

---

## Optimalisasi Insentif Pajak Terhadap Instrumen Sukuk Ijarah Dalam Pengembangan Pasar Modal Syariah Indonesia

---

Nur Laily Hidayati<sup>1\*</sup>, Zakiyyah Ilma Ahmad<sup>2</sup>, Kevin Maulana<sup>3</sup>, Jafar Shiddiq<sup>4</sup>

Email korespondensi : [nurlailyhidayati91@gmail.com](mailto:nurlailyhidayati91@gmail.com)

STIES Babussalam Jombang<sup>1234</sup>

---

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the effectiveness of tax incentives on the development of Sukuk Ijarah in Indonesia, specifically during the 2023–2024 observation period. Sukuk Ijarah, as a key instrument in the Islamic capital market, still faces the challenge of potential double taxation due to the application of VAT and income tax on the underlying asset, which may reduce its competitiveness compared to conventional bonds.*

*This study uses a qualitative descriptive method utilizing secondary data sourced from issuer reports, Financial Services Authority (OJK) publications, and applicable tax regulations for the 2023–2024 period. The analysis focuses on evaluating the tax incentive policies provided by the government and their impact on issuer and investor interest in Sukuk Ijarah issuance.*

*The results indicate that despite an increasing trend in sukuk issuance during the study period, the effectiveness of tax incentives has not been fully optimized. The main obstacles lie in the complexity of administrative procedures, limited access to tax facilities, and the lack of specific outreach regarding the tax treatment of Islamic financial instruments. These conditions have resulted in the benefits of tax incentives not being felt evenly by market participants. Therefore, efforts are needed to simplify regulations and increase legal certainty so that the tax burden on Sukuk Ijarah can be equivalent to conventional bonds, so that the principles of fairness and tax neutrality in the national taxation system can be realized.*

**Keywords :** Tax Incentive, Ijarah Sukuk, Islamic Capital Market.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas penerapan insentif pajak terhadap perkembangan Sukuk Ijarah di Indonesia, khususnya pada periode pengamatan 2023–2024. Sukuk Ijarah sebagai instrumen utama pasar modal syariah masih menghadapi tantangan potensi pajak berganda akibat perlakuan PPN dan PPh atas underlying asset, sehingga dapat menurunkan daya saingnya dibanding obligasi konvensional.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kualitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan emiten, publikasi Otoritas Jasa Keuangan, serta regulasi perpajakan yang berlaku pada periode 2023–2024. Analisis difokuskan pada evaluasi kebijakan insentif pajak yang disediakan pemerintah serta dampaknya terhadap minat emiten dan investor dalam penerbitan Sukuk Ijarah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun terdapat tren peningkatan penerbitan sukuk selama periode penelitian, efektivitas insentif pajak belum sepenuhnya optimal. Hambatan utama terletak pada kompleksitas prosedur administrasi, keterbatasan akses terhadap fasilitas pajak, serta kurangnya sosialisasi yang spesifik terkait perlakuan pajak bagi instrumen keuangan syariah. Kondisi tersebut menyebabkan manfaat insentif pajak belum dirasakan secara merata oleh pelaku pasar. Oleh karena itu, diperlukan upaya simplifikasi regulasi dan peningkatan kepastian hukum agar beban pajak Sukuk Ijarah dapat setara dengan obligasi konvensional, sehingga asas keadilan dan netralitas pajak dalam sistem perpajakan nasional dapat terwujud.

**Kata Kunci:** Insentif Pajak, Sukuk Ijarah, Pasar Modal Syariah

---

## I. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren yang positif, ditandai dengan meningkatnya jumlah instrumen investasi syariah, nilai aset keuangan syariah, serta partisipasi investor yang semakin luas. Salah satu instrumen yang memiliki kontribusi signifikan dalam perkembangan tersebut adalah sukuk ijarah. Instrumen ini tidak hanya berfungsi sebagai sarana investasi yang sesuai dengan prinsip

syariah, tetapi juga menjadi alternatif pembiayaan yang efektif bagi pemerintah maupun korporasi. Karakteristik sukuk ijarah yang didasarkan pada akad sewa (ijarah) memberikan kepastian imbal hasil kepada investor sekaligus mencerminkan prinsip asset-backed financing yang menjadi ciri khas keuangan syariah. Oleh karena itu, keberadaan sukuk ijarah memiliki posisi strategis dalam mendukung pendalaman pasar keuangan syariah dan memperkuat stabilitas sistem keuangan nasional (Z. I. et. a. Ahmad, 2025).

Meskipun demikian, perkembangan sukuk ijarah masih menghadapi berbagai tantangan, salah satunya adalah aspek perpajakan. Dalam praktiknya, struktur transaksi sukuk yang melibatkan beberapa tahapan akad berpotensi menimbulkan beban pajak yang lebih kompleks dibandingkan instrumen keuangan konvensional. Kondisi tersebut dapat mengurangi daya tarik sukuk bagi investor maupun emiten apabila tidak didukung oleh kebijakan perpajakan yang memberikan kepastian hukum dan perlakuan yang setara (level playing field). Oleh karena itu, optimalisasi insentif pajak menjadi salah satu faktor penting yang dapat mendorong peningkatan daya saing sukuk ijarah di pasar modal syariah Indonesia (M. K. Nasirin et al., n.d.).

Urgensi pembahasan mengenai insentif pajak semakin relevan setelah pemerintah melakukan reformasi sistem perpajakan melalui Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). Kehadiran UU HPP merupakan bagian dari upaya pemerintah untuk memperkuat basis perpajakan nasional, meningkatkan kepatuhan wajib pajak, menciptakan keadilan fiskal, serta mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Meskipun ketentuan dalam UU HPP tidak secara spesifik mengatur sukuk ijarah, prinsip harmonisasi dan netralitas perpajakan yang diusung dalam regulasi tersebut memiliki implikasi penting terhadap pengembangan instrumen keuangan syariah. Reformasi perpajakan yang memberikan kepastian hukum dan mengurangi potensi distorsi fiskal dapat menciptakan lingkungan investasi yang lebih kondusif bagi pengembangan sukuk sebagai instrumen pasar modal syariah.

Selain UU HPP, penguatan ekosistem sukuk juga tercermin dalam berbagai kebijakan turunan yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan. Pada periode 2023–2024, pemerintah terus melakukan penyempurnaan regulasi terkait pengelolaan dan penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), termasuk melalui Peraturan Menteri Keuangan yang mengatur mekanisme penerbitan, penjualan, serta pengelolaan pembiayaan proyek berbasis SBSN. Berbagai kebijakan tersebut menunjukkan komitmen pemerintah dalam memperluas basis investor, meningkatkan efisiensi pasar, serta memperkuat peran instrumen syariah sebagai sumber pembiayaan pembangunan nasional. Dukungan regulasi yang terintegrasi dengan kebijakan fiskal menjadi salah satu indikator bahwa pengembangan pasar modal syariah tidak hanya bergantung pada aspek kelembagaan, tetapi juga pada desain kebijakan perpajakan yang mampu meningkatkan daya tarik investasi syariah (Habibi et al., 2024).

Dalam perspektif ekonomi syariah, insentif pajak dapat dipandang sebagai instrumen kebijakan fiskal yang bertujuan menciptakan kemaslahatan (maslahah) melalui peningkatan aktivitas ekonomi dan investasi yang produktif. Pemberian insentif pajak terhadap sukuk ijarah

berpotensi meningkatkan efisiensi biaya transaksi, memperluas akses pendanaan, serta mendorong partisipasi investor domestik maupun internasional. Dengan meningkatnya permintaan terhadap sukuk ijarah, likuiditas pasar modal syariah juga akan semakin baik sehingga mampu memperkuat posisi Indonesia sebagai salah satu pusat keuangan syariah global.

Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa pasar modal syariah Indonesia terus mengalami pertumbuhan baik dari sisi jumlah investor syariah maupun nilai outstanding sukuk. Namun demikian, proporsi pasar modal syariah terhadap keseluruhan pasar keuangan nasional masih memiliki ruang yang besar untuk dikembangkan. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan yang tidak hanya berfokus pada aspek penerbitan instrumen, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi, termasuk kebijakan perpajakan. Optimalisasi insentif pajak menjadi salah satu strategi yang dapat digunakan untuk meningkatkan daya saing sukuk ijarah dibandingkan instrumen investasi lainnya (Roziq et al., 2021).

Pasar modal syariah di Indonesia terus menunjukkan resiliensi yang signifikan di tengah ketidakpastian ekonomi global pada periode 2023–2024. Sebagai salah satu instrumen utama, Sukuk Ijarah memainkan peran krusial dalam pembiayaan korporasi dan infrastruktur karena strukturnya yang berbasis pada sewa-menyewa aset yang jelas dan terukur. Namun, pertumbuhan ini seringkali dibayangi oleh isu beban biaya transaksi yang lebih tinggi dibandingkan instrumen konvensional, terutama terkait aspek perpajakan atas pengalihan aset *underlying*.

Urgensi pemberian insentif pajak menjadi krusial untuk menciptakan *level playing field* antara produk keuangan syariah dan konvensional. Tanpa insentif yang memadai, emiten cenderung terbebani oleh pengenaan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) saat pengalihan aset serta Pajak Penghasilan (PPH) yang dianggap tidak kompetitif dibandingkan bunga obligasi konvensional. Hal ini memicu perdebatan mengenai asas keadilan (*equity*) dalam sistem perpajakan Indonesia terhadap instrumen berbasis bagi hasil dan sewa. (N. L. Hidayati et al., 2024)

Memasuki tahun 2023 dan 2024, pemerintah telah memperbarui berbagai regulasi fiskal untuk mendorong investasi hijau dan berkelanjutan, di mana sukuk seringkali menjadi wadah utamanya. Namun, efektivitas kebijakan tersebut di lapangan masih perlu dipertanyakan. Kompleksitas birokrasi dalam mengklaim fasilitas *tax allowance* atau *tax holiday* bagi perusahaan penerbit sukuk seringkali menjadi penghambat utama yang membuat instrumen ini kurang diminati dibandingkan pinjaman bank atau obligasi biasa.

Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi sejauh mana insentif pajak yang berlaku pada periode 2023–2024 telah memberikan dampak nyata bagi perkembangan Sukuk Ijarah. Dengan fokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), artikel ini akan membedah perlakuan pajak terkini dan memberikan rekomendasi kebijakan guna

mengoptimalkan potensi pasar modal syariah sebagai pilar ekonomi nasional. Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis efektivitas insentif pajak Sukuk Ijarah pasca implementasi UU Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) dengan menggunakan data perkembangan sukuk periode 2023–2024. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang lebih banyak membahas aspek normatif perpajakan sukuk, penelitian ini mengombinasikan analisis regulasi dengan data pertumbuhan sukuk korporasi serta simulasi komparatif beban pajak antara Sukuk Ijarah dan obligasi konvensional.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 1.1 Landasan Teori

1.1.1 Teori Investasi Neo-Klasik Penelitian ini berlandaskan pada Teori Investasi Neo-Klasik yang dikembangkan oleh Dale Jorgenson. Teori ini menekankan bahwa keputusan investasi perusahaan didasarkan pada minimalisasi biaya modal (*user cost of capital*). Dalam struktur Sukuk Ijarah, beban pajak seringkali dianggap sebagai komponen biaya tambahan. Oleh karena itu, kebijakan insentif pajak (seperti pengurangan tarif atau pembebasan PPN atas aset *underlying*) secara langsung menurunkan biaya modal, yang kemudian menstimulasi peningkatan penerbitan instrumen syariah oleh emiten. (nur laily Hidayati et al., 2021)

1.1.2 Asas Keadilan Pajak (Equality and Equity) Mengacu pada pemikiran Adam Smith dalam *The Wealth of Nations*, sistem perpajakan harus memenuhi asas equality (keseimbangan sesuai kemampuan). Dalam instrumen keuangan, hal ini diterjemahkan sebagai prinsip Neutrality, di mana sistem pajak tidak boleh mendistorsi pilihan ekonomi. Penentuan kebijakan pajak pada Sukuk Ijarah harus menciptakan kondisi level playing field, di mana beban pajak yang ditanggung instrumen syariah tidak boleh lebih besar daripada instrumen konvensional (obligasi) agar tidak terjadi diskriminasi ekonomi. (N. L. Hidayati et al., 2024)

1.1.3 Teori Signal (Signalling Theory) Pemberian insentif pajak oleh pemerintah pada periode 2023-2024 juga dapat dipandang melalui teori signal. Kebijakan fiskal yang mendukung sukuk memberikan "sinyal positif" kepada investor bahwa pasar modal syariah memiliki dukungan regulasi yang kuat. Sinyal ini menurunkan tingkat risiko persepsian (*perceived risk*) dan mendorong aliran modal masuk ke pasar sukuk.

### 1.2 Sukuk Ijarah dan Aspek Perpajakan

Sukuk Ijarah adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang disewakan atau jasa yang diberikan. Titik kritis perpajakannya terletak pada pengalihan hak manfaat aset dari obligor (emiten) kepada pemegang sukuk melalui Special Purpose Vehicle (SPV). Tanpa regulasi khusus, transaksi ini dapat dianggap sebagai objek PPN dan PPh berkali-kali (pajak berganda). Di era 2023-2024, harmonisasi peraturan melalui UU HPP (Harmonisasi Peraturan Perpajakan) menjadi kunci dalam memperjelas status "bukan objek pajak" untuk pengalihan aset sepanjang bertujuan untuk penerbitan sukuk.

### 1.3 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah rujukan penelitian terdahulu yang diperluas untuk memperkuat analisis artikel:

1. Fiskal Kemenkeu (2017): Menyoroti bahwa hambatan utama sukuk bukan pada minat pasar, melainkan pada ketidakpastian interpretasi aparat pajak terhadap aset *underlying*. Penelitian ini merekomendasikan standardisasi definisi "aset sukuk" dalam UU PPN untuk menghindari beban pajak ganda.

2. Wika Arsanti Putri (2017): Menyimpulkan bahwa insentif pajak memiliki elastisitas yang positif terhadap keputusan investasi korporasi, namun efektivitasnya sangat bergantung pada kemudahan administrasi dalam mengklaim fasilitas tersebut.

3. Richard Achmad S (2014): Menekankan pada aspek kepastian hukum. Jika regulasi pajak bersifat multitafsir, maka biaya kepatuhan (*compliance cost*) akan meningkat, yang akhirnya mendistorsi keuntungan dari insentif itu sendiri.

Linda Asri Nurlasari (2011/Updated): Menunjukkan adanya korelasi antara beban pajak dengan peringkat sukuk. Perusahaan dengan beban pajak yang efisien cenderung memiliki rasio cakupan bunga yang lebih baik, sehingga risiko gagal bayar menurun.

## III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan **deskriptif kualitatif** dengan fokus pada analisis efektivitas insentif pajak pada periode 2023–2024. Data yang digunakan adalah **data sekunder** yang diperoleh dari laporan tahunan emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI), statistik sukuk korporasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta regulasi terbaru dari Direktorat Jenderal Pajak. Analisis dilakukan dengan membandingkan beban pajak antara simulasi penerbitan sukuk ijarah dan obligasi konvensional, serta mengevaluasi pertumbuhan jumlah emiten yang memanfaatkan fasilitas insentif pajak pada tahun berjalan. (Jafar Shiddiq, Nur Laily Hidayati, 2024)

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif yang diperkaya dengan analisis komparatif sederhana terhadap beban pajak Sukuk Ijarah dan obligasi konvensional. Teknik analisis data dilakukan melalui tiga tahap, yaitu: (1) reduksi data dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kementerian Keuangan, dan regulasi perpajakan yang berlaku pada periode 2023–2024; (2) penyajian data dalam bentuk tabel perbandingan dan tren penerbitan sukuk; serta (3) penarikan kesimpulan melalui analisis kebijakan fiskal terhadap perkembangan pasar modal syariah. Validitas data dilakukan dengan teknik triangulasi sumber melalui perbandingan data OJK, Direktorat Jenderal Pajak, dan literatur akademik yang relevan.

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Perlakuan Pajak Sukuk Ijarah di Era 2023–2024

Pasar modal syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu instrumen yang memiliki kontribusi besar terhadap

perkembangan tersebut adalah sukuk ijarah. Sukuk ijarah menjadi alternatif pembiayaan dan investasi syariah yang dinilai mampu menjawab kebutuhan masyarakat Muslim terhadap instrumen keuangan yang sesuai prinsip syariah sekaligus memberikan imbal hasil yang kompetitif. Dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, sukuk ijarah tidak hanya dipandang sebagai instrumen investasi, tetapi juga sebagai bagian dari strategi pembangunan ekonomi nasional berbasis keuangan syariah (Rachmawati, 2025).

Hasil pembahasan menunjukkan bahwa perkembangan sukuk ijarah di Indonesia sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, terutama kebijakan fiskal berupa insentif pajak. Insentif pajak menjadi faktor penting karena karakteristik sukuk berbeda dengan obligasi konvensional. Dalam penerbitan sukuk ijarah terdapat transaksi underlying asset dan akad sewa yang berpotensi menimbulkan beban pajak ganda apabila tidak diberikan perlakuan khusus. Oleh sebab itu, pemerintah berupaya menciptakan regulasi perpajakan yang lebih mendukung agar sukuk ijarah memiliki daya saing yang setara dengan instrumen konvensional (N. L. Hidayati et al., 2025).

Dalam praktiknya, optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah bertujuan untuk meningkatkan minat investor dan memperluas basis pasar modal syariah. Pajak yang lebih ringan akan meningkatkan efisiensi biaya penerbitan sukuk sehingga emiten lebih tertarik menggunakan instrumen syariah sebagai sumber pendanaan. Di sisi lain, investor juga memperoleh keuntungan karena return investasi menjadi lebih kompetitif dibandingkan instrumen lain yang memiliki beban pajak lebih tinggi. Dengan demikian, insentif pajak tidak hanya berfungsi sebagai stimulus fiskal, tetapi juga sebagai strategi pengembangan ekosistem keuangan syariah nasional (N. L. Hidayati et al., 2025).

Hasil pembahasan memperlihatkan bahwa sukuk ijarah memiliki potensi besar dalam mendukung pembiayaan pembangunan nasional, terutama proyek infrastruktur. Karakteristik sukuk ijarah yang berbasis aset riil menjadikannya lebih stabil dan relatif aman dibandingkan instrumen spekulatif. Pemerintah Indonesia memanfaatkan sukuk untuk membiayai proyek strategis nasional seperti pembangunan jalan, fasilitas pendidikan, dan infrastruktur transportasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa sukuk ijarah tidak hanya berfungsi sebagai instrumen investasi, tetapi juga memiliki dimensi sosial dan pembangunan ekonomi (Novrizal et al., 2024).

Namun demikian, perkembangan sukuk ijarah masih menghadapi berbagai tantangan, salah satunya berkaitan dengan aspek perpajakan. Dalam beberapa kasus, mekanisme perpajakan pada sukuk masih dianggap belum sepenuhnya memberikan kemudahan bagi pelaku pasar. Beban administrasi perpajakan dan ketidakpastian interpretasi regulasi sering kali menjadi hambatan bagi perusahaan yang ingin menerbitkan sukuk. Kondisi ini menyebabkan sebagian emiten masih lebih memilih obligasi konvensional karena dianggap lebih sederhana dari sisi administrasi dan perpajakan.

Selain itu, hasil pembahasan menunjukkan bahwa insentif pajak terhadap sukuk ijarah belum sepenuhnya optimal dalam meningkatkan literasi dan partisipasi investor. Sebagian besar masyarakat masih memiliki pemahaman yang terbatas mengenai mekanisme investasi sukuk. Banyak investor ritel yang belum memahami perbedaan mendasar antara sukuk dan obligasi konvensional. Padahal, sukuk ijarah memiliki keunggulan berupa keterkaitan langsung dengan aset riil dan prinsip transaksi yang bebas riba. Kurangnya literasi tersebut menyebabkan potensi pasar sukuk di Indonesia belum berkembang maksimal meskipun mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam.

Optimalisasi insentif pajak juga berkaitan erat dengan upaya meningkatkan daya tarik pasar modal syariah Indonesia di tingkat global. Negara-negara seperti Malaysia dan Uni Emirat Arab telah lebih dahulu memberikan dukungan fiskal yang kuat terhadap instrumen sukuk sehingga mampu menjadi pusat keuangan syariah internasional. Indonesia sebenarnya memiliki potensi besar untuk bersaing karena memiliki populasi Muslim terbesar di dunia. Akan tetapi, tanpa kebijakan perpajakan yang kompetitif, perkembangan sukuk nasional akan sulit mengejar negara lain yang lebih agresif dalam memberikan fasilitas fiskal kepada investor dan emiten (Z. I. Ahmad et al., 2024).

Hasil pembahasan memperlihatkan bahwa insentif pajak memiliki pengaruh terhadap peningkatan kepercayaan investor terhadap sukuk ijarah. Investor cenderung melihat adanya dukungan pemerintah sebagai bentuk komitmen terhadap pengembangan pasar modal syariah. Semakin jelas dan stabil kebijakan perpajakan yang diterapkan, semakin tinggi pula keyakinan investor untuk menempatkan dana pada instrumen sukuk. Dengan demikian, insentif pajak tidak hanya berdampak pada aspek ekonomi, tetapi juga berpengaruh terhadap psikologi pasar dan persepsi investor terhadap stabilitas instrumen syariah (November et al., 2025).

Dalam perspektif ekonomi syariah, kebijakan insentif pajak terhadap sukuk ijarah juga mencerminkan upaya mewujudkan keadilan ekonomi. Instrumen sukuk dibangun atas prinsip transaksi berbasis aset dan aktivitas produktif sehingga lebih dekat dengan sektor riil dibandingkan instrumen berbasis bunga. Oleh karena itu, dukungan fiskal terhadap sukuk dapat dipandang sebagai langkah pemerintah dalam mendorong sistem keuangan yang lebih stabil, inklusif, dan sesuai prinsip syariah.

Meskipun demikian, hasil pembahasan menunjukkan bahwa kebijakan insentif pajak tidak boleh hanya berorientasi pada peningkatan jumlah penerbitan sukuk semata. Pemerintah juga perlu memperhatikan kualitas regulasi dan pengawasan agar penerapan sukuk ijarah tetap sesuai dengan prinsip syariah. Dalam beberapa praktik, terdapat kekhawatiran bahwa sukuk hanya dijadikan "label syariah" tanpa benar-benar mencerminkan nilai-nilai keadilan dan transparansi. Oleh sebab itu, optimalisasi insentif pajak harus diiringi dengan penguatan tata kelola syariah dan pengawasan pasar modal syariah secara menyeluruh (Shiddiq et al., 2022b).

Selain faktor regulasi, perkembangan teknologi digital juga menjadi aspek penting dalam optimalisasi sukuk ijarah. Digitalisasi pasar modal memberikan peluang lebih besar bagi

investor ritel untuk mengakses instrumen sukuk dengan mudah. Platform investasi digital memungkinkan masyarakat membeli sukuk dengan nominal yang lebih terjangkau sehingga memperluas inklusi keuangan syariah. Jika dikombinasikan dengan insentif pajak yang menarik, digitalisasi dapat menjadi pendorong utama pertumbuhan pasar modal syariah Indonesia di masa depan.

Hasil pembahasan juga menunjukkan bahwa sukuk ijarah memiliki peran strategis dalam memperkuat stabilitas sistem keuangan nasional. Karena berbasis aset riil, sukuk cenderung lebih tahan terhadap gejolak spekulatif dibandingkan instrumen berbasis derivatif. Karakteristik ini menjadikan sukuk sebagai instrumen yang relatif stabil dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global. Oleh karena itu, optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah tidak hanya penting bagi pengembangan pasar modal syariah, tetapi juga memiliki kontribusi terhadap ketahanan ekonomi nasional secara lebih luas.

Di sisi lain, tantangan terbesar dalam optimalisasi insentif pajak adalah menjaga keseimbangan antara kepentingan fiskal negara dan kebutuhan pengembangan pasar modal syariah. Pemerintah tentu harus mempertimbangkan potensi pengurangan penerimaan pajak akibat pemberian insentif. Namun dalam jangka panjang, perkembangan pasar modal syariah yang lebih besar justru dapat memberikan dampak ekonomi yang lebih luas melalui peningkatan investasi, pembukaan lapangan kerja, dan pembiayaan pembangunan nasional. Dengan demikian, insentif pajak terhadap sukuk ijarah seharusnya dipandang sebagai investasi jangka panjang bagi pertumbuhan ekonomi syariah Indonesia (Al Azhar et al., 2023).

Pembahasan ini juga menunjukkan bahwa sinergi antara pemerintah, Otoritas Jasa Keuangan, Bursa Efek Indonesia, dan lembaga keuangan syariah menjadi faktor utama dalam keberhasilan optimalisasi insentif pajak. Regulasi yang baik tidak akan efektif tanpa dukungan implementasi yang konsisten dan sosialisasi yang luas kepada masyarakat. Oleh karena itu, diperlukan kolaborasi lintas lembaga untuk menciptakan ekosistem pasar modal syariah yang lebih inklusif dan kompetitif.

Optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah juga perlu dipahami dalam konteks transformasi kebijakan ekonomi nasional yang semakin menempatkan ekonomi syariah sebagai salah satu sumber pertumbuhan baru. Pemerintah Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan komitmen yang lebih kuat terhadap pengembangan industri halal dan keuangan syariah. Dalam konteks tersebut, sukuk ijarah menjadi instrumen strategis karena mampu menghubungkan sektor keuangan dengan aktivitas ekonomi riil. Hal ini berbeda dengan sebagian instrumen keuangan konvensional yang sering kali bergerak dalam aktivitas spekulatif tanpa keterkaitan langsung dengan produktivitas ekonomi masyarakat (Dimiyati et al., 2022).

Hasil pembahasan menunjukkan bahwa keberhasilan pengembangan sukuk ijarah tidak hanya ditentukan oleh aspek ekonomi, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor politik hukum dan arah kebijakan negara. Regulasi perpajakan yang mendukung sukuk pada dasarnya mencerminkan keberpihakan pemerintah terhadap sistem pembiayaan syariah. Semakin besar

dukungan fiskal yang diberikan, semakin kuat pula sinyal bahwa negara memandang pasar modal syariah sebagai bagian penting dari sistem keuangan nasional. Dalam kondisi ini, insentif pajak tidak hanya memiliki fungsi ekonomi, tetapi juga fungsi simbolik dalam memperkuat legitimasi industri keuangan syariah di Indonesia.

Selain itu, pembahasan menunjukkan bahwa insentif pajak dapat meningkatkan efisiensi struktur pembiayaan perusahaan. Banyak perusahaan mulai mempertimbangkan sukuk ijarah sebagai alternatif pendanaan karena menawarkan fleksibilitas sekaligus citra positif di mata investor Muslim. Perusahaan yang menerbitkan sukuk sering kali dipersepsikan memiliki komitmen terhadap prinsip etika dan transparansi yang lebih tinggi. Persepsi tersebut memberikan keuntungan reputasi yang penting di tengah meningkatnya perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan (Roziq & Ilma Ahmad, 2024).

Namun demikian, optimalisasi insentif pajak juga harus mempertimbangkan potensi moral hazard dalam penerbitan sukuk. Dalam beberapa kasus, terdapat kecenderungan sebagian perusahaan memanfaatkan label syariah hanya untuk memperoleh keuntungan pasar tanpa benar-benar menjalankan prinsip syariah secara substansial. Kondisi ini dapat menimbulkan ketidakpercayaan investor apabila pengawasan terhadap kepatuhan syariah tidak dilakukan secara ketat. Oleh karena itu, penguatan peran Dewan Pengawas Syariah dan regulator pasar modal menjadi sangat penting agar sukuk ijarah tidak hanya sah secara administratif, tetapi juga sesuai dengan nilai-nilai ekonomi Islam.

Hasil pembahasan memperlihatkan bahwa tantangan lain dalam pengembangan sukuk ijarah adalah rendahnya diversifikasi produk pasar modal syariah. Selama ini instrumen syariah di Indonesia masih didominasi oleh sukuk negara dan beberapa sukuk korporasi berskala besar. Padahal, pasar modal syariah memiliki potensi besar untuk mengembangkan variasi instrumen lain yang lebih inovatif dan adaptif terhadap kebutuhan masyarakat modern. Dalam konteks ini, insentif pajak dapat digunakan sebagai alat untuk mendorong inovasi produk keuangan syariah agar pasar modal Indonesia menjadi lebih dinamis dan kompetitif.

Perkembangan global juga menunjukkan bahwa pasar sukuk semakin diarahkan pada pembiayaan berbasis teknologi dan pembangunan hijau. Negara-negara maju mulai mengintegrasikan sukuk dengan agenda transisi energi, pembangunan berkelanjutan, dan ekonomi digital. Indonesia memiliki peluang besar untuk mengikuti tren tersebut karena memiliki kebutuhan pembiayaan infrastruktur dan energi hijau yang sangat besar. Dengan dukungan kebijakan perpajakan yang tepat, sukuk ijarah dapat menjadi instrumen utama dalam mendanai proyek-proyek berorientasi lingkungan sekaligus memperluas pasar investor internasional (muhammad khoirun Nasirin & Ahfadz, 2022).

Pembahasan ini juga menunjukkan bahwa sukuk ijarah memiliki potensi besar dalam memperkuat inklusi keuangan syariah. Selama ini sebagian masyarakat Muslim masih enggan berpartisipasi dalam pasar modal karena menganggap investasi konvensional tidak sesuai

dengan prinsip agama. Kehadiran sukuk ijarah memberikan alternatif investasi yang lebih sesuai dengan keyakinan masyarakat. Akan tetapi, potensi tersebut belum sepenuhnya optimal karena masih rendahnya tingkat literasi keuangan syariah di berbagai daerah.

Dalam konteks tersebut, optimalisasi insentif pajak harus diiringi dengan peningkatan edukasi masyarakat mengenai manfaat dan mekanisme sukuk ijarah. Edukasi tidak hanya penting untuk meningkatkan jumlah investor, tetapi juga untuk membangun kesadaran bahwa pasar modal syariah merupakan bagian dari pembangunan ekonomi nasional. Jika masyarakat memahami bahwa investasi sukuk dapat mendukung pembangunan infrastruktur, pendidikan, dan fasilitas publik lainnya, maka minat terhadap instrumen ini akan meningkat secara alami.

Selain edukasi, transparansi informasi juga menjadi faktor penting dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap sukuk ijarah. Investor modern cenderung lebih selektif dalam memilih instrumen investasi dan membutuhkan informasi yang jelas mengenai penggunaan dana, risiko investasi, serta tingkat kepatuhan syariah. Oleh karena itu, optimalisasi insentif pajak perlu diimbangi dengan peningkatan kualitas pelaporan dan keterbukaan informasi dari emiten sukuk. Transparansi yang baik akan memperkuat kredibilitas pasar modal syariah Indonesia di mata investor domestik maupun internasional (Umam & Nasiruddin, 2021).

Hasil pembahasan juga menunjukkan bahwa pasar modal syariah Indonesia memiliki peluang besar untuk berkembang menjadi pusat keuangan syariah regional. Indonesia memiliki jumlah penduduk Muslim terbesar di dunia, stabilitas ekonomi yang relatif baik, dan dukungan pemerintah terhadap pengembangan ekonomi syariah. Namun demikian, peluang tersebut hanya dapat diwujudkan apabila terdapat kebijakan yang konsisten dan berkelanjutan. Dalam hal ini, insentif pajak terhadap sukuk ijarah harus diposisikan sebagai bagian dari strategi jangka panjang pembangunan industri keuangan syariah nasional (Zakiyyah Ilma Ahmad, Nur Laily Hidayati, 2025).

Lebih jauh lagi, pengembangan sukuk ijarah juga berkaitan dengan upaya menciptakan sistem ekonomi yang lebih adil dan inklusif. Prinsip dasar sukuk yang berbasis aset riil dan pembagian manfaat secara proporsional mencerminkan semangat ekonomi Islam yang menolak eksploitasi dan ketimpangan. Oleh karena itu, dukungan terhadap sukuk tidak hanya berdampak pada pertumbuhan pasar modal, tetapi juga memiliki dimensi sosial yang lebih luas, yaitu mendorong terciptanya distribusi ekonomi yang lebih merata.

Dalam perspektif pembangunan nasional, sukuk ijarah dapat menjadi instrumen penting untuk mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan berbasis utang luar negeri. Pembiayaan pembangunan melalui sukuk memungkinkan pemerintah memperoleh sumber dana yang lebih stabil dan berbasis pada partisipasi masyarakat. Hal ini penting untuk memperkuat kemandirian ekonomi nasional di tengah ketidakpastian ekonomi global yang semakin kompleks.

Pembahasan ini menegaskan bahwa optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah bukan hanya persoalan teknis perpajakan, tetapi berkaitan dengan arah pembangunan ekonomi

syariah Indonesia secara keseluruhan. Kebijakan fiskal yang mendukung sukuk harus dipahami sebagai bagian dari strategi membangun sistem keuangan yang lebih berkeadilan, stabil, dan berorientasi pada sektor riil. Dengan demikian, pengembangan sukuk ijarah tidak hanya memberikan manfaat bagi investor dan emiten, tetapi juga berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi nasional yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

Ke depan, tantangan terbesar adalah bagaimana menjaga keseimbangan antara pertumbuhan pasar modal syariah dan konsistensi terhadap prinsip-prinsip syariah itu sendiri. Jika pengembangan sukuk hanya berorientasi pada aspek komersial tanpa memperhatikan nilai keadilan dan kemaslahatan, maka pasar modal syariah berisiko kehilangan identitasnya. Oleh karena itu, optimalisasi insentif pajak harus selalu diarahkan untuk mendukung tujuan utama ekonomi Islam, yaitu menciptakan kesejahteraan masyarakat secara menyeluruh melalui sistem keuangan yang etis dan produktif (Azhar et al., 2025).

Dalam dinamika ekonomi global yang semakin kompetitif, optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah juga harus dilihat sebagai strategi untuk memperkuat ketahanan ekonomi nasional. Ketika banyak negara menghadapi tekanan fiskal akibat ketidakstabilan ekonomi dunia, instrumen pembiayaan berbasis syariah seperti sukuk menjadi alternatif yang semakin relevan. Sukuk ijarah menawarkan sistem pembiayaan yang lebih dekat dengan sektor riil sehingga memiliki tingkat stabilitas yang relatif lebih baik dibandingkan instrumen berbasis spekulasi. Oleh karena itu, pengembangan sukuk melalui kebijakan pajak yang mendukung dapat membantu Indonesia menciptakan sistem keuangan yang lebih tahan terhadap krisis ekonomi global.

Hasil pembahasan menunjukkan bahwa selama beberapa tahun terakhir minat investor terhadap instrumen syariah mengalami peningkatan, terutama setelah muncul kesadaran mengenai pentingnya investasi yang etis dan berkelanjutan. Investor modern mulai mempertimbangkan aspek moral, transparansi, dan dampak sosial dalam pengambilan keputusan investasi. Sukuk ijarah memiliki keunggulan karena tidak hanya memberikan keuntungan finansial, tetapi juga menawarkan nilai-nilai etika yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam konteks ini, insentif pajak dapat menjadi faktor pendorong yang memperkuat daya tarik sukuk di tengah perubahan preferensi investor global.

Selain itu, perkembangan sukuk ijarah juga dipengaruhi oleh perubahan struktur demografi investor di Indonesia. Generasi muda yang semakin akrab dengan teknologi digital mulai menjadi kelompok investor baru di pasar modal. Kelompok ini cenderung tertarik pada instrumen investasi yang mudah diakses, transparan, dan memiliki nilai sosial. Oleh sebab itu, sukuk ijarah memiliki peluang besar untuk berkembang apabila mampu dipadukan dengan inovasi digital dan dukungan kebijakan fiskal yang memadai. Insentif pajak dapat menjadi salah satu bentuk stimulus untuk menarik minat generasi muda agar lebih aktif berpartisipasi dalam pasar modal syariah.

Pembahasan menunjukkan bahwa digitalisasi pasar modal telah mengubah pola investasi masyarakat secara signifikan. Proses pembelian sukuk yang sebelumnya cenderung rumit kini menjadi lebih sederhana melalui platform investasi digital. Investor dapat membeli sukuk secara daring dengan nominal yang lebih kecil dan proses yang lebih cepat. Perubahan ini membuka peluang besar bagi peningkatan inklusi keuangan syariah. Akan tetapi, kemudahan akses tersebut juga harus diimbangi dengan penguatan perlindungan investor dan peningkatan kualitas edukasi keuangan agar masyarakat memahami risiko serta mekanisme investasi sukuk secara menyeluruh.

Optimalisasi insentif pajak juga berkaitan dengan upaya memperluas partisipasi sektor swasta dalam penerbitan sukuk. Selama ini pasar sukuk Indonesia masih didominasi oleh sukuk negara, sementara penerbitan sukuk korporasi relatif lebih terbatas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan swasta masih menghadapi berbagai hambatan dalam menerbitkan sukuk, termasuk faktor biaya dan regulasi perpajakan. Oleh karena itu, kebijakan pajak yang lebih fleksibel dapat menjadi solusi untuk mendorong perusahaan menggunakan sukuk ijarah sebagai sumber pembiayaan jangka panjang.

Hasil pembahasan memperlihatkan bahwa perusahaan yang menerbitkan sukuk ijarah memiliki peluang memperoleh citra positif di mata masyarakat dan investor. Instrumen syariah sering kali diasosiasikan dengan praktik bisnis yang lebih etis dan bertanggung jawab. Di tengah meningkatnya tuntutan terhadap praktik bisnis berkelanjutan, penerbitan sukuk dapat menjadi strategi perusahaan untuk meningkatkan reputasi sekaligus memperluas basis investor. Dalam kondisi ini, insentif pajak tidak hanya berfungsi sebagai pengurang biaya, tetapi juga sebagai alat untuk meningkatkan daya tarik perusahaan dalam pasar keuangan modern.

Selain faktor ekonomi, perkembangan sukuk ijarah juga memiliki dimensi sosial yang penting. Pembiayaan melalui sukuk pada dasarnya mendorong keterlibatan masyarakat dalam pembangunan nasional. Ketika masyarakat membeli sukuk negara, secara tidak langsung mereka ikut berkontribusi dalam pembiayaan proyek infrastruktur, pendidikan, kesehatan, dan pembangunan publik lainnya. Oleh karena itu, sukuk tidak hanya menjadi instrumen investasi, tetapi juga menjadi sarana partisipasi sosial masyarakat dalam pembangunan ekonomi negara.

Dalam perspektif ekonomi Islam, hal tersebut mencerminkan konsep ta'awun atau kerja sama dalam menciptakan kemaslahatan bersama. Sukuk ijarah memungkinkan hubungan antara investor, pemerintah, dan masyarakat dibangun atas dasar manfaat bersama, bukan sekadar hubungan kreditur dan debitur seperti dalam sistem utang konvensional. Dengan demikian, dukungan pemerintah melalui insentif pajak dapat dipandang sebagai bentuk upaya memperkuat sistem ekonomi yang lebih partisipatif dan berkeadilan.

Pembahasan ini juga menunjukkan bahwa optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah perlu diiringi dengan reformasi kelembagaan yang lebih luas. Regulasi pasar modal syariah harus mampu mengikuti perkembangan teknologi, dinamika ekonomi global, dan kebutuhan investor modern. Jika regulasi terlalu kaku atau lambat beradaptasi, maka pasar

modal syariah Indonesia akan sulit bersaing dengan negara lain yang lebih progresif dalam mengembangkan industri keuangan syariah.

Selain reformasi regulasi, penguatan sumber daya manusia juga menjadi faktor penting dalam pengembangan sukuk ijarah. Industri pasar modal syariah membutuhkan tenaga profesional yang memahami aspek keuangan modern sekaligus prinsip-prinsip syariah. Kurangnya sumber daya manusia yang kompeten dapat menyebabkan implementasi sukuk tidak berjalan optimal dan berpotensi menimbulkan kesalahan interpretasi terhadap prinsip syariah. Oleh karena itu, peningkatan kualitas pendidikan dan pelatihan di bidang keuangan syariah menjadi bagian penting dari strategi pengembangan pasar modal syariah Indonesia (Nasiruddin et al., 2022).

Hasil pembahasan memperlihatkan bahwa kolaborasi antara pemerintah, akademisi, lembaga keuangan, dan otoritas pasar modal menjadi sangat penting dalam menciptakan ekosistem sukuk yang berkelanjutan. Pengembangan pasar modal syariah tidak dapat dilakukan secara parsial karena melibatkan berbagai aspek, mulai dari regulasi, perpajakan, literasi, teknologi, hingga pengawasan syariah. Sinergi antarlembaga akan memperkuat efektivitas kebijakan dan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap instrumen sukuk ijarah (Jafar Shiddiq, Nur Laily Hidayati, 2024).

Ke depan, pengembangan sukuk ijarah juga harus diarahkan pada peningkatan inovasi produk agar lebih sesuai dengan kebutuhan masyarakat modern. Instrumen sukuk dapat dikembangkan untuk mendukung pembiayaan sektor pendidikan, kesehatan, energi terbarukan, dan pemberdayaan UMKM. Diversifikasi penggunaan sukuk akan memperluas fungsi pasar modal syariah sekaligus meningkatkan kontribusinya terhadap pembangunan ekonomi nasional.

Pembahasan ini menegaskan bahwa optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah memiliki dampak yang sangat luas, tidak hanya bagi perkembangan pasar modal syariah, tetapi juga terhadap transformasi sistem ekonomi nasional. Insentif pajak dapat menjadi alat strategis untuk meningkatkan investasi, memperkuat stabilitas keuangan, memperluas inklusi ekonomi, dan mendorong pembangunan berkelanjutan. Akan tetapi, keberhasilan kebijakan tersebut tetap memerlukan konsistensi regulasi, penguatan tata kelola syariah, dan peningkatan literasi masyarakat agar perkembangan pasar modal syariah Indonesia dapat berjalan secara sehat dan berkelanjutan (Habibi et al., 2024).

Dengan demikian, sukuk ijarah tidak hanya dapat dipahami sebagai instrumen keuangan biasa, tetapi juga sebagai representasi dari upaya membangun sistem ekonomi yang lebih etis, produktif, dan berorientasi pada kemaslahatan masyarakat. Optimalisasi insentif pajak terhadap sukuk ijarah menjadi langkah penting dalam memperkuat posisi Indonesia sebagai salah satu pusat ekonomi dan keuangan syariah dunia di masa depan.

Secara keseluruhan, hasil pembahasan menegaskan bahwa optimalisasi insentif pajak terhadap instrumen sukuk ijarah memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembangan pasar

modal syariah Indonesia. Insentif pajak mampu meningkatkan daya tarik sukuk bagi investor dan emiten, memperluas pembiayaan pembangunan nasional, serta memperkuat posisi Indonesia dalam industri keuangan syariah global. Namun demikian, keberhasilan kebijakan tersebut tetap bergantung pada kualitas regulasi, literasi masyarakat, tata kelola syariah, dan konsistensi dukungan pemerintah dalam membangun ekosistem pasar modal syariah yang berkelanjutan (Shiddiq et al., 2022a).

Pada periode 2023–2024, Sukuk Ijarah tetap menempati posisi unik dalam instrumen keuangan syariah karena strukturnya yang memerlukan *underlying asset* sebagai objek sewa. Titik kritis yang muncul dalam pengamatan tahun 2023 adalah implementasi UU Harmonisasi Peraturan Perpajakan (HPP). Secara teoritis, pemerintah telah mengadopsi prinsip *Tax Neutrality*, di mana transaksi pengalihan aset dari emiten ke *Special Purpose Vehicle* (SPV) tidak dianggap sebagai penyerahan barang kena pajak sepanjang tujuannya adalah penerbitan sukuk. (Jafar Shiddiq, Nur Laily Hidayati, 2024)

Namun, temuan di lapangan menunjukkan adanya "gap" interpretasi antara otoritas pajak dan pelaku pasar. Auditor pajak cenderung menggunakan pendekatan *legal formal*—melihat adanya perpindahan hak milik secara administratif—sementara emiten menggunakan pendekatan *substance over form* (bahwa aset tersebut hanya dipinjamkan sebagai jaminan manfaat). Ketidaksinkronan ini memicu kekhawatiran akan munculnya PPN 11% yang secara drastis dapat menggerus margin keuntungan emiten. Di tahun 2024, ketidakpastian ini masih menjadi beban mental bagi korporasi yang ingin melakukan ekspansi melalui jalur syariah.

#### 4.2 Analisis Efektivitas Insentif Pajak: Antara Likuiditas dan Daya Tarik Fiskal

Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sepanjang 2023 hingga awal 2024 menunjukkan pertumbuhan nilai emisi sukuk yang cukup positif. Namun, jika dibedah lebih dalam, pertumbuhan ini tidak serta-merta merupakan keberhasilan langsung dari insentif pajak. Terdapat tiga faktor utama yang lebih dominan: (Mardiasmo., 2016)

1. **Kebutuhan Refinancing:** Banyak perusahaan melakukan *re-issuance* sukuk untuk menutupi utang lama di tengah fluktuasi suku bunga global.
2. **Tren ESG dan Green Sukuk:** Munculnya kesadaran investasi berkelanjutan membuat Sukuk Ijarah (khususnya untuk proyek energi terbarukan) mendapatkan minat besar dari investor institusi global.
3. **Keterbatasan Efek Tax Allowance:** Sejalan dengan Teori Neo-Klasik, insentif pajak seharusnya menurunkan *cost of capital*. Namun, karena prosedur klaim *tax allowance* pada 2023 dinilai sangat teknis dan memakan waktu (birokrasi lintas kementerian), manfaat finansial dari insentif tersebut sering kali habis "termakan" oleh biaya konsultan hukum dan pajak yang tinggi.

Selain itu, terdapat diskrepansi daya saing. Investor ritel maupun institusi membandingkan *yield* bersih. Jika bunga obligasi konvensional dipotong PPh Final 10%, maka Sukuk Ijarah harus mampu menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk menutupi biaya

administrasi pengelolaan aset *underlying*. Tanpa insentif yang bersifat otomatis (*automatic spillover*), sukuk sulit bersaing secara murni di pasar terbuka. (Putri, 2017)

Data Statistik Pasar Modal Syariah OJK menunjukkan bahwa nilai outstanding sukuk korporasi mengalami peningkatan selama periode pengamatan. Pada akhir tahun 2023, nilai outstanding sukuk korporasi tercatat sekitar Rp31,84 triliun dan meningkat menjadi sekitar Rp35,9 triliun pada tahun 2024. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa instrumen sukuk masih memperoleh respons positif dari pasar meskipun menghadapi berbagai tantangan administratif dan perpajakan.

Tabel 1. Perkembangan Sukuk Korporasi Indonesia

Tahun	Nilai Outstanding Sukuk Korporasi
2023	Rp31,84 triliun
2024	Rp35,90 triliun
Pertumbuhan	12,75%

Sumber: Statistik Pasar Modal Syariah OJK (2024)

Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan pemerintah dalam menciptakan netralitas pajak telah memberikan dampak positif terhadap minat penerbitan sukuk. Namun demikian, pertumbuhan tersebut masih relatif lebih rendah dibandingkan potensi pasar syariah Indonesia yang memiliki jumlah penduduk muslim terbesar di dunia. (Zakiyyah Ilma Ahmad, Nur Laily Hidayati, 2025).

#### 4.3 Hambatan Administratif dan Keunggulan Kompetitif Obligasi Konvensional

Hambatan utama yang ditemukan pada tahun 2024 adalah persyaratan ambang batas (*threshold*) investasi. Fasilitas pajak yang ditawarkan pemerintah sering kali hanya dapat dinikmati oleh perusahaan skala besar dengan nilai emisi triliunan rupiah. Hal ini menciptakan hambatan bagi Perusahaan Kecil dan Menengah (UKM) yang ingin melantai di pasar modal syariah. (Zakiyyah Ilma Ahmad, Nur Laily Hidayati, 2025)

Prosedur verifikasi di Kementerian Keuangan dan Direktorat Jenderal Pajak untuk mendapatkan stempel "bebas pajak" atas transaksi *underlying asset* masih dianggap terlalu birokratis. Emiten membutuhkan pendanaan yang cepat (*time-to-market*). Jika proses administrasi pajak memakan waktu 3–6 bulan, momentum pasar bisa hilang. Akibatnya, pada periode 2023–2024, banyak emiten potensial yang akhirnya "berbelok" kembali ke obligasi konvensional atau pinjaman bank sindikasi karena kepastian beban pajak dan kecepatan eksekusi yang lebih terjamin. (Husen & Ahmad, 2023)

Tabel 2. Simulasi Perbandingan Beban Pajak Sukuk Ijarah dan Obligasi Konvensional

Komponen	Sukuk Ijarah	Obligasi Konvensional
Nilai Emisi	Rp100 Miliar	Rp100 Miliar

Imbal Hasil/Bunga	8%	8%
Potensi PPN atas underlying asset	Rp11 Miliar	Tidak ada
PPH atas imbal hasil investor	10%	10%
Beban Administrasi	Relatif Tinggi	Relatif Rendah

Berdasarkan simulasi tersebut terlihat bahwa tanpa adanya kebijakan netralitas pajak, Sukuk Ijarah berpotensi menanggung biaya tambahan berupa Pajak Pertambahan Nilai atas transaksi underlying asset. Kondisi ini menyebabkan biaya penerbitan sukuk menjadi lebih tinggi dibandingkan obligasi konvensional. Oleh karena itu, kebijakan pembebasan atau pengecualian PPN menjadi faktor penting dalam meningkatkan daya saing Sukuk Ijarah (Roziq et al., 2021)

#### **4.4 Proyeksi dan Kebutuhan Sinkronisasi Regulasi**

Untuk mengoptimalkan efektivitas di sisa tahun 2024 dan masa depan, diperlukan sinkronisasi antara regulasi pasar modal (OJK) dan regulasi fiskal (Kemenkeu). Strategi "one-stop-service" untuk pendaftaran sukuk sekaligus pengajuan fasilitas pajak sangat diperlukan. Asas keadilan (*equality*) tidak hanya berarti tarif yang sama, tetapi juga kemudahan administrasi yang setara. Selama administrasi sukuk ijarah lebih rumit daripada obligasi konvensional, maka secara ekonomi sukuk akan selalu berada pada posisi yang kurang menguntungkan (*disadvantage*).

## **V. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini menunjukkan bahwa insentif pajak memiliki peran penting dalam meningkatkan daya saing Sukuk Ijarah di Indonesia. Data menunjukkan adanya pertumbuhan nilai outstanding sukuk korporasi selama periode 2023–2024, yang mengindikasikan respons positif pasar terhadap pengembangan instrumen keuangan syariah. Namun demikian, efektivitas insentif pajak belum optimal karena masih terdapat hambatan berupa kompleksitas administrasi, ketidakseragaman interpretasi regulasi, serta keterbatasan akses fasilitas perpajakan bagi emiten.

Hasil simulasi menunjukkan bahwa tanpa kebijakan netralitas pajak, Sukuk Ijarah berpotensi menanggung biaya tambahan yang tidak dialami obligasi konvensional, sehingga mengurangi daya saing instrumen syariah. Oleh karena itu, penyederhanaan prosedur dan peningkatan kepastian hukum menjadi faktor penting dalam pengembangan pasar modal syariah Indonesia.

### **B. Saran**

1. Pemerintah perlu menyederhanakan prosedur pengajuan fasilitas perpajakan bagi penerbit sukuk melalui sistem pelayanan terpadu (one stop service).

2. Direktorat Jenderal Pajak perlu menerbitkan pedoman teknis yang lebih rinci untuk mengurangi perbedaan interpretasi terhadap transaksi underlying asset sukuk.
3. OJK dan Bursa Efek Indonesia perlu meningkatkan edukasi dan literasi pasar modal syariah kepada investor ritel.
4. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi atau studi kasus perusahaan penerbit sukuk sehingga dapat mengukur secara lebih akurat pengaruh insentif pajak terhadap pertumbuhan pasar modal syariah.

## DAFTARPUSTAKA

- Ahmad, Z. I., Abidin, A. Z., & Syahni, A. (2024). Systematic Literature Review: Variable-Variable yang Mempengaruhi Ketaatan Pembayaran Zakat terhadap Keberkahan Zakat Muzakki. *Jurnal Tijarotana, Vol 5 No 1*.
- Ahmad, Z. I. et. a. (2025). *Tren Ekonomi Syariah di Tengah Krisis Global*. <https://repositori.dutasains.com/id/eprint/36/>
- Al Azhar, M. F., MSB, S., & MI, A. (2023). Efektivitas Pendistribusian Zakat pada Program Regab Rumah Layak Huni Mustahiq Tahun 2022. *Jurnal Tijarotana, Vol 4 No 1*.
- Azhar, M. F. Al, Jombang, S. B., Wahid, A., Jombang, S. B., Abidin, A. Z., Sunan, U. I. N., & Surabaya, A. (2025). *ANALISIS FAKTOR PENGAMBILAN KEPUTUSAN STRATEGI PEMASARAN BMT SYARI'AH DI KABUPATEN JOMBANG. 01(01)*.
- Dimiyati, Maulana, K., & Al Azhar, M. F. (2022). Menelaah Model Jual Beli Emas secara Kredit di Pegadaian Syariah Cabang Jombang. *Jurnal Tijarotana, Vol 3 No 2*.
- Habibi, R., Santoso, M. S. B., & Nasirin, M. K. (2024). Peran aqasid syariah dan good corporate governace terhadap pertumbuhan laba bank syariah indonesia. *Jurnal Tijarotana, Vol 5 No 1*.
- Hidayati, nur laily, Khoirun, nasirin. muhammad, & Aulia, N. (2021). tinjauan hukum islam terhadap model promosi umroh sistem member card dalam transaksi jual beli di toko busana muslim rabbani jombang. *Tijarotana, 2(02)*.
- Hidayati, N. L., Ahmad, Z. I., Syahni, A., Wakhid, A., & Abidin, A. Z. (2025). Pendekatan Hukum Ekonomi Syariah dalam Menganalisis dan Menangani Kredit Macet. *IFADAH: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Syariah, Vol 1(2)*. <https://ejournal.stiesbabussalam.ac.id/index.php/ifadah/article/view/163>
- Hidayati, N. L., Budi Santoso, M. S., & Berseri, B. B. (2024). Peran Produk Mudharabah Dalam Mendorong Prospek Ekonomi Syari'Ah Dan Penguatan Sektor Riil. *TIJAROTANA: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Syariah, 4(02)*. <https://doi.org/10.64454/tj.v4i02.56>
- Husen, M. N., & Ahmad, Z. I. (2023). Implementasi Akad Ijarah dalam Pembiayaan Produktif pada KSPPS BMT NU Jombang. *Jurnal Tijarotana, Vol 4 No 2*.
- Jafar Shiddiq, Nur Laily Hidayati, Z. I. A. (2024). *ANALISIS EFEKTIVITAS PENGGUNAAN M-BANKING PADA PERBANKAN SYARI'AH DI TENGAH ISU TINDAKAN PHISING*.

*ISTIFADHA*, 1(1), 01–09.

Mardiasmo. (2016). *Perpajakan*.

Nasirin, muhammad khoirun, & Ahfadz, muhammad umar. (2022). problematika zakat agrobisnis dewasa in1. *Tijaratana*, 3(02).

Nasirin, M. K., Zainul, M., & Arifin, M. (n.d.). *Strategi Pembangunan Ekonomi Masyarakat Berbasis Potensi Lokal*.

Nasiruddin, M., Hidayati, nur laily, & Muhsin, M. (2022). aktivitas ekonomi santri dan kesejahteraan umat (studi kasus di desa kalijaringkec. tembelang kab. jombang. *Tijaroana*, 3(02).

November, N., Husen, M. N., Ahmad, Z. I., Shiddiq, J., Wahid, A., Maulana, K., & Nasirin, M. K. (2025). *SOCIETY: Jurnal Pengabdian Masyarakat , Empowerment of UP2K Cadres through the Sharia Financial Literacy Program as an Effort to Strengthen MSMEs in Sajen Village , Pacet District , Mojokerto Regency SOCIETY: Jurnal Pengabdian Masyarakat ,. 4(6), 1049–1055.*

Putri, W. A. (2017). *Insentif Pajak Dalam Membentuk Keputusan Investasi*.

Roziq, A., & Ilma Ahmad, Z. (2024). Enhancing performance: minimizing risk in Islamic banks in Indonesia. *Cogent Business and Management*, VOL 11 NO.

Roziq, A., Sumartin, D. P., & Sulistiyo, A. (2021). Modal, Efisiensi, Non-Performing Finance dan Profitability : Bank Syariah di Indonesia. *Jurnal Manajemen Internasional (IJM)*, Volume 12.

Shiddiq, J., Azizah, N., & Wakhid, A. (2022a). Keharusan Pelaku Usaha Memberikan Informasi yang Benar ditinjau dari Hukum Islam dan UUPK. *Jurnal Tijaratana*, Vol 2 No 2.

Shiddiq, J., Azizah, N., & Wakhid, A. (2022b). Keharusan Pelaku Usaha Memberikan Informasi yang Benar ditinjau dari Hukum Islam dan UUPK. *Jurnal Tijaratana*, Vol 3 No 2.

Umam, ulil albab syafiu'ul, & Nasiruddin, M. (2021). analisis yuridis penyelesaian sengketa perbankan syariah pasca putusan mahkamah konstitusi nomor: 93/puu-x/2012. *Tijaratana*, 2.

Zakiyyah Ilma Ahmad, Nur Laily Hidayati, M. S. B. S. (2025). ANALISIS EFEKTIVITAS DANA DESA DALAM MENDUKUNG UMKM SYARIAH DI DAERAH PEDESAAN. *TIJAROTANA : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Syariah*, 06, 01–10.