta di tahun 2001 menjadi USD 45,123 milyar di tahun 2010 dan USD 47,1 milyar pada semester pertama tahun 2011, lebih dari USD 147,594 milyar (atau sekitar 74,84 dari seluruh sukuk yang diterbitkan di seluruh Dunia) adalah sukuk yang diterbitkan oleh Malaysia dan UEA. Sementara itu, Malaysia sendiri menguasai sekitar 58,51% dari seluruh penerbitan sukuk di Dunia (Nugroho, 2013). Menurut kementerian keuangan, Indonesia telah mengembangkan instrumen sukuk negara sejak 2008 yang bermanfaat untuk mendukung pembiayaan negara, dan total penerbitan sukuk negara hingga 10 Mei 2016 mencapai Rp503 triliun atau 38 miliar dolar AS dengan total *outstanding* sebesar Rp380 triliun atau 29 miliar dolar AS (Toyudho, 2016).

Jika dilihat dari total perkembangan sukuk di Indonesia, Indonesia merupakan pasar sukuk yang potensial, sehingga sukuk dapat berkembang dan diterima cukup baik di masyarakat. Hal ini menjadi sebuah kekuatan pengembangan sukuk dengan inovasi yang lebih baik, sehingga pengembangan *green sukuk* akan diterima dan berkembang secara baik.

4. Indonesia telah merencanakan keuangan yang berbasis *green economy* kedepannya sebagai bentuk *sustainable development*.

Pembangunan yang terlalu berorientasi pada bidang ekonomi dan dampaknya terhadap lingkungan dan ekosistem. Keberhasilan pembangunan ekonomi tersebut di atas, pada akhirnya menimbulkan pemanfaatan sumber daya alam yang melebihi daya reproduksi dan melebihi ambang serap alam terhadap limbah/sampah, baik sampah padat, cair maupun udara. Dalam Country Natural Resources and Environment/CNREA1 (Bappenas, 2007). Dinyatakan bahwa apabila pemanfaatan sumber daya alam masih terus dilakukan secara ekstraktif dan dengan cara-cara lama yang kurang ramah lingkungan dan ekosistem, maka di masa depan Indonesia akan menghadapi 3 (tiga) krisis besar, yaitu (i) krisis air, (ii) krisis pangan, dan (iii) krisis energi. Krisis-krisis sumber daya alam tersebut sebagai akibat terjadinya pemanfaatan sumber daya alam yang sudah melebihi daya regenerasi dan reproduksi serta daya dukung ekosistemnya (Bappenas, 2012).

Pembangunan yang terlalu berorientasi pada bidang ekonomi dan dampaknya terhadap lingkungan dan ekosistem. Keberhasilan pembangunan ekonomi tersebut di atas, pada akhirnya menimbulkan pemanfaatan sumber daya alam yang melebihi daya reproduksi dan melebihi ambang serap alam terhadap limbah/sampah, baik sampah padat, cair maupun udara. Dalam Country Natural Resources and Environment/CNREA1 (Bappenas, 2007) dinyatakan bahwa apabila pemanfaatan sumber daya alam masih terus dilakukan secara ekstraktif dan dengan cara-cara lama yang kurang ramah lingkungan dan ekosistem, maka di masa depan Indonesia akan menghadapi 3 (tiga) krisis besar, yaitu (i)

krisis air, (ii) krisis pangan, dan (iii) krisis energi. Krisis-krisis sumber daya alam tersebut sebagai akibat terjadinya pemanfaatan sumber daya alam yang sudah melebihi daya regenerasi dan reproduksi serta daya dukung ekosistemnya (Bappenas, 2012).

Langkah secara terpadu dalam menerapkan ekonomi hijau, mulai dilakukan dengan dikenalkannya Komitmen Presiden dalam rangka menurunkan emisi GRK sebesar 26 persen pada tahun 2020, dari business saat ini. Komitmen tersebut kemudian dijabarkan ke dalam Rencana Aksi Penurunan Emisi GRK sebagaimana telah diterbitkan pada bulan September tahun 2011. Saat ini, Rencana Aksi ini sedang disosialisasikan ke daerah-daerah dalam rangka mendorong tersusunnya Rencana Aksi Daerah Penurunan Emisi GRK. RAD GRK diharapkan akan selesai pada akhir tahun 2012, dan diharapkan kerangka pelaksanaan penurunan emisi GRK dari pusat sampai ke daerah juga sudah tersedia. Dengan adanya RAD GRK ini, kegiatan-kegiatan yang sudah dimulai di berbagai sektor tersebut di atas, akan dapat dilakukan secara lebih terstruktur dan terpadu dalam rangka membentuk kegiatan rendah emisi (karbon) (Bappenas, 2012).

Beriringan dengan langkah pemerintah untuk mengarah kepada ekonomi hijau, *green sukuk* menjadi sebuah instrumen investasi dalam pengembangan ekonomi yang ideal. Tidak hanya dari segi keuntungan dari investasi, terlebih dari itu ikut serta dalam penjagaan lingkungan. Sehingga, hal tersebut menjadi kekuatan dalam penerbitan produk *green sukuk* di Indonesia.

b. *Weakness*

1. *Green sukuk* maupun *green bond* belum di atur dalam peraturan pemerintah atau pun undang-undang dasar.

Walaupun telah banyak peraturan mengenai penjagaan lingkungan dalam perusahaan, tidak ada satu pun peraturan mengenai *green bond* dan *green sukuk*. Sehingga dengan tidak adanya peraturan oleh pemerintah menjadi sebuah kelemahan dalam penerbitan *green sukuk*, karena tidak adanya regulasi yang mendukung dan melindungi.

2. Belum terbentuknya lembaga/badan yang mengatur serta mengakreditasi *green sukuk* atau *green bond*

Dirasa penting untuk membuat atau penambahan tugas terhadap sebuah lembaga/badan yang memfokuskan dalam mengurus baik dari segi akreditasi, penilaian, pengaturan ataupun pemberian sanksi. Sehingga dapat mengatur segala aktivitas penerbitan dan penjualan *green sukuk*. Pentingnya lembaga/badan tersebut pun untuk membuat sebuah konsep yang baik dalam penerbitan *green sukuk*. Hal ini menjadi sebuah kelemahan dalam penerbitan *green sukuk* di Indonesia.

c. *Opportunity*

1. Indonesia menghadapi permasalahan lingkungan.

Indonesia menghadapi permasalahan lingkungan. Indonesia menghadapi tantangan berat mengenai kelangkaan dan kualitas lingkungan yang menyusut. Berdasarkan data Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), kondisi kualitas air di Indonesia masih memprihatinkan. Hal tersebut diketahui dari hasil pemantauan terhadap 918 titik sampel pada 122 sungai di Indonesia menunjukkan 68% dalam kategori tercemar berat dan hanya sebesar 2,3% yang memenuhi baku mutu kelas II. Kualitas air dari sungai-sungai di Indonesia rata-rata masih memiliki Indeks Kualitas Air (IKA) yang masih rendah. Di tahun 2014, IKA sebesar 52,19 dan mengalami sedikit peningkatan di tahun 2015 menjadi 53,10. Tren peningkatan juga terlihat pada kualitas udara. Di tahun 2014, Indeks Kualitas Udara (IKU) menunjukkan angka 80,54 dan meningkat menjadi 84,96 di tahun 2015. Secara umum kondisi udara tidak begitu memprihatinkan seperti kondisi air, kecuali pada kota-kota yang mengalami kebakaran hutan. Tak jauh berbeda dengan kondisi air, tutupan lahan di Indonesia pun masih memprihatinkan dan justru mengalami penurunan indeks. Di tahun 2014, Indeks Tutupan Lahan (ITL) menunjukkan angka 59,01 dan menjadi 58,55 di tahun 2015. Tutupan lahan ini berkaitan erat dengan hutan. Sedangkan, banyak hutan di Indonesia yang dikonversi untuk kegiatan non hutan, seperti untuk perkebunan, permukiman penduduk,

pembangunan infrastruktur, pengembangan perkotaan, hingga pertambangan. Kebakaran hutan juga menjadi salah satu penyebab turunnya ITL (Kementerian Lingkungan Hidup, 2014).

Dengan kerusakan lingkungan yang terjadi di Indonesia, dirasa penting untuk mengedepankan penjagaan lingkungan demi mengarah kepada ekonomi berkelanjutan, sehingga pembangunan ekonomi tidak merusak lingkungan, yang hal tersebut dapat merugikan manusia sendiri. Sehingga *green sukuk* ini merupakan salah satu instrumen dalam menjaga lingkungan.

2. Indonesia mempunyai masyarakat beragama Islam terbesar di Dunia.

Agama di Indonesia memegang peranan penting dalam kehidupan masyarakat. Hal ini dinyatakan dalam ideologi bangsa Indonesia, Pancasila: “Ketuhanan Yang Maha Esa”. Sejumlah agama di Indonesia berpengaruh secara kolektif terhadap politik, ekonomi dan budaya.[1] Menurut hasil sensus tahun 2010, 87,18% dari 237.641.326 penduduk Indonesia adalah pemeluk Islam, 6,96% Protestan, 2,9% Katolik, 1,69% Hindu, 0,72% Buddha, 0,05% Kong Hu Cu, 0,13% agama lainnya, dan 0,38% tidak terjawab atau tidak ditanyakan (Badan Pusat Statistik, 2010).

3. Indonesia mempunyai perekonomian yang berkembang.

Sejak September 2015, pemerintahan Presiden Joko Widodo telah mengeluarkan 14 paket kebijakan ekonomi yang bertujuan untuk mendorong ekonomi Indonesia dan menciptakan iklim investasi yang menarik. Beberapa paket kebijakan tersebut antara lain berupa deregulasi di beberapa sektor seperti infrastruktur, mempersingkat prosedur investasi asing, memperbaharui program BBM bersubsidi, menghapuskan pajak berganda di sektor real estate, investment trusts, dan sektor perdagangan digital (e-commerce). Kerja keras pemerintah Indonesia untuk meningkatkan minat investasi dari investor dalam negeri maupun asing telah memberikan hasil (Berita Satu, 2016). Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan pertumbuhan ekonomi nasional pada kuartal III 2016 mencapai 5,02 persen (year on year). Angka tersebut lebih rendah jika dibandingkan

dengan pertumbuhan kuartal sebelumnya yang tercatat 5,18 persen (year on year), Sementara secara kumulatif, pertumbuhan ekonomi nasional hingga kuartal III tercatat 5,04 persen. Ekonomi Indonesia triwulan II-2016 terhadap triwulan II-2015 (y-on-y) tumbuh 5,18 persen, meningkat dibanding triwulan II-2015 sebesar 4,66 persen dan triwulan I-2016 sebesar 4,91 persen.

4. Threat

1. Instrumen lain yang menawarkan kelebihan lainnya.

Ancaman tersebut mengenai instrumen pesaing yang memberikan keuntungan lebih tanpa memperdulikan penjagaan lingkungan, keuntungan tersebut memberikan keuntungan financial yang lebih banyak. Hal ini menjadi ancaman bagi *green sukuk* yang merupakan instrumen keuangan yang baru dan susahny mencari *market share*.

2. Edukasi dan Kepercayaan masyarakat terhadap produk yang investasi yang baru.

Edukasi dan kepercayaan merupakan sebuah ancaman terhadap penerbitan *green sukuk*, dari segi edukasi, Kurangnya publikasi dan diskusi mengenai *green sukuk* akan menyebabkan pemahaman terhadap masyarakat yang kurang mengerti terhadap konsep *green sukuk*. Hal tersebut pun akan menjadi kepercayaan masyarakat terhadap investasi baru yang kurang.

Dari pemetaan *green sukuk* diatas bobot dan rating ditentukan berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dimana acuan dari bobot dan rating tersebut adalah Bobot ditentukan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Pembobotan SWOT

Bobot	Keterangan
0,20	Sangat Kuat
0,15	Diatas Rata-rata
0,10	Rata-rata
0,05	Di bawah Rata-rata

Rating ditentukan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Tabel Rating SWOT

Rating	Keterangan
4	Major Strength
3	Minor Strength
2	Minor Weakness
1	Mayor Weakness

Dari acuan tersebut dapat menunjukkan strategi yang dimiliki oleh pemerintah dalam menghadapi persaingan yang ada. Setelah mengelompokkan kekuatan (strengths), kelemahan (weaknesses), peluang (opportunities) dan ancaman (Threats) dari pengembangan *green sukuk*, maka akan dianalisa dengan menggunakan SWOT yang dapat menghasilkan kemungkinan alternatif strategi bersaing. Selain memperhatikan faktor-faktor di atas, dari kekuatan dan kelemahan (faktor internal) dan peluang serta ancaman (faktor eksternal) dalam upaya pengembangan dapat disusun Internal Factor Analysis Summary (IFAS) dan Eksternal Factor Analysis Summary (EFAS) untuk menentukan strategi bersaing yang akan digunakan. IFAS tersebut dengan cara :

1. Menentukan faktor strategis yang menjadi kekuatan dan kelemahan maupun peluang dan ancaman.
2. Menentukan bobot masing-masing faktor tersebut dengan skala mulai dari 1,0 (paling tinggi) sampai 0,0 (tidak penting) (Semua bobot tersebut jumlahnya tidak boleh melebihi skor total 1.00).
3. Hitung rating untuk masing-masing faktor dengan memberikan skala 4 (outstanding atau paling tinggi) sampai dengan 1 (poor atau paling rendah). Variabel yang bersifat positif yaitu kekuatan diberi nilai +1 sampai dengan +4 (sangat baik), variable yang bersifat negatif yaitu kelemahan diberi nilai sebaliknya.
4. Menentukan nilai skor dengan mengalikan bobot dengan rating.
5. Memberikan komentar atau catatan mengapa faktor-faktor tertentu dipilih, dan bagaimana skor pembobotannya dihitung.

6. Menjumlahkan skor pembobotan untuk memperoleh total skor pembobotan terhadap IFAS.

Hasil perhitungan IFAS pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan IFAS

Faktor Internal	Bobot	Rating	Nilai Skor	Keterangan
Opportunities (O)				
1. Indonesia menghadapi permasalahan lingkungan	0,10	4	0,40	1. Merupakan peluang untuk <i>green sukuk</i> berkembang
2. Indonesia mempunyai masyarakat beragama Islam terbesar di Dunia	0,15	4	0,60	2. Instrumen investasi islam dapat di terima.
3. Indonesia mempunyai perekonomian yang berkembang	0,10	3	0,30	3. Membutuhkan investasi yang banyak.
Sub Total	0,35		1,30	
Threats (T)				
1. Instrumen lain yang menawarkan kelebihan lainnya	0,15	4	0,60	1. Merupakan ancaman yang serius dalam pengembangan produk Investasi baru
2. Edukasi dan Kepercayaan masyarakat terhadap produk yang investasi yang baru	0,15	3	0,45	2. Pengetahuan kunci keberhasilan dalam pembelian produk investasi
Sub Total	0,30		1,05	
Total	0,65		2,35	

Hasil perhitungan EFAS pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.4 Perhitungan EFAS

Faktor Eksternal	Bobot	Rating	Nilai Skor	Keterangan
Strength (S)				
1. Perusahaan di Indonesia sudah dapat menerapkan konsep <i>green</i> dalam manajemen perusahaan	0,20	4	0,80	1. Merupakan tolak ukur kesanggupan perusahaan dalam menerbitkan produk <i>green sukuk</i>
2. Indonesia telah mempunyai aturan mengenai penjagaan lingkungan baik dari segi produk, pembiayaan, pengelolaan limbah dan lain-lain.	0,10	3	0,30	2. Menambah kekuatan dalam penerbitan peraturan <i>green sukuk</i>
3. Indonesia mempunyai perkembangan dan potensi sukuk yang besar.	0,15	4	0,60	3. Menjadikan inovasi sukuk akan diterima oleh masyarakat Indonesia
4. Indonesia telah merencanakan keuangan yang berbasis <i>green economy</i> kedepannya sebagai bentuk <i>sustainable development</i> .	0,15	3	0,45	4. Salah satu instrumen yang baik dalam mendorong perencanaan pemerintah
Sub Total	0,60		2,15	
Weakness (W)				
1. <i>Green sukuk</i> maupun <i>green bond</i> belum di atur dalam peraturan pemerintah atau pun dalam undang-undang dasar.	0,10	3	0,30	1. Menjadi payung hukum agar perusahaan dapat dengan tenang mengeluarkan produk <i>green sukuk</i> .

2. Belum terbentuknya lembaga/ badan yang mengatur serta mengakreditasi <i>green sukuk</i> atau <i>green bond</i> .	0,15	3	0,45	2. Sebagai pengatur segala mekanisme <i>green sukuk</i>
Sub Total	0,25		0,75	
Total	0,85		2,80	

Pada Tabel diatas faktor-faktor kekuatan (*strengths*) mempunyai nilai skor 2,15 sedangkan faktor-faktor kelemahan (*weaknesses*) mempunyai nilai skor 0,75. Dalam artian Indonesia mempunyai kekuatan yang lebih tinggi dalam penerapan *green sukuk* dibandingkan dengan faktor kelemahan dalam menentukan strategi bersaingnya. Pada tabel sebelumnya pun di jabarkan mengenai faktor-faktor peluang (*opportunities*) mempunyai skor 1,30 dan faktor-faktor ancaman (*Threats*) mempunyai nilai skor 1,05. Hal tersebut mengungkapkan, dalam upaya menentukan strategi bersaingnya, Indonesia mempunyai peluang yang cukup besar dibandingkan ancaman yang akan timbul.

Dari hasil susunan faktor-faktor internal dan eksternal diatas, menghasilkan rangkaian skor sebagai berikut :

1. Kekuatan (Strenghts/S) = 2,15
2. Kelemahan (Weaknesses/W) = 0,75
3. Peluang (Opportunities/O) = 1,30
4. Ancaman (Threats/T) = 1,05

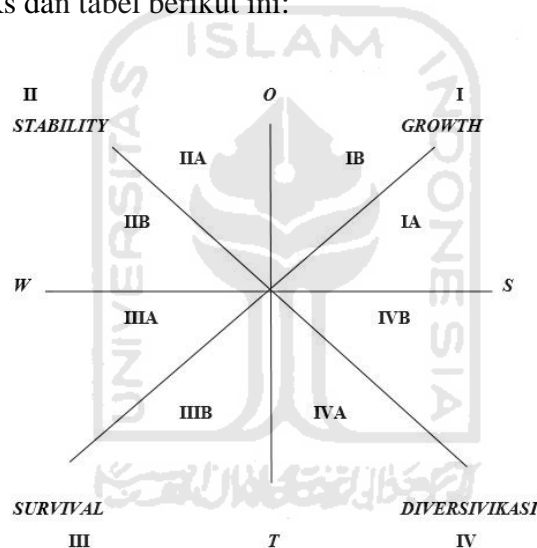
Dari rangkaian nilai skor tersebut, dapat disusun suatu table Rekap Skor IFAS dan EFAS sebagai berikut :

Tabel 4.5 Tabel Rekap Skor IFAS

Skor Internal	Skor Eksternal	Pilihan Strategi
$S > W (+)$ $2,15 > 0,75 (+)$	$O > T (+)$ $1,30 > 1,05 (+)$	GROWTH

$S < W (-)$	$O < T (-)$	SURVIVAL
$S > W (+)$	$O < T (-)$	DIVERSIVICATION
$S > W (-)$	$O > T (+)$	STABILITY

Untuk menentukan pilihan strategi yang lebih spesifik dari nilai yang didapat dimasukkan ke dalam diagram pilihan strategi, karena hasil dari table di atas terlihat bahwa dari skor yang ada mengarah pada pilihan strategy growth selanjutnya menentukan strategy growth yang lebih spesifik. Dalam hal ini titik kordinat/kuardan berada pada titik (1,4 ; 0,25). Berdasarkan skor yang menunjukkan bahwa kekuatan (Strengths/S) lebih kecil dari peluang (Oportunities/O) sehingga hasilnya nampak pada matriks dan tabel berikut ini:



Matriks 4.1 Matriks Strategi Pengembangan berdasarkan SWOT

Tabel 4.6 Tabel Matriks Strategi Pengembangan Berdasarkan SWOT

Teknis Strategis	Skor	Kuadran	Pilihan Strategi
<i>Growth</i>	$S > O$	I A	<i>Rapid Growth</i>
	$S < O$	I B	<i>Stable Growth</i>
<i>Suvival</i>	$W > T$	III A	<i>Turn Arround</i>
	$W < T$	III B	<i>Guerilla</i>
<i>Diversification</i>	$S > T$	IV B	<i>Conglomerate</i>
	$S < T$	IV A	<i>Concentric</i>
<i>Stability</i>	$O > W$	II A	<i>Aggressive Maintenance</i>
	$O < W$	II B	<i>Selective Maintenance</i>

Dari gambar dan tabel di atas yang didasarkan pada perhitungan SWOT, $S > O$, yakni peluang lebih besar dari pada kekuatan yang ada, dimana arah kebijakan penerapan *green sukuk* dalam kondisi *Rapid Growth strategy*.

Untuk meningkatkan analisis SWOT, perlu dilakukan analisis strategi SO, WO, ST dan WT. Strategi tersebut dijelaskan dalam tabel di bawah ini (Hidayat, 2014):

Tabel 4.7 Strategi *Strength*, *Weakness*, *Opportunity* dan *Threat*

	<i>Strength</i>	<i>Weakness</i>
<i>Opportunity</i>	Strategi SO Menciptakan strategi yang menggunakan kekuatan untuk memanfaatkan peluang.	Strategi WO Menciptakan strategi yang meminimalkan kelemahan untuk memanfaatkan peluang.
<i>Threat</i>	Strategi ST Menciptakan strategi yang menggunakan kekuatan untuk mengatasi ancaman.	Strategi WT Menciptakan strategi yang meminimalkan kelemahan untuk menghindari ancaman.

Sumber : Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol.2 No.7

Adapun lebih jelasnya Analisis ini didasarkan pada asumsi bahwa suatu yang efektif akan memaksimalkan kekuatan dan peluang dan meminimalkan kelemahan dan ancaman. Ada empat strategi pencocokan yang dihasilkan oleh Analisis SWOT, yaitu (Widhianto, 2014):

1. Strategi SO (*Strength-Opportunities*) atau strategi kekuatan-peluang. Strategi ini menggunakan kekuatan internal perusahaan untuk memanfaatkan peluang eksternal.
2. Strategi WO (*Weakness-Opportunities*) atau strategi kelemahan-peluang. Strategi ini bertujuan untuk memperbaiki kelemahan dan memanfaatkan peluang eksternal.
3. Strategi ST (*Strength-Threats*) atau strategi kekuatan-ancaman. Strategi ini menggunakan kekuatan perusahaan untuk menghindari atau mengurangi dampak ancaman eksternal.

4. Strategi WT (*Weakness-Threats*) atau strategi kelemahan ancaman. Strategi ini merupakan taktik defensif yang diarahkan untuk mengurangi kelemahan internal dan menghindari ancaman lingkungan.

Dalam penerapan *green sukuk* di Indonesia, strategi dalam analisis *Strength, Weakness, Opportunity* dan *Threat* berdasarkan pemaparan SWOT yang dijelaskan sebelumnya, sehingga strateginya adalah :

a. Strategi SO (*Strength-Opportunities*)

Dalam penjelasan *strenght* sebelumnya, *green sukuk* mempunyai kekuatan yaitu: Perusahaan di Indonesia sudah dapat menerapkan konsep *green* dalam manajemen perusahaan, Indonesia telah mempunyai aturan mengenai penjagaan lingkungan baik dari segi produk, pembiayaan, pengelolaan limbah dan lain-lain, Indonesia mempunyai perkembangan dan potensi sukuk yang besar dan Indonesia telah merencanakan keuangan yang berbasis *green economy* kedepannya sebagai bentuk *sustainable development*. Adapun dari segi *Opportunities green sukuk* mempunyai peluang yaitu: Indonesia menghadapi permasalahan lingkungan, Indonesia mempunyai masyarakat beragama Islam terbesar di Dunia dan Indonesia mempunyai perekonomian yang berkembang.

Dalam Menciptakan strategi yang menggunakan kekuatan untuk memanfaatkan peluang, dengan Indonesia menghadapi permasalahan yang cukup serius, *green sukuk* menjadi investasi yang cocok terhadap permasalahan penjagaan lingkungan, yang hal ini membantu untuk mengurangi dampak perusahaan terhadap kerusakan lingkungan, ikut serta menjaga lingkungan dan berpartisipasi dalam memperbaharui kerusakan lingkungan, sehingga Indonesia perlu inovasi produk investasi dalam pembangunan ekonomi yang mengarah kepada *green economy* salah satu yang cocok yaitu *green sukuk*. Di samping kerusakan lingkungan tersebut, Indonesia mempunyai kekuatan yang mendorong *green sukuk* tersebut dapat diterapkan dengan baik yaitu telah banyaknya peraturan yang mengharuskan perusahaan, pemerintah dan segala aspek masyarakat untuk menjaga lingkungan. Dibalik hal tersebut, Indonesia merupakan negara dengan mayoritas muslim terbesar di Dunia, hal tersebut

memudahkan pengembangan sukuk lebih baik dan dapat diterima oleh masyarakat luas, sehingga sangat cocok untuk mengembangkan investasi Islam di Indonesia. Hal lainya Indonesia mempunyai peluang dalam hal ekonomi yang masih berkembang. Dengan ekonomi yang masih berkembang, Indonesia membutuhkan investasi yang baik dengan kuantitas yang banyak. Dengan adanya peluang tersebut dan kekuatan Indonesia yang dalam segi sukuk, Indonesia mempunyai potensi dan peluang pengembangan sukuk yang cukup baik hal ini ditandakan dengan banyaknya perusahaan yang sudah mengeluarkan sukuk baik dari jumlah nilai total dan jumlah sukuk, peningkatan tersebut pun menunjukkan bahwa dalam perusahaan yang banyak menerbitkan sukuk, perusahaan tersebut secara institusi dapat di terapkan *green management*. Di lain sisi, Indonesia dalam target pembangunan ekonomi menerapkan prinsip *green economy* sehingga adanya investasi *green sukuk* ini merupakan sebuah langkah mendorong pemerintah untuk menjalankan proyek *green economy* yang sedang di canangkan oleh pemerintah sebagai pembangunan ekonomi yang berkelanjutan.

b. Strategi WO (*Weakness-Opportunities*)

Sebagaimana penjelasan sebelumnya mengenai kelemahan dari *green sukuk* yaitu: *Green sukuk* maupun *green bond* belum di atur dalam peraturan pemerintah atau pun dalam undang-undang dasar dan Belum terbentuknya lembaga/ badan yang mengatur serta mengakreditasi *green sukuk* atau *green bond*. Adapun dari segi *Opportunities green sukuk* mempunyai peluang yaitu: Indonesia menghadapi permasalahan lingkungan, Indonesia mempunyai masyarakat beragama Islam terbesar di Dunia dan Indonesia mempunyai perekonomian yang berkembang.

Dalam menciptakan strategi yang meminimalkan kelemahan untuk memanfaatkan peluang, penulis berpendapat bahwa pemerintah atau pihak berwenang pertama-tama harus membentuk atau menambahkan tugas kepada lembaga yang bertugas dalam pengukuhan dan pembuatan aturan, konsep, mekanisme dan kepengurusan *green sukuk*. Tugas lainnya yaitu merumuskan

dan mengusulkan terbentuknya undang-undang atau peraturan yang melindungi *green sukuk*. Dengan adanya strategi tersebut kelemahan dalam *green sukuk* dapat diminimalkan dan akan menimbulkan peluang menjadi sebuah kekuatan. Peluang tersebut harus dapat dimanfaatkan dengan mewujudkan dulu kelemahan yang ada. Pengembangan dari kelemahan yang ada akan membuat *green sukuk* berkembang dan secara otomatis peluang-peluang yang ada akan termanfaatkan lebih baik.

c. Strategi ST (*Strength-Threats*)

Dalam penjelasan *strenght* sebelumnya, *green sukuk* mempunyai kekuatan yaitu: Perusahaan di Indonesia sudah dapat menerapkan konsep *green* dalam manajemen perusahaan, Indonesia telah mempunyai aturan mengenai penjagaan lingkungan baik dari segi produk, pembiayaan, pengelolaan limbah dan lain-lain, Indonesia mempunyai perkembangan dan potensi sukuk yang besar dan Indonesia telah merencanakan keuangan yang berbasis *green economy* kedepannya sebagai bentuk *sustainable development*. Adapun mengenai ancaman adalah adanya instrumen lain yang menawarkan kelebihan lainnya dan edukasi serta kepercayaan masyarakat terhadap produk yang investasi yang baru.

Dalam strategi ini, kunci utamanya adalah menciptakan strategi yang menggunakan kekuatan untuk mengatasi ancaman, jika dilihat sebelumnya ancaman terhadap *green sukuk* mengenai instrumen lain yang menawarkan kelebihan lainnya dan edukasi serta kepercayaan masyarakat terhadap produk yang investasi yang baru. Hal ini dapat diatasi dengan penguatan dan pelaksanaan terhadap kekuatan yang sebelumnya telah di paparkan. Penulis berpendapat jika penerapan *green sukuk* ini dapat di terapkan dengan baik dibarengi dengan edukasi yang merata akan menjadikan produk *green sukuk* unggul dibanding yang lainnya. Sehingga solusi yang ditawarkan adalah memanfaatkan perusahaan yang telah mengeluarkan sukuk dengan kuantitas dan kualitas baik untuk ikut serta dalam menerbitkan sukuk, di sisi lain pemerintah sudah harus merumuskan kebijakan serta aturan secara spesifik

dalam penerbitan sukuk dan penjagaan lingkungan melalui sukuk. Hal ini akan menjadikan ancaman secara otomatis akan berkurang.

d. Strategi WT (*Weakness-Threats*)

Sebagaimana penjelasan sebelumnya mengenai kelemahan dari *green sukuk* yaitu : *Green sukuk* maupun *green bond* belum di atur dalam peraturan pemerintah atau pun undang-undang dasar dan Belum terbentuknya lembaga/badan yang mengatur serta mengakreditasi *green sukuk* atau *green bond*. Adapun mengenai ancaman adalah adanya instrumen lain yang menawarkan kelebihan lainnya dan edukasi serta kepercayaan masyarakat terhadap produk yang investasi yang baru.

Dalam strategi yang meminimalkan kelemahan untuk menghindari ancaman, pemerintah meminimalkan kelemahan dengan cara membuat aturan dan lembaga tertentu yang berkewajiban mengurus *green sukuk*. Dengan terbentuknya kelemahan menjadi strategi tersebut, akan menjadikan ancaman lebih terhindar, dalam artian dengan adanya dasar hukum dan lembaga yang mengatur akan menjadikan produk yang di kembangkan dalam hal ini *green sukuk* akan dapat bersaing dan memiliki payung hukum yang baik dan dapat bersaing dengan produk investasi lain. Pembuatan lembaga yang mengurus pun menjadi penting dikarenakan akan menghilangkan ancaman dengan memberikan edukasi terhadap masyarakat mengenai *green sukuk* agar masyarakat memahami mekanisme dan produknya.

Sebagaimana solusi-solusi yang telah di jelaskan beriringan dengan strategi di atas, maka penulis merekomendasikan hal-hal berkaitan dengan penerbitan *green sukuk* yang di tunjukan untuk pemerintah ataupun *stake holder* untuk membuat kajian ataupun kebijakan, yaitu :

1. Pembentukan lembaga atau memberikan tugas tambahan terhadap lembaga yang sudah ada untuk menjalankan tugas dalam mengontrol, mengorganisir, dan mengonsep terhadap penerbitan *green sukuk*.
2. Pembentukan lembaga atau memberikan tugas tambahan terhadap lembaga yang bertugas dalam penjagaan lingkungan untuk membuat sebuah konsep

standardisasi dalam penerapan *green sukuk* dan *green company* dalam perusahaan di Indonesia.

3. Pembentukan peraturan baik peraturan pemerintah ataupun undang-undang yang melindungi dan mengatur jalannya perkembangan *green sukuk*.
4. Penerbitan *green sukuk* dalam sukuk negara demi memancing pasar *green sukuk* terutama terhadap sukuk ritel.
5. Pemerintah lebih konsen dalam pembangunan ekonomi yang mengarah konsep *green economy* dengan cara melakukan kebijakan serta pembangunan infrastruktur yang mengarah kepada *green economy*.

Sukuk merupakan instrumen investasi berbasis Islam yang tentu saja mempunyai keterkaitan dengan Islam baik dari dasar hukum, penerapan, keuntungan, peraturan, akad dan mekanisme didasarkan kepada syariah Islam. Adapun keterkaitan dengan *green sukuk*, segala dasar hukum, peraturan keuntungan, akad dan hal lainnya yang bersifat wajib dalam penerapan sukuk diwajibkan juga dalam *green sukuk*. Dalam artian, konsep sukuk dalam *green sukuk* masih dipegang erat, sehingga *green sukuk* tidak terlepas dari prinsip Islam yang diterapkan sukuk. Adapun perbedaannya dari segi penambahan nilai-nilai *green* dan mekanisme yang berbeda dalam pemberlakuan produk, pelayanan dan penggunaannya. Dibalik *green sukuk* yang menggunakan prinsip syariah, *green sukuk* pun menerapkan nilai tambahan dalam mekanismenya diantaranya adalah ikut serta dalam penjagaan lingkungan dengan pembatasan dalam penggunaan dana yang akan dilakukan oleh perusahaan dan negara agar tetap menjaga lingkungan dan tidak memberikan dampak yang buruk bagi lingkungan.

Dalam penjagaan lingkungan Islam mengatur dengan baik, Dalam perspektif Islam Manusia dan lingkungan memiliki hubungan relasi yang sangat erat karena Allah SWT menciptakan alam ini termasuk di dalamnya manusia dan lingkungan dalam keseimbangan dan keserasian. Keseimbangan dan keserasian ini harus dijaga agar tidak mengalami kerusakan. Kelangsungan kehidupan di alam ini pun saling terkait yang jika salah satu komponen mengalami gangguan luar biasa maka akan berpengaruh terhadap komponen yang lain (Idrus, 2015). Dalam perspektif etika lingkungan (*etics of environment*), komponen paling penting hubungan antara

manusia dan lingkungan adalah pengawas manusia. Tujuan agama adalah melindungi, menjaga serta merawat agama, kehidupan, akal budi dan akal pikir, anak cucu serta sifat juga merawat persamaan serta kebebasan. Melindungi, menjaga dan merawat lingkungan adalah tujuan utama dari hubungan dimaksud. Jika situasi lingkungan semakin terus memburuk maka pada akhirnya kehidupan tidak akan ada lagi tentu saja agama pun tidak akan ada lagi (Wasim, 2005). Sebagaimana dalam Al-qur'an, lingkungan diwajibkan untuk dilindungi, sebagaimana dalam surat surat Al - A`raf ayat 56 :

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ مِّنَ الْمُحْسِنِينَ

٥٦

“Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi, sesudah (Allah) memperbaikinya dan berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut (tidak akan diterima) dan harapan (akan dikabulkan). Sesungguhnya rahmat Allah amat dekat kepada orang-orang yang berbuat baik.”

Dan dalam surat Al-Baqarah pun di tegaskan mengenai penjagaan lingkungan pada ayat 22 yaitu :

الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ فِرَاشًا وَالسَّمَاءَ بِنَاءً وَأَنْزَلَ مِنَ السَّمَاءِ مَاءً فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقًا لَّكُمْ فَلَا تَجْعَلُوا لِلَّهِ أَنْدَادًا وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ٢٢

“Dialah yang menjadikan bumi sebagai hamparan bagimu dan langit sebagai atap, dan Dia menurunkan air (hujan) dari langit, lalu Dia menghasilkan dengan hujan itu segala buah-buahan sebagai rezeki untukmu; karena itu janganlah kamu mengadakan sekutu-sekutu bagi Allah, padahal kamu mengetahui.”

Ayat di atas membuktikan bahwasanya penjagaan lingkungan merupakan kewajiban manusia dan merupakan karunia Allah SWT yang harus dijaga, oleh karena itu *green sukuk* merupakan instrumen investasi dalam Ekonomi Islam yang menerapkan prinsip-prinsip Islam baik dari segi mekanisme dan landasan hukumnya.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan penulis pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Lembaga Keuangan Internasional telah menjadi pemain pertama di pasar obligasi hijau. Bank Dunia dan European Investment Bank, telah mengeluarkan beberapa USD \$ 5 Miliar obligasi hijau sejauh ini, sebagian besar untuk mendanai proyek proyek. Di Kanada, TD Bank dan RBC telah menyediakan investor dengan akses ke beberapa bonds (World Bank, 2011). Hingga saat ini, perusahaan adalah emiten terbesar obligasi hijau, dan pasar global untuk produk ini berkembang pesat. Dalam waktu kurang dari semester pertama 2014, 18,350 Miliar US dolar pembiayaan pada obligasi hijau bersertifikat sudah dikeluarkan, hal tersebut merupakan peningkatan dari tahun 2013 dengan total 11 miliar US dolar. *Obligasi Climate Initiative* memperkirakan bahwa sekitar 502,6 Miliar US dolar di obligasi bersertifikat dan tidak bersertifikat telah diterbitkan. Dari segi mekanisme, mekanisme *green bond* banyak berkembang dan mempunyai jenis produk yang membedakan juga mekanismenya. Sehingga aplikasi *green sukuk* dapat menyesuaikan dengan mekanisme *green bond* yang beragam.
2. *Green sukuk* mempunyai kekuatan (*strengthes*) yaitu: Perusahaan di Indonesia sudah dapat menerapkan konsep *green* dalam manajemen perusahaan, Indonesia telah mempunyai aturan mengenai penjagaan lingkungan baik dari segi produk, pembiayaan, pengelolaan limbah dan lain-lain, Indonesia mempunyai perkembangan dan potensi sukuk yang besar dan Indonesia telah merencanakan keuangan yang berbasis green economy kedepannya sebagai bentuk sustainable development. Kelemahan (*weaknesses*) dari *green sukuk* yaitu: *Green sukuk* maupun *green bond* belum di atur dalam peraturan pemerintah atau pun dalam undang-undang

dasar dan Belum terbentuknya lembaga/ badan yang mengatur serta mengakreditasi *green sukuk* atau *green bond*. Peluang (*Opportunities*) *green sukuk* yaitu: Indonesia menghadapi permasalahan lingkungan, Indonesia mempunyai masyarakat beragama Islam terbesar di Dunia dan Indonesia mempunyai perekonomian yang berkembang. Adapun mengenai ancaman (*threats*) adalah adanya instrumen lain yang menawarkan kelebihan lainnya dan edukasi serta kepercayaan masyarakat terhadap produk yang investasi yang baru. dimana arah kebijakan penerapan *green sukuk* dalam kondisi *Rapid Growth strategy*.

B. Saran

1. Untuk Pemerintah :

- a. pemerintah perlu membentuk tim yang bertujuan untuk membahas lebih lanjut penerbitan *green sukuk* baik dari segi konsep, mekanisme, lembaga yang mengatur dan undang-undang/ peraturan *green sukuk*.
- b. Pemerintah Perlu memberi perhatian yang lebih intensif mengenai kerusakan lingkungan dan penjagaan lingkungan dalam pembangunan ekonomi sehingga cenderung mengedepankan *sustainable development*.
- c. Pemerintah perlu mengkaji dan memberikan inovasi terhadap instrumen investasi di Indonesia agar adanya keberagaman investasi dan banyaknya masyarakat yang tertarik terhadap investasi.

2. Untuk Penulis

Kedepannya diharapkan adanya penelitian dan pengkajian lainnya mengenai *green sukuk* yang diharapkan dapat memperkuat dalam penerapan *green sukuk* di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, N. (2005). Sukuk : A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries. *Konferensi Internasional tentang Ekonomi dan Keuangan Syariah yang ke-6*, (hal. 21-24). Jakarta.
- Adira Finance. (t.thn.). *Profil Adira Finance*. Diambil kembali dari <https://adira.co.id/sekilas-adira-finance/>
- Antara. (2015). *Indonesia: Green bonds market now US\$65.5 billion*. Bangkok: Thai News Service Group.
- Arikunto, S. (1996). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Attamami, M. (2013, Februari 15). *Kondisi ekonomi 2013 peluang beli Sukuk SR-005*. Dipetik Februari 12, 2017, dari Antara Jogja: <http://jogja.antaranews.com/berita/308654/kondisi-ekonomi-2013-peluang-beli-sukuk-sr-005>
- Azwar, S. (2007). *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Badan Pusat Statistik. (2010). *Sensus Penduduk 2010*. Diambil kembali dari Penduduk Menurut Wilayah dan Agama yang Dianut: https://id.wikipedia.org/wiki/Agama_di_Indonesia#cite_note-sp2010-2
- Bakri, S. a. (2015). Syariah Obligation: Prospects and Its Challenges in Indonesia. *Al-Ulum*, 104.
- Bank Muamalat. (t.thn.). *Profil Bank Muamalat*. Diambil kembali dari <http://www.bankmuamalat.co.id/profil-bank-muamalat>
- Bappenas. (2012). *Langkah Menuju Ekonomi Hijau*. Jakarta: Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional.

- Berita Satu. (2016, November 17). *2017, Ekonomi Indonesia Tumbuh 5,2%*. Diambil kembali dari <http://www.beritasatu.com/makro/399824-2017-ekonomi-indonesia-tumbuh-52.html>
- Britama. (2013, Maret 24). *profil dan sejarah singkat BLTA*. Diambil kembali dari <http://www.britama.com/index.php/2013/03/sejarah-dan-profil-singkat-blta/>
- Fatah, D. a. (2011). Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia: Analisis Peluang Dan Tantangan. *Al-A'dalah, X*.
- Fatah, D. A. (t.thn.). perkembangan obligasi syariah (sukuk) di indonesia: analisis peluang dan tantangan.
- Febrianto, H. (2016, Oktober 10). *Syariah Terbitkan Sukuk Mudharabah Rp1 Triliun*. Dipetik Oktober 25, 2016, dari koran sindo: <http://koran-sindo.com/news.php?r=2&n=9&date=2016-10-13>
- Hardi, E. A. (2015). Analisis Peluang dan Ancaman Produk Pasar Modal: *Kontekstualita, 30*, 179.
- Hardi, E. A. (2015). Analisis Peluang dan Ancaman Produk Pasar Modal: Studi Kasus Sukuk di Indonesia. *Kontekstualita, 30*.
- Hariyanto, E. (2015, November 11). *Reputasi Sukuk Global Indonesia*. Dipetik September 20, 2016, dari kementerian keuangan republik indonesia: <http://www.kemenkeu.go.id/en/node/47722>
- Hidayat, A. S. (2014). Analisis Strategi Pengembangan Koperasi Di Kota Medan Dengan Metode Analisis Swot Dan Analytical Hierarchy Process (AHP). *Jurnal Ekonomi dan Keuangan, 405*.
- Idrus, M. (2015, Februari 12). *Islam dan Etika Lingkungan*. Diambil kembali dari www.mohidrus.wordpress.com,

- Indah. (2010). *Sukuk dan Pertumbuhannya*. Dipetik Oktober 25, 2016, dari www.Ibsyari'ah.com
- indosatooredoo. (t.thn.). *Profil Perusahaan*. Diambil kembali dari <https://indosatooredoo.com/id/about-indosat/corporate-profile/sambutan-ceo>
- Irvine, Q. &. (2014). *green sukuk : financing the gulf region's renewable energy infrast,*.
- Islam, a.-B. a. (2007). *Pasar Modal Menurut Pandangan Islam*. Kuala Lumpur: Jasmin Enterprise.
- Kemenkeu, k. k. (2013). *annual report 2013*. Jakarta: kementerian keuangan republik indonesia.
- KemenKeu, K. k. (2014). *Annual Report 2014*. Jakarta: kementerian keuangan republik indonesia .
- Khan, I. U. (2015). *Islamic Bonds (Sukuk) In Malaysia. IAIS Malaysia*.
- Khan, U. (2014). *Islam and Civilisational Renewal, 5*.
- Kurniawati, D. D. (2014). Analisis Perkembangan Sukuk (Obligasi Syariah) Dan Dampaknya Bagi Pasar Modal Syariah. *Jurnal Akuntansi UNESA, 02*.
- Luis, M. (1986). *Al-Munjid fi al-Lughah wa al-A'lâm*. 430.
- Mahmoud, e.-G. a. (2006). *Islamic Finance; Law, Economics, and Practice*. New York: Cambridge University Press.
- Majlis Ulama Indonesia. (2008). *Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara*. Jakarta: Dewan Syari'ah Nasional MUI.
- malasyia, b. n. (t.thn.). *SRI & Green Sukuk: Challenges & Prospects*.

- Malaysia, B. N. (2016). *SRI & Green Sukuk: Challenges & Prospects*. Kuala Lumpur: world's islamic finance marketplace.
- Matahari. (t.thn.). *Tentang Matahari*. Diambil kembali dari <http://www.matahari.co.id/about>
- Mayora Indah. (t.thn.). *Profil Mayora Indah*. Diambil kembali dari <http://www.mayoraindah.co.id/profil/>
- MUI, D. s. (2003). *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Nasution, N. H. (2007). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Pranada Media Grou.
- Nugroho, H. (2013). *Perkembangan Sukuk Di Dunia*. Universitas Indonesia.
- Nurulaini. (2010). Diambil kembali dari <http://nurul-ain-feb10.web.unair.ac.id/>.
- Parker, M. (2007). *UK Government Serious About Sukuk*. Surat Kabar Saudia Arabia.
- PLN. (t.thn.). *Profil Perusahaan*. Diambil kembali dari <http://www.pln.co.id/2011/03/30/profil-perusahaan/>
- Priyantono, G. (2013, November 20). *Rp1 Triliun, Obligasi Syariah akan Dilelang Pemerintah*. Dipetik Februari 12, 2017, dari <http://berita2bahasa.com/berita/01/11452011-rp1-triliun-obligasi-syariah-akan-dilelang-pemerintah>
- Safar-Aly, U. F. (2015). Green Sukuk: The Introduction of Islam's Environmental Ethics to Contemporary Islamic Finance. *THE GEORGETOWN INT'L ENVTL. LAW REVIEW*.
- Safar-Aly, U. F. (2015). Green Sukuk: The Introduction of Islam's Environmental Ethics to Contemporary Islamic Finance. *THE GEORGETOWN INT'L ENVTL*, 27.

- Satriani, W. (2013, Desember 31). *OJK kaji aturan penerbitan sukuk ritel korporasi*. Dipetik Februari 12, 2017, dari kontan.co.id:
<http://investasi.kontan.co.id/news/ojk-kaji-aturan-penerbitan-sukuk-ritel-korporasi>
- SCIK. (2016, Desember 23). *Analisis Perkembangan Sukuk Di Indonesia*. Diambil kembali dari
<https://studyclubiainkendar.wordpress.com/2016/12/23/analisis-perkembangan-sukuk-di-indonesia/>
- Siskawati, E. (2010). Perkembangan Obligasi Syariah di Indonesia: Suatu Tinjauan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 5, 7.
- Sudarsono, J. (2013, Agustus 23). *Inflasi Jeblok, Obligasi Rakyat Anjlok*. Dipetik Februari 12, 2017, dari Berita Sore Online:
<http://beritasore.com/2013/08/23/inflasi-jeblok-obligasi-rakyat-anjlok/>
- Suharsimi. (2002). *Prosedur Penelitian*. Yogyakarta: Rineka Cipta.
- Summarecon. (t.thn.). *Profil Summarecon*. Diambil kembali dari
<http://www.summarecon.com/profile/detail/14>
- Tambunan, T. (2006). *Iklm Investasi Di Indonesia: Masalah, Tantangan Dan Potensi*. Diambil kembali dari www.kadin-indonesia.or.id
- Tariq, A. (2004). Managing Financial Risks of Sukuk Structures. *Loughborough*, 76.
- TEMPO. (2016, Desember 25). *2016, Total Emisi Obligasi dan Sukuk Mencapai Rp 113,29 T*. Diambil kembali dari
<https://m.tempo.co/read/news/2016/12/25/088830365/2016-total-emisi-obligasi-dan-sukuk-mencapai-rp-113-29-t>
- Thomas, N. J. (2004). *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*. LONDON: Euromoney Books.

- Tiga Pilar. (t.thn.). *Profil Tiga Pilar*. Diambil kembali dari http://www.tigapilar.com/our_business
- Toyudho, E. S. (2016, Mei 21). *Menkeu: Investor Global Mulai Minati Obligasi Syariah*. Dipetik September 10, 2016, dari tempo.co: <https://m.tempo.co/read/news/2016/05/18/087771881/menkeu-investor-global-mulai-minati-obligasi-syariah>
- Wahid, a. A. (2010). *Sukuk: Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah*. JAKarta: Ar-Ruzz Media.
- Wasim, A. T. (2005). *Ekologi Agama dan Studi Agama-Agama*. Yogyakarta: Oasis Publisher.
- Widhianto, K. (2014). Peranan Strategi Pemasaran Dalam Upaya Peningkatan Penjualan Produk Minuman Beras Kencur Pada Perusahaan Jamu “Rasa Echo” Di Kecamatan Jebres, Kota Surakarta. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhamadiyah Yogyakarta*.
- Więckowska, M. (2013). the role bonds in financing climate resilient economy. *Copernican Journal of Finance & Accounting*.
- wikipedia. (t.thn.). *Bank Muamalat Indonesia*. Diambil kembali dari https://id.wikipedia.org/wiki/Bank_Muamalat_Indonesia
- wikipedia. (t.thn.). *Berlian Laju Tanker*. Diambil kembali dari https://id.wikipedia.org/wiki/Berlian_Laju_Tanker
- Wikipedia. (t.thn.). *Pertumbuhan ekonomi*. Diambil kembali dari https://id.wikipedia.org/wiki/Pertumbuhan_ekonomi
- wikipedia. (t.thn.). *Perusahaan Listrik Negara*. Diambil kembali dari https://id.wikipedia.org/wiki/Perusahaan_Listrik_Negara
- XL. (t.thn.). *tentang XL*. Diambil kembali dari <http://www.xl.co.id/corporate/id/perusahaan>

Yaumudin, U. K. (2008). *Sukuk: Sebuah Alternatif Instrumen Investas*.
Yogyakarta: Kreasi Wacana.

Berita Satu. (2012, April 06). *2012, Prospek Sukuk Korporasi CERAH*. Dipetik
Februari 12, 2017, dari [http://www.beritasatu.com/makro/41117-2012-
prospek-sukuk-korporasi-cerah.html](http://www.beritasatu.com/makro/41117-2012-prospek-sukuk-korporasi-cerah.html)

IRIB Indonesia. (2012, Mei 13). *Pemerintah Jual Obligasi Syariah*. Dipetik
Februari 12, 2017, dari
[http://indonesian.irib.ir/editorial/cakrawala/item/44237-
Pemerintah_Jual_Obligasi_Syariah](http://indonesian.irib.ir/editorial/cakrawala/item/44237-Pemerintah_Jual_Obligasi_Syariah)

Ruslan, H. (2012, April 16). *Hanya 3 Persen, Pertumbuhan Sukuk Belum Baik*.
Dipetik Februari 12, 2017, dari Republika:
[http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-
ekonomi/12/04/16/m2kf91-hanya-3-persen-pertumbuhan-sukuk-belum-
baik](http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/12/04/16/m2kf91-hanya-3-persen-pertumbuhan-sukuk-belum-baik)

Supriyatna, I. (2012, April 12). *Pertumbuhan Sukuk Tak Cerminkan Kinerja
Obligasi Syariah*. Dipetik Februari 12, 2017, dari Okezone financial:
[http://economy.okezone.com/read/2012/04/16/20/612557/pertumbuhan-
sukuk-tak-cerminkan-kinerja-obligasi-syariah](http://economy.okezone.com/read/2012/04/16/20/612557/pertumbuhan-sukuk-tak-cerminkan-kinerja-obligasi-syariah)



LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Subang pada tanggal 5 Juli 1995 sebagai anak ke dua dari tiga bersaudara dari pasangan Abd Rohman dan Aisah. Saat ini ia bertempat tinggal di Dusun Kosedan Selatan, RT/RW: 012/002, Tanjung Sari Barat. Cikaum, Subang, Jawa Barat. Hp: 081314544081. Alamat E-mail: rizaldisaefulrohman@gmail.com. Pendidikan SMU di Tempuh di MA Al-Ihsan Balendah, lulus pada tahun 2013. Pada tahun 2013, penulis diterima di program studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Selama mengikuti kuliah di Fakultas Ilmu Agama Islam UII, penulis aktif menjadi anggota Forum Kajian Ekonomi Islam (FKEI), Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) dan aktif menjadi team olimpiade dan karya tulis ilmiah di Program Studi Ekonomi Islam.