

ANALISIS FIQH MUAMALAH TERHADAP PENERBITAN SUKUK DI INDONESIA: TEORI, PRAKTIK, & PROSPEK

Rizki Dini Hariani¹, Uswatun Hasanah², Silvi Dwiyantri³, Putri Wahyuni⁴,
Sonya Fatira Adelia⁵, Putri Nabila⁶, Muhammad Nur Iqbal⁷
rizkidinihariani.mhs@insan.ac.id, uswatunhasanah.mhs@insan.ac.id,
silvidwiyantri.mhs@insan.ac.id, putriwahyuni.mhs@insan.ac.id,
sonyafatiraadelia.mhs@insan.ac.id, putrinabila.mhs@insan.ac.id,
muhammadnurqbal@insan.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguraikan karakteristik dan mekanisme kerja akad sukuk, mengonstruksikan dialektika antara teori hukum Islam dengan realitas praktiknya di Indonesia, serta meneropong potensi dan prospek masa depannya. Menggunakan metode studi kepustakaan, penelitian ini membahas kesalahpahaman publik yang sering menyamakan sukuk dengan obligasi syariah. Padahal, sukuk memiliki karakteristik mutlak seperti kewajiban *underlying asset*, sistem imbalan tanpa riba, dan prinsip risk sharing. Melalui analisis terhadap tiga akad utama *Ijarah*, *Mudharabah*, dan *Wakalah* ditemukan adanya celah antara idealisme fikih klasik dan pragmatisme pasar modal modern, yang berhasil diembatani oleh regulasi DSN-MUI. Meskipun menghadapi tantangan rendahnya literasi dan likuiditas pasar sekunder, prospek jangka panjang sukuk di Indonesia tetap cerah. Inovasi hibrida seperti Sukuk Wakaf (*Cash Waqf Linked Sukuk*) menegaskan karakter universal ekonomi syariah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Kata Kunci: Sukuk; Fiqh Muamalah Kontemporer; Akad Syariah; Obligasi Syariah

Abstract

This study aims to describe the characteristics and working mechanisms of sukuk contracts, construct the dialectic between Islamic legal theory and the reality of its practice in Indonesia, and examine its future potential and prospects. Using a literature study method, this research discusses the public misconception that often equates sukuk with Islamic bonds. In fact, sukuk possesses fundamental characteristics such as the obligation of underlying assets, a non-riba return system, and the principle of risk sharing. Through an analysis of three main contracts—Ijarah, Mudharabah, and Wakalah—it was found that there is a gap between the idealism of classical Islamic jurisprudence and the pragmatism of the modern capital market, which has been bridged through the regulations of National Sharia Council – Indonesian Ulema Council (DSN-MUI). Although sukuk faces challenges such as low financial literacy and limited secondary market liquidity, its long-term prospects in Indonesia remain promising. Hybrid innovations such as Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) further affirm the universal character of Islamic economics in promoting national economic growth.

Keywords: *Sukuk, Contemporary Fiqh Muamalah, Shariah Contract, Shariah Obligasi*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan sektor keuangan berbasis syariah di Indonesia saat ini merepresentasikan akselerasi yang signifikan, yang secara nyata diakselerasi oleh introduksi sukuk sebagai instrumen investasi strategis. Perkembangan perbankan syariah turut mendorong lahirnya berbagai instrumen keuangan berbasis syariah (Aseandi et al., 2023). Eskalasi ketertarikan publik dan korporasi terhadap ekosistem finansial islami dalam beberapa periode terakhir dijustifikasi oleh maraknya implementasi sekuritisasi syariah tersebut, yang dinilai memiliki kapabilitas tinggi dalam memformulasikan solusi pendanaan yang inovatif. Kehadiran produk ini tidak sekadar memberikan sumbangsih substansial terhadap variasi rekayasa keuangan syariah, melainkan juga memiliki daya saing serta ekspansi pasar yang setara dengan instrumen pasar modal konvensional. Implikasinya, instrumen lintas negara (*sovereign products*) kini secara aktif diintegrasikan oleh para emiten baru sebagai opsi fundamental dalam memenuhi proyeksi pembiayaan jangka panjang maupun alokasi investasi strategis mereka.

Namun, di tengah ekspansi pasar yang masif ini, muncul kerancuan di mana publik masih sering menyamakan sukuk dengan istilah obligasi syariah. Meskipun fungsinya mirip dengan obligasi konvensional, sukuk memiliki perbedaan mutlak berupa penerapan sistem imbalan atau bagi hasil sebagai pengganti bunga, kewajiban adanya aset acuan (*underlying asset*) sebagai dasar penerbitan, serta penggunaan akad yang patuh prinsip Islam (Huda & Nasution, 2007). Istilah sukuk dan obligasi syariah sering dipertukarkan karena dalam tataran teoritis, keduanya dipandang sebagai bentuk pemformatan ulang atas konsep surat utang berbasis perjanjian pinjaman biasa.

Kajian kepustakaan literatur terdahulu yang membahas mengenai implementasi sukuk di Indonesia umumnya terbagi menjadi tiga bagian utama. Kelompok penelitian pertama menguji validitas kepatuhan syariah (*sharia compliance*) pada tata kelola instrumen sukuk domestik dengan menjadikannya objek komparasi terhadap regulasi otoritas Dewan Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Ilmiyah et al., 2024). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepatuhan syariah memastikan proses restrukturisasi sukuk harus tetap bermuara pada prinsip-prinsip Islam. Selanjutnya, kategori studi berikutnya membahas akad yang terjadi di lapangan. Para peneliti menemukan hasil bahwa akad dari sukuk ijarah banyak digunakan dan memberi banyak keuntungan, hal ini dipicu oleh karakteristik tata kelola ijarah yang dinilai lebih aman dalam memproyeksikan pendapatan yang konstan bagi investor (Kholifah, 2020). Sementara, pada ranah analisis yang lain berfokus pada dampak makroekonomi, di mana para peneliti mencatat bahwa Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) memiliki kontribusi strategis bagi pemerintah untuk mendanai pembangunan fasilitas umum secara mandiri, seperti jaringan jalan, dan jembatan, tanpa perlu bergantung pada skema utang luar negeri (Zain et al., 2025). Penggunaan instrumen ini dinilai berhasil menyediakan alternatif pembiayaan publik yang bersih dari unsur riba konvensional, sehingga pemerintah dapat memitigasi beban bunga jangka panjang sekaligus menjaga kedaulatan ekonomi negara agar tetap selaras dengan prinsip syariah.

Meskipun khazanah literatur tersebut telah memberikan kontribusi teoritis yang signifikan, penelaahan secara objektif mendeteksi adanya kecenderungan analisis yang masih terpisah. Mayoritas studi terdahulu umumnya mengevaluasi sukuk secara parsial, di mana satu sisi berfokus pada aspek tekstual normatif hukum Islam, sementara di sisi lain hanya menitikberatkan pada kinerja keuangan angka semata. Masih jarang ditemukan kajian yang secara runtut memetakan bagaimana teori fiqh muamalah diintegrasikan langsung untuk menguji kesesuaian praktik implementasi akad-akad utama seperti Ijarah, Mudharabah, dan Wakalah di lapangan. Akibatnya, pemahaman mengenai batasan fundamental yang membedakan karakteristik sukuk dengan obligasi konvensional belum tersaji secara utuh dalam satu kesatuan analisis yang komprehensif.

Di sinilah artikel yang penulis susun ini hadir untuk mengisi ruang kosong tersebut. Melalui pendekatan studi kepustakaan, penelitian ini tidak hanya bertujuan mengurangi karakteristik dan mekanisme kerja akad-akad sukuk, tetapi juga mengonstruksikan dialektika antara teori hukum Islam dengan realitas praktiknya di Indonesia secara jernih. Lebih dari itu, artikel ini menawarkan kebaruan analisis dengan menepong potensi dan prospek masa depan sukuk sebagai instrumen keuangan strategis, termasuk peluang pengembangannya melalui inovasi produk sosial seperti Sukuk Wakaf (*Cash Waqf Linked Sukuk*). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan landasan konseptual yang kuat dalam mengidentifikasi peluang dan hambatan sukuk demi mendukung pertumbuhan ekonomi nasional dan mencederai prinsip syariah.

Penelitian ini penting dilakukan untuk membantu meningkatkan pemahaman masyarakat di tengah pesatnya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Melalui batasan pembahasan pada skala nasional, artikel ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dalam memperkaya ilmu fiqh muamalah kontemporer. Selain itu, secara praktis, pembahasan mengenai peluang, hambatan, hingga inovasi Sukuk Wakaf dalam studi ini diharapkan dapat menjadi rujukan yang bermanfaat bagi mahasiswa, akademisi, maupun pelaku industri untuk memajukan ekonomi syariah di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan metode kualitatif berbasis studi kepustakaan (*library research*) dengan mengandalkan data sekunder yang sepenuhnya diperoleh dari karya ilmiah sebelumnya, buku, Jurnal serta dokumen regulasi terkait (seperti UU SBSN, Standar AAOIFI, dan Fatwa DSN-MUI). Metode ini dipilih untuk memahami konsep secara lebih mendalam melalui kajian teori dan berbagai literature yang sudah ada. (Putri et al., 2025) Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menelusuri dan membaca literatur terdahulu mengenai praktik sukuk di Indonesia. Data yang telah dibaca tersebut kemudian dianalisis secara deskriptif analitis dengan cara memilah informasi yang relevan, membandingkan temuan antar peneliti mengenai implementasi akad (*Ijarah, Mudharabah, dan Wakalah*), serta menyintesisnya berdasarkan prinsip fiqh muamalah. Hasil dari analisis bacaan tersebut digunakan untuk menarik kesimpulan mengenai potensi, hambatan, serta prospek instrumen sukuk di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengertian dan Karakteristik Sukuk

Secara etimologi istilah sukuk merupakan bentuk jamak dari kata *sak* yang berasal dari bahasa Arab yang berarti sertifikat atau note (Ikhsanti et al., 2023). Kosakata finansial tradisional yang mencakup *sakk*, *sukuk*, dan *sakaik* terdokumentasi secara melimpah dalam berbagai manuskrip ekonomi Islam era klasik. Ekosistem bursa lintas negara di wilayah muslim abad pertengahan telah memanfaatkan dokumen-dokumen kepemilikan tersebut secara massal, sebagai komponen yang tidak terpisahkan dari lembaga keuangan lainnya seperti pengiriman uang (*hawalah*) dan kerja sama modal (*mudharabah*). Di sisi lain, potret sejarah ini memicu ketertarikan para akademisi Barat yang mengkaji kronik perdagangan Arab kuno. Mereka merumuskan tesis bahwa kosakata *sakk* memiliki kemiripan bunyi yang bersifat linear dan bertindak sebagai asal usul morfologis dari terminologi perbankan kontemporer, yaitu "*check*" atau "*cheque*" (Huda and Nasution, Investasi Pada Pasar Modal Syariah, (Jakarta): Kencana Prenadamedia Group, 2007), 136.. Keberadaan fakta sejarah ini mengonfirmasi bahwa ekosistem ekonomi Islam telah berhasil mengontruksi embrio sekuritisasi berbasis aset nyata jauh sebelum sistem keuangan Barat memodernisasi pasar modal dan surat utang berharga.

Memasuki konvergensi keuangan syariah modern, nomenklatur sukuk mengalami standarnisasi konseptual oleh lembaga otoritatif global guna menggeser dominasi instrumen keuangan berbasis bunga. Standar Syariah *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* Nomor 17 mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat dengan nilai yang sama yang mewakili bagian kepemilikan yang tidak terbagi atas kepemilikan aset berwujud, hak manfaat, dan jasa, atau modal pada suatu proyek investasi tertentu (AAOIFI. (2003). *Shariah Standard No. 17: Investment Sukuk. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.*, n.d.). Defenisi internasional ini memberikan batasan teoritis yang tegas bahwa eksistensi sukuk bukanlah dokumen representasi utang sepihak, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu entitas ekonomi yang produktif dan bernilai syariah.

Di lingkup domestik, standardisasi yuridis mengenai instrumen ini diselaraskan melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Sebelum Undang-Undang ini lahir, tonggak sejarah sukuk di Indonesia dimulai oleh Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 yang menggunakan kata Obligasi Syariah. Fatwa ini mendefinisikan obligasi syariah sebagai surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, fee, margin, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang OBLIGASI SYARIAH, n.d.). Meskipun pada awalnya penggunaan istilah obligasi Islam/syariah ini sempat memicu perdebatan teoritis yang dianggap kontradiktif karena obligasi secara konvensional telah melekat kuat dengan komponen bunga (*riba*), kodifikasi dalam fatwa ini berhasil menjadi jembatan regulasi sebelum pasar secara masif mengadopsi istilah sukuk untuk menjaga kemurnian identitas produk dari distorsi surat utang.

Secara yuridis dan normatif, landasan hukum penerbitan sukuk dalam ranah fiqh muamalah bersandar pada prinsip-prinsip universal Al-Qur'an dan Hadis mengenai kebebasan berkontrak yang berkeadilan. Seperti firman Allah SWT dalam surah Al-Ma'idah ayat 1 yang secara tegas memerintahkan umat Islam untuk memenuhi setiap ikatan perjanjian, kemudian Surah Al-Isra' ayat 34 untuk menyempurnakan janji karena setiap komitmen akad akan dimintai pertanggungjawabannya, dan Surah Al-Baqarah ayat 275 yang menghalalkan praktik jual beli dan mengharamkan riba, ayat-ayat ini yang menjadi rujukan utama operasional sukuk. Legalitas sukuk ini diperkuat oleh kaidah fiqh yang menyatakan pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya (Mujahidin, 2019). Atas dasar inilah, para ulama menghalalkan sukuk selama praktiknya bersih dari *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Karakteristik paling fundamental yang membedakan sukuk dari instrumen keuangan konvensional terletak pada kewajiban adanya *underlying asset* atau aset dasar (Manan, 2012). Dalam kacamata fiqh muamalah, uang hanyalah alat tukar dan tidak boleh berkembang dengan sendirinya melalui skema penggandaan utang piutang yang eksploitatif. Oleh karena itu, setiap penerbitan sukuk wajib ditopong oleh aset riil yang memiliki nilai ekonomis jelas, seperti sebidang tanah, bangunan fisik, proyek infrastruktur, atau hak manfaat atas jasa. Keberadaan aset dasar ini bukan sekedar berfungsi sebagai jaminan tambahan, melainkan bertindak sebagai objek transaksi utama yang melegitimasi keabsahan aliran dana serta imbal hasil yang diterima oleh pemegang hak investasi.

Implikasi hukum dari eksistensi *underlying asset* tersebut mengubah kedudukan hukum investor secara drastis jika dikomparasikan dengan pemegang obligasi konvensional. Pembeli sertifikat sukuk tidak memegang posisi sebagai kreditur atau pihak yang meminjamkan dana utang kepada emiten, melainkan bertindak sebagai pemilik sebagian (*co owner*) dari aset atau proyek yang sedang dikerjasamakan. Hak kepemilikan dalam fiqh muamalah ini memberikan hak mutlak bagi investor untuk menikmati sebagian arus kas dari pendapatan operasional aset tersebut. Sebaliknya, pada obligasi konvensional, hubungan hukum yang tercipta murni sebatas debitur dan kreditur, di mana investor hanya memegang surat tagihan utang tanpa memiliki ikatan atau kepemilikan fisik apa pun terhadap aset perusahaan penerbit.

Perbedaan status legalitas ini secara langsung memengaruhi mekanisme distribusi imbal hasil yang menjadi ciri khas sukuk dalam bursa keuangan Islam. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang sukuk bersumber dari laba riil hasil usaha, margin jual beli, atau pendapatan dari hasil uang sewa (*ujrah*), yang mekanismenya diatur ketat oleh jenis akad syariah yang disepakati sejak awal. Model pembagian keuntungan ini terbebas dari riba karena nominalnya tidak dihitung berdasarkan persentase bunga kaku dari modal utang pokok. Pola ini merefleksikan kepatuhan penuh terhadap kaidah ekonomi *Islam al-ghunmu bil ghurmi* (keuntungan berbanding lurus dengan risiko) dan *al-kharaj bid-dhaman* (hak mendapatkan hasil muncul karena kesediaan menanggung risiko), sebuah keadilan substansial yang absen dalam sistem bunga konvensional (Istianandar, 2026).

Selaras dengan pemikiran tersebut, karakteristik kekhasan sukuk juga berakar pada prinsip distribusi risiko (*risk sharing*) yang adil di antara para pihak yang bertransaksi. Dalam obligasi konvensional, seluruh risiko kegagalan usaha dipindahkan secara sepihak ke pundak emiten, sementara investor tetap menuntut pengembalian pokok dan bunga secara utuh tanpa memedulikan kondisi riil bisnis. Namun, persepektif fiqh muamalah mendudukan emiten dan investor sukuk pada posisi yang setara dalam menanggung konsekuensi usaha. Apabila proyek yang dibiayai mengalami kerugian alami yang bukan disebabkan oleh kelalaian disengaja oleh emiten selaku pengelola, maka kerugian finansial tersebut akan ditanggung bersama oleh para investor sesuai dengan proporsi kepemilikan sertifikat mereka, sehingga mencegah terjadinya praktik kezaliman ekonomi.

Sebagai dimensi penutup, karakteristik pembeda terakhir yang menjadi batasan mutlak sukuk adalah ketentuan mengenai kesucian penggunaan data serta mekanisme pelunasan saat jatuh tempo. Modal yang dihimpun dari penerbitan sukuk mengikat emiten secara syariah untuk hanya menyalurkannya pada sektor industri produktif yang halal dan tidak melanggar rambu-rambu moralitas Islam. Ketika masa kontrak berakhir, dana pokok yang dikembalikan kepada investor bukanlah pelunasan utang lancar, melainkan nilai nominal dari hasil pembelian kembali (*purchase undertaking*) atau pelepasan hak manfaat aset sesuai kesepakatan akad di awal. Seluruh batasan dari awal penerbitan hingga terminasi akhir ini menjamin bahwa instrumen sukuk benar-benar berfungsi sebagai penggerak sektor riil yang bersih dari transaksi ribawi (AAOIFI. (2015). *Shari'ah Standards for Islamic Financial Institutions. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.*, n.d.).

Kehadiran sukuk sebagai alternatif dari instrumen berbasis bunga tidak sekadar memenuhi tuntutan kepatuhan syariah, melainkan didorong oleh kebutuhan strategis dari beberapa perspektif ekonomi di Indonesia. Dari perspektif pasar modal, penerbitan instrumen ini menjadi stimulus penting bagi perluasan pasar modal syariah, baik di pasar primer maupun sekunder, sekaligus menyediakan bentuk pendanaan inovatif kompetitif yang memperkaya diferensia produk finansial. Akselerasi ini berjalan linear dengan kebutuhan instrumen investasi syariah seiring menjamurnya institusi keuangan seperti asuransi syariah, dana pensiun, dan reksa dana syariah yang membutuhkan kanal penempatan likuiditas yang halal. Sementara itu, dari perspektif emiten, sukuk membuka ceruk akses pendanaan baru ke lembaga keuangan non konvensional, memberikan struktur permodalan yang efisien, serta menawarkan alternatif pembiayaan yang kompetitif bagi korporasi yang ingin melakukan ekspansi bisnis (Huda & Heykal, 2010).

Fenomena menarik dalam perkembangan sukuk di pasar modal kontemporer menunjukkan bahwa basis investor instrumen ini tidak lagi bersifat eksklusif bagi institusi atau masyarakat muslim semata. Data di lapangan mengonfirmasi adanya keterlibatan masif dari investor konvensional yang melirik sukuk karena daya tarik strukturnya yang aman, kompetitif, dan memiliki kejelasan aset dasar (*underlying asset*). Inklusivitas pasar ini membuktikan secara empiris bahwa produk keuangan syariah memiliki karakter universal yang melintasi batas-batas religiositas.

Dalam kacamata fiqh muamalah, realitas ini merupakan manifestasi nyata dari falsafah Islam Rahmatan lil 'Alamin, di mana sistem ekonomi Islam dikonstruksikan bukan sebagai pembatas, melainkan sebagai instrumen universal yang mampu memberikan kemaslahatan, keadilan, dan kemanfaatan ekonomi bagi seluruh umat manusia tanpa terkecuali¹.

B. Kesesuaian Teori dan Praktik Implementasi Sukuk

Menakar derajat keselarasan antara teori hukum Islam normatif dan manifestasi praktis sukuk di bursa efek menyingkap adanya dinamika dialektika yang sangat menarik untuk dicermati. Berdasarkan teori fikih muamalah klasik, bangunan utama instrumen keuangan syariah harus berdiri di atas pilar pembagian risiko murni. Konsep teoretis ini menghendaki agar setiap keuntungan finansial yang diperoleh dinikmati bersama, dan setiap risiko kerugian bisnis yang terjadi dipikul bersama secara proporsional sesuai porsi modal yang disertakan dalam akad.

Namun, ketika kerangka teoretis yang ideal tersebut diintegrasikan ke dalam ekosistem pasar modal modern yang didominasi instrumen konvensional, terjadi benturan paradigma yang tidak dapat dihindarkan. Fakta empiris di lapangan menunjukkan terjadinya fenomena anomali berupa dominasi mutlak penerbitan sukuk berstruktur berbasis aset daripada model yang didukung penuh oleh pemindahan kepemilikan aset. Implikasi yuridis dari model berbasis aset membuat investor sebenarnya hanya menguasai hak atas arus kas pendapatan aset, tanpa memiliki kewenangan legal untuk menyita fisik aset dasar tersebut apabila terjadi kepailitan usaha.

Ketimpangan hukum dalam praktik berbasis aset ini memicu kritik tajam dari sebagian ahli fikih karena dianggap mengaburkan esensi syariah demi mengejar formalitas legalitas dokumen. Investor sukuk di lapangan pada akhirnya memiliki posisi tawar yang setara dengan kreditur biasa pada obligasi konvensional saat terjadi kondisi gagal bayar. Tekanan dari mekanisme bursa yang menuntut standarisasi produk dan keamanan modal memaksa para pelaku industri merekayasa karakteristik akad agar menyerupai profil risiko obligasi biasa (Trimulato, 2021).

Kesenjangan operasional berikutnya terlihat jelas dari keengganan para emiten korporasi untuk memanfaatkan akad kemitraan bagi hasil murni seperti mudharabah. Preferensi pelaku usaha yang rendah terhadap akad ini dipengaruhi oleh tingginya biaya keagenan serta kerentanan terhadap ketidakseimbangan informasi dalam pelaporan laporan laba rugi bisnis. Demi menghindari ketidakpastian imbal hasil tersebut, emiten secara masif mengalihkan pilihan pada penggunaan akad berbasis sewa dan keagenan investasi yang lebih ramah terhadap tuntutan manajemen portofolio modern.

Meskipun terdapat pergeseran arah dari konsep filosofis klasiknya, kompromi praktis yang terjadi di pasar modal Indonesia tetap diakui sah dan memiliki legitimasi hukum syariah yang kuat. Langkah penyesuaian ini mendapatkan payung hukum formal melalui penerbitan sertifikasi fatwa resmi oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. Otoritas regulasi menggunakan sudut pandang hukum yang berbasis pada prinsip

¹ Ibid, 340

kemaslahatan dan kemudahan administrasi, agar industri keuangan syariah nasional tetap mampu tumbuh kompetitif di tengah kepingan sistem konvensional.

Lebih jauh lagi, penyesuaian di lapangan juga melahirkan berbagai inovasi rekayasa keuangan yang menjembatani kebutuhan emiten dan kepatuhan syariah. Sebagai contoh, penyertaan klausul janji pembelian kembali pada nilai nominal sempat memicu perdebatan hangat mengenai keabsahannya dalam akad kemitraan. Namun, melalui koridor regulasi yang ketat, modifikasi tersebut disepakati tetap berada dalam batas toleransi fikih muamalah selama status aset dasar yang digunakan tetap bernilai ekonomis dan terbebas dari sektor industri yang diharamkan.

Sebagai konklusi dari babak dialektika ini, realitas di lapangan menunjukkan bahwa implementasi sukuk saat ini merupakan hasil titik temu yang cerdas antara teks hukum klasik dan tuntutan ekonomi makro. Kritik mengenai perilaku sukuk kontemporer yang dianggap meniru obligasi konvensional dijawab oleh regulator dengan memperketat pengawasan pasca-penerbitan. Hal ini membuktikan bahwa proses harmonisasi antara idealisme hukum Islam and pragmatisme pasar modal terus bergerak ke arah yang lebih matang demi menjaga kepercayaan para investor syariah.

C. Mekanisme Penerbitan Sukuk

Formulasi dan keabsahannya produk sukuk di pasar keuangan nasional secara inheren ditentukan oleh karakteristik mekanis dari jenis kontrak syariah yang mengikatnya. Oleh karena itu, penerbitan sukuk wajib berlandaskan pada akad-akad syariah agar skemanya dapat bervariasi sesuai dengan kebutuhan pembiayaan. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis utang-piutang dengan bunga (riba), sukuk hadir sebagai instrumen investasi halal. Rancang bangun investasi halal ini diwujudkan melalui pemilihan struktur akad yang tepat, di mana setiap struktur memiliki corak mekanis dan perlakuan aset yang berbeda. (Purnamawati, 2013) Jenis akad pertama yang menjadi instrumen paling mapan dan paling dominan diterbitkan di Indonesia adalah sukuk ijarah. Alur kerja mekanis dari instrumen ini merujuk pada ketentuan pengelolaan aset, di mana prinsip utamanya bertumpu pada sekuritisasi atas pengalihan hak guna atau manfaat tanpa disertai perpindahan status kepemilikan fisik atas objek tersebut (Huda & Heykal, 2010).

Dalam praktik operasional bursa, dana investasi yang dikumpulkan dari para pemegang modal dikelola oleh lembaga perantara khusus yang bertindak sebagai penerbit sertifikat. Dana tersebut digunakan untuk membeli hak manfaat atas aset milik perusahaan penerbit, yang kemudian disewakan kembali kepada perusahaan penerbit untuk jangka waktu tertentu. Sebagai gantinya, perusahaan penerbit wajib menyetorkan uang sewa secara periodik kepada investor, di mana nilai nominal sewa ini bersifat tetap sehingga memberikan kepastian arus kas yang stabil bagi investor.

Jenis kontrak kedua yang mengadopsi skema investasi berbasis penyertaan modal murni secara total adalah sukuk mudharabah. Pembiayaan berbasis syariah menjadi alternatif yang relevan, terutama akad mudharabah, yang memungkinkan bagi hasil berdasarkan kontribusi modal dan kerja sama (Suwandi et al., 2024). Struktur kerja kontrak ini

dijalankan berdasarkan ikatan kerja sama saling percaya, di mana pemegang sukuk berposisi sebagai pemilik dana penuh dan emiten bertindak sebagai pengelola proyek. Modal yang masuk langsung diinvestasikan sebagai modal aktif untuk menggerakkan unit usaha produktif tertentu yang tata kelola operasionalnya diserahkan sepenuhnya kepada keahlian emiten (Huda & Nasution, 2007).

Sistem distribusi imbal hasil pada sukuk mudharabah bergerak fluktuatif mengikuti kinerja laba aktual yang dihitung berdasarkan kesepakatan persentase bagi hasil di awal kontrak. Sesuai asas keadilan distributif syariah, jika proyek menderita kerugian finansial yang bersifat alami, seluruh penyusutan modal materiil sepenuhnya menjadi beban investor. Namun, emiten wajib bertanggung jawab mengganti kerugian modal secara utuh apabila kegagalan usaha tersebut terbukti disebabkan oleh kelalaian atau pelanggaran kesepakatan kontrak (Mardani, 2015).

Jenis kontrak ketiga yang mencatatkan pertumbuhan paling masif dan disukai karena fleksibilitasnya yang tinggi di pasar modal syariah modern adalah sukuk wakalah. Mekanisme akad ini menerapkan sistem keagenan investasi, di mana investor memberikan mandat legal kepada emiten selaku agen profesional untuk mengelola dana modal campuran (Maulida & Febriani, 2024). Keunggulan sukuk wakalah terletak pada kemampuannya untuk mengombinasikan berbagai macam objek syariah, seperti kombinasi aset riil, piutang, dan jasa, ke dalam satu wadah portofolio keuangan dengan upah pengelolaan tetap.

Guna mengoptimalkan daya tarik di pasar perdagangan sekunder, struktur sukuk wakalah umumnya dilengkapi dengan klausul insentif performa atau upah tambahan. Mekanisme ini menetapkan bahwa apabila portofolio investasi yang dikelola oleh emiten berhasil membukukan keuntungan yang melebihi target perkiraan awal, maka kelebihan keuntungan tersebut sepenuhnya menjadi hak emiten sebagai bonus prestasi kerja. Sebaliknya, jika performa investasi berada di bawah target akibat dinamika pasar yang wajar, investor harus rela menerima hasil riil apa adanya tanpa ada tuntutan ganti rugi.

Melalui pemetaan ketiga akad tersebut, terlihat bahwa setiap struktur memiliki spesifikasi teknis yang berbeda dalam merespons profil risiko investor di bursa efek. Pemilihan jenis akad oleh emiten tidak hanya mempertimbangkan ketersediaan aset dasar yang dimiliki perusahaan, tetapi juga memperhitungkan tren preferensi pasar modal yang sedang berkembang. Pemahaman yang komprehensif mengenai tata cara kerja setiap akad ini menjadi kunci penting bagi pengembang produk keuangan syariah agar dapat merancang instrumen investasi yang aman dan sesuai syariah.

Implementasi dari pemahaman akad tersebut tampak jelas pada karakteristik diterbitkan dengan suatu underlying asset berdasarkan prinsip syariah yang jelas. Penerbitan instrumen ini memerlukan sejumlah aset tertentu yang berfungsi sebagai objek perjanjian. Aset acuan tersebut harus memiliki nilai ekonomis, baik berupa aset berwujud, aset tidak berwujud, maupun proyek yang sedang atau akan dibangun. Secara substantif, fungsi underlying asset adalah untuk mengeliminasi unsur riba, memenuhi prasyarat likuiditas agar dapat diperdagangkan di pasar sekunder, serta menentukan jenis struktur kontrak yang akan di

gunakan.(Zubair, 2012) Dalam konteks tahapan emisi, identifikasi dan penilaian (appraisal) terhadap aset acuan ini menempati posisi hulu yang paling krusial pada fase persiapan.

Keberhasilan penyelesaian pada fase hulu ini menjadi fondasi bagi emiten untuk melangkah ke tahap berikutnya, di mana penawaran sukuk di pasar perdana umumnya dieksekusi melalui tiga skema utama. Metode *bookbuilding* digunakan untuk memetakan minat dan harga optimal dari investor institusi melalui bank investasi selaku *bookrunner*. Skema *public offering* atau lelang terbuka memfasilitasi penawaran kompetitif dan nonkompetitif melalui platform resmi. Sementara itu, skema *private placement* diterapkan untuk penjualan terbatas langsung kepada investor tertentu berdasarkan kesepakatan bersama.(Nasrifah, 2021) Setelah seluruh rangkaian penawaran di pasar perdana selesai, siklus emisi beralih ke fase akhir yang meliputi pendistribusian dan pencatatan resmi instrumen di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Efek yang telah dialokasikan akan disalurkan melalui sistem terpusat PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) agar siap diperjualbelikan di pasar sekunder. Aktivitas perdagangan pasca-emisi tersebut secara aktif melibatkan kontinuitas transaksi antara *dealer* utama, sektor perbankan, perusahaan sekuritas, hingga pemodal perorangan. Untuk menjaga stabilitas keamanan dan ketepatan waktu penyelesaian transaksi, PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) hadir menjalankan fungsi penjaminan kliring. Implementasi mekanisme tanpa warkat (*scripless*) dalam ekosistem ini terbukti mampu mengeskalasi kecepatan mutasi hak milik sekaligus meminimalkan risiko kegagalan penyerahan efek (*fails risk*). (Febriyanti et al., 2026)

Meskipun didukung oleh infrastruktur teknologi yang canggih, aturan main perdagangan sukuk di bursa tetap terikat pada batasan fikih muamalah yang sangat ketat. Karena sertifikat yang dipegang investor merupakan representasi kepemilikan sah atas aset nyata, hak manfaat, atau jasa (*mal*), maka aktivitas jual-belinya tidak boleh terputus dari kondisi aset dasarnya. Berdasarkan prinsip dasar hukum muamalah, harga sukuk di pasar sekunder harus bergerak alami melalui penawaran dan permintaan yang jujur, serta mencerminkan nilai fundamental dan produktivitas aset riil tersebut. Oleh karena itu, seluruh ekosistem transaksi di bursa wajib bersih dari praktik manipulasi seperti *najash* (penawaran palsu untuk menaikkan harga) dan *tadlis* (penipuan informasi terkait aset). Selain itu, skema spekulasi murni (*maysir*) dan ketidakjelasan (*gharar*) seperti *short selling* (jual kosong) dilarang keras, karena seorang investor tidak dibenarkan secara syariat untuk menjual porsi aset yang belum sah menjadi miliknya (*qabd*). (Novrizal et al., 2024)

Tantangan terbesar dari ketetapan fikih ini muncul ketika instrumen seperti sukuk dituntut memiliki likuiditas tinggi agar mampu bersaing dengan obligasi konvensional di pasar sekunder. Benturan antara idealisme hukum Islam dan tuntutan pasar modern sering kali membuat beberapa yurisdiksi melonggarkan aturan perdagangan mereka agar pasar modal syariah tetap menarik di mata investor global. Kebijakan pelonggaran inilah yang kemudian memicu gelombang kritik tajam dari para pakar keuangan syariah internasional terkait aspek kepatuhan syariahnya.

D. Implementasi Sukuk Di Indonesia

Perkembangan sukuk di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami peningkatan yang cukup pesat. Hal ini terlihat dari semakin tingginya minat masyarakat maupun pemerintah terhadap instrumen keuangan berbasis syariah. Sukuk tidak hanya dianggap sesuai dengan prinsip Islam, tetapi juga dinilai mampu mendukung pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional secara berkelanjutan.

Sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, Indonesia memiliki potensi strategis untuk mengembangkan pasar keuangan syariah, khususnya melalui instrumen sukuk yang terbagi menjadi sukuk negara dan sukuk korporasi. (Novrizal et al., 2024) Sukuk negara, atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), merupakan instrumen keuangan pemerintah berbasis prinsip syariah yang merepresentasikan bukti kepemilikan atas bagian dari aset tertentu, baik dalam denominasi rupiah maupun mata uang asing. Aset SBSN ini berfungsi sebagai dasar penerbitan yang bersumber dari Barang Milik Negara (BMN) bernilai ekonomis seperti tanah, bangunan, atau aset non-properti—yang diperoleh melalui APBN atau sumber sah lain berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara. (Trisilo, 2014)

Di sisi lain, sukuk korporasi hadir sebagai instrumen keuangan alternatif yang digunakan oleh perusahaan untuk menghimpun pendanaan jangka menengah hingga panjang. Dana yang diperoleh melalui instrumen ini umumnya dialokasikan secara produktif untuk ekspansi bisnis, penguatan struktur modal, serta pembiayaan proyek proyek strategis. Dengan kewajiban memberikan imbal hasil berkala serta mengembalikan dana pokok saat jatuh tempo kepada investor. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis utang dan bunga, perbedaan fundamental sukuk terletak pada implementasi akad syariah—seperti *ijarah*, *mudharabah*, *musyarakah*, dan *wakalah*—yang wajib didukung oleh aset pendasar (*underlying asset*). (Ghifary & Rahmadanni, 2026) Keberadaan aset tersebut membuat sukuk dinilai lebih mencerminkan aktivitas ekonomi riil dibandingkan dengan instrumen utang konvensional. Seiring dengan meningkatnya kesadaran publik terhadap keuangan syariah, sukuk korporasi kini tidak hanya dipandang sebagai pemenuhan aspek kepatuhan syariah (*sharia compliance*), melainkan juga sebagai instrumen yang memiliki daya saing ekonomi yang tinggi.

Secara operasional, penerbitan sukuk korporasi mengonseksikan kewajiban emiten untuk memberikan imbal hasil secara berkala sekaligus mengembalikan dana pokok kepada investor pada saat jatuh tempo. Karakteristik ini memiliki perbedaan dengan obligasi pemerintah yang umumnya diterbitkan dalam bentuk obligasi seri dengan tanggal jatuh tempo yang bervariasi, sukuk korporasi biasanya bersifat berjangka (*term bond*) dengan waktu jatuh tempo yang seragam untuk seluruh emisi. (Latifah, 2020) Selain itu, instrumen yang dapat diperjualbelikan di pasar domestik maupun internasional ini secara umum mencakup dua klasifikasi utama, yaitu obligasi atas unjuk (*bearer bond*) yang mekanismenya menggunakan kupon berkala bagi pemegangnya, serta obligasi atas nama (*registered bond*) yang pencatatan kepemilikannya

terdaftar secara resmi untuk memastikan penyaluran imbal hasil langsung kepada investor yang berhak.

Pada titik inilah pasar modal syariah mengambil peran penting. Alih-alih hanya memutar uang di atas kertas, pasar modal syariah bekerja sebagai wadah pengumpul dana masyarakat yang langsung disalurkan ke sektor riil. Kehadiran pasar ini tidak hanya mendorong kapitalisasi pasar nasional dan memacu pertumbuhan ekonomi, tetapi juga menjamin likuiditas investor di pasar sekunder agar tetap aman. (Fauzan & Suhendro, 2020) Bagi pelaku usaha, pasar modal syariah menawarkan jalan keluar untuk mendapatkan modal segar guna ekspansi bisnis atau proyek tanpa harus menyentuh sistem bunga. Selain itu, sistem ini membantu pengusaha memisahkan tata kelola keuangan dengan operasional bisnis secara lebih sehat dan adil berdasarkan prinsip kemitraan.

E. Analisis Kepatuhan Syariah Sukuk

Sukuk dirancang secara ketat untuk mengeliminasi unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir* melalui penekanan pada aspek keadilan kontrak dan sistem bagi hasil (*profit sharing*). Penghapusan unsur *riba* dilakukan dengan mengubah imbalan investasi yang biasanya berbentuk bunga utang menjadi pendapatan riil berupa kupon, margin, atau bagi hasil yang bersumber dari produktivitas aset. Untuk meniadakan unsur *gharar* (ketidakpastian), operasional instrumen ini melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV) wajib didasarkan pada aset nyata (*underlying asset*) yang jelas spesifikasi dan status hukumnya. Keberadaan aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*) ini sekaligus menutup celah terjadinya *maysir* (spekulasi murni), karena keuntungan investor murni digerakkan oleh kinerja ekonomi riil dari aset tersebut, bukan dari taruhan atas fluktuasi harga di pasar modal. (Syaripudin et al., 2022)

Perwujudan eliminasi unsur terlarang tersebut secara teknis mengandalkan mekanisme jalannya kepemilikan aset yang dimula dari penyediaan objek nyata sebagai dasar transaksi. Melalui akad atau perjanjian yang mengacu pada prinsip syariah, investor tidak meminjamkan dana kepada emiten, melainkan menyetorkan modal untuk menguasai bagian penyertaan secara riil atas aset tersebut. Kepemilikan ini memberikan hak bagi pemegang sukuk untuk menikmati bagi hasil yang digerakkan langsung oleh kinerja ekonomi atau produktivitas aset yang mendasarinya.

Kondisi tersebut menjadi pembeda utama dengan karakteristik obligasi konvensional. Pemegang obligasi hanya memiliki surat utang tanpa hak atas aset fisik, di mana keamanannya sangat bergantung pada kelayakan kredit emiten sehingga memicu risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Sebaliknya, investor sukuk berdiri sebagai pemilik sah atas porsi aset nyata. Hubungan hukum yang tercipta melalui kepemilikan aset ini bukan lagi ikatan debitur-kreditur yang menghasilkan bunga (*riba*), melainkan sebuah kemitraan etis yang menerapkan prinsip pembagian risiko (*risk sharing*). (Novrizal et al., 2024) Alhasil, keuntungan yang diterima pemegang sukuk murni bersumber dari nilai tambah sektor riil, sehingga instrumen finansial ini dapat berjalan secara aman dan terbebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Namun, pesatnya pertumbuhan sukuk global di pasar sekunder memicu kritik tajam terkait kepatuhan syariah (*shariah compliance*) akibat adanya celah antara idealisme teori dan realitas pasar. Penyimpangan substansi ini terlihat dari mekanismenya yang menjauh dari prinsip *risk sharing*. Praktik *bai' al 'inah* menyerupai transaksi *repurchase agreement* (Repo) konvensional yang menghasilkan rekayasa pinjaman berbunga melalui penjualan berganda. Sementara itu, akad *tabarru'* yang seharusnya bersifat sosial dimodifikasi untuk menjamin imbal hasil tetap dan pengembalian modal pokok secara mutlak tanpa memedulikan kinerja riil proyek. Meskipun ada argumen pelanggaran berbasis mazhab Syafii untuk membenarkan perdagangan utang (*bai' al dayn*), para ahli hukum Syafii klasik sebenarnya hanya membolehkan jual-beli tersebut tepat pada nilai nominalnya (*par value*) guna menghindari *riba fadl*.

Kebijakan menjangkarkan imbal hasil sukuk pada indikator bunga konvensional seperti LIBOR. Pihak industri, bahkan termasuk *Islamic Development Bank* (IDB), kerap berdalih bahwa penggunaan instrumen tersebut hanya berfungsi sebagai acuan dalam menentukan harga (*pricing benchmark*). (Hanandewa and Mohamad Heykal, 2013). Namun, jika dicermati lebih dalam, mengaitkan keuntungan investasi syariah secara langsung dengan pergerakan suku bunga tetap saja dinilai menyerupai praktik riba. Realitas inilah yang membuat aktivitas perdagangan sukuk di pasar sekunder dianggap kehilangan esensi syariatnya, karena strukturnya sengaja dimodifikasi lewat rekayasa formalitas agar serupa dengan obligasi konvensional demi mengejar likuiditas pasar semata.

F. Potensi dan Prospek Perkembangan Sukuk Sebagai Instrumen Keuangan di Indonesia

Meneropong masa depan instrumen keuangan syariah dalam lanskap perekonomian domestik menuntut pemahaman yang mendalam mengenai bagaimana modal publik diakumulasikan dan didistribusikan. Pengalaman empiris di Indonesia menegaskan bahwa Surat Berharga Syariah Negara memegang peranan yang sangat vital dalam mempercepat proses transformasi ekonomi nasional melalui penguatan kapasitas fiskal (Zain et al., 2025). Dana investasi yang berhasil dihimpun dari masyarakat dialokasikan secara langsung untuk mendanai sektor-sektor produktif yang memiliki efek pengganda tinggi bagi perekonomian. Pola pembiayaan yang berbasis pada aset riil ini menjamin bahwa setiap pertumbuhan nilai nominal di pasar keuangan selalu diimbangi oleh ekspansi kapasitas produksi di sektor riil.

Selain kontribusinya terhadap pembangunan fisik, instrumen sekuritisasi syariah ini juga berfungsi sebagai pilar utama dalam menjaga stabilitas moneter dan mempercepat pendalaman pasar keuangan nasional. Kehadiran variasi produk sukuk di bursa efek memberikan alternatif investasi yang aman bagi lembaga keuangan syariah yang membutuhkan sarana pengelolaan likuiditas jangka pendek maupun jangka panjang. Proses penguatan pasar keuangan melalui mekanisme syariah ini terbukti mampu meminimalkan risiko spekulasi berlebih yang sering menjadi pemicu kerentanan makroekonomi (Insyra, 2023). Dengan demikian, pertumbuhan volume perdagangan efek syariah secara langsung berdampak positif pada ketahanan daya saing ekonomi nasional.

Lebih lanjut, orientasi pengembangan pasar modal syariah kontemporer di Indonesia menunjukkan komitmen yang kuat terhadap nilai-nilai keadilan sosial dan pemerataan kesejahteraan masyarakat. Melalui mekanisme penawaran produk investasi yang inklusif, lapisan masyarakat ritel kini memiliki kesempatan yang sama untuk berpartisipasi dalam pembiayaan pembangunan sekaligus memperoleh imbal hasil yang adil. Pendapatan yang diperoleh dari pengelolaan aset publik tersebut didistribusikan kembali secara transparan untuk menyokong program-program jaminan sosial dan pemberdayaan ekonomi umat. Fenomena ini membuktikan bahwa instrumen keuangan Islam memiliki keunggulan inheren dalam menciptakan ekosistem ekonomi yang humanis dan bebas dari eksploitasi sepihak (Rohmatin et al., 2025).

Prospek pasar modal syariah Indonesia dinilai akan semakin kompetitif di panggung internasional seiring dengan keberhasilan negara dalam menerbitkan dan mengelola instrumen sukuk hijau. Inovasi finansial ini dirancang secara khusus untuk merespons tuntutan global terkait mitigasi perubahan iklim dan pembiayaan ramah lingkungan. Keberadaan produk investasi berwawasan lingkungan ini berhasil menarik minat kelompok investor baru yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan materi, melainkan juga berkomitmen pada kelestarian ekosistem global. Keberhasilan ini menempatkan Indonesia sebagai pelopor dalam rekayasa keuangan syariah yang selaras dengan prinsip-prinsip pembangunan berkelanjutan universal (Jannah, 2025).

Namun, untuk memastikan keberlanjutan tren positif ini, para pelaku industri dan regulator masih harus menghadapi tantangan terkait optimalisasi implementasi akad-akad syariah di lapangan. Kajian komprehensif mengenai tata cara penerbitan produk menunjukkan adanya kebutuhan mendesak untuk memperluas diversifikasi akad di luar struktur konvensional yang sudah ada. Keberhasilan perluasan pasar memerlukan dukungan infrastruktur hukum yang menjamin kepastian investasi bagi para pemegang modal tanpa mengorbankan prinsip kepatuhan syariah yang ketat. Kolaborasi yang harmonis antara dewan pengawas syariah dan otoritas pasar modal menjadi kunci utama dalam merumuskan standarisasi produk yang adaptif terhadap dinamika bursa modern (Novrizal et al., 2024).

Salah satu prospek paling menjanjikan dalam arsitektur keuangan Islam modern di Indonesia adalah pemanfaatan skema sukuk tabungan yang terintegrasi dengan institusi wakaf uang. Model penggabungan ini menawarkan solusi cerdas bagi upaya penggalangan dana sosial produktif berskala besar untuk mendukung agenda pemulihan stabilitas ekonomi masyarakat. Melalui tata kelola yang profesional, dana abadi yang terkumpul diinvestasikan ke dalam proyek strategis negara, sementara imbal hasilnya dimanfaatkan untuk mendanai sektor sosial kemasyarakatan yang tidak terjangkau oleh APBN. Langkah inovatif ini mempertegas peran instrumen keuangan syariah sebagai jembatan yang efektif antara kepentingan komersial dan misi kemanusiaan (Faiza, 2023).

E. KESIMPULAN

Penelitian ini berhasil menyatukan sudut pandang hukum Islam dan realitas pasar keuangan yang selama ini sering dikaji secara terpisah oleh peneliti

terdahulu. Hasil analisis menunjukkan bahwa praktik penerbitan sukuk di Indonesia sudah berjalan dengan baik melalui akad Ijarah, Mudharabah, dan Wakalah, meskipun di lapangan terjadi kompromi praktis berupa dominasi sukuk berbasis aset (*asset-based*) demi menyesuaikan dengan sistem pasar modal modern. Penyesuaian tersebut tetap dinilai sah dan memiliki legitimasi hukum berkat fatwa DSN-MUI demi mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Instrumen ini terbukti strategis bagi pembiayaan infrastruktur negara (SBSN) dan memiliki prospek masa depan yang cerah lewat inovasi Sukuk Wakaf. Kendati demikian, industri sukuk masih harus berbenah dalam mengatasi hambatan struktural seperti rendahnya literasi masyarakat dan kurangnya likuiditas perdagangan di pasar sekunder.

F. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan DSN-MUI untuk memperkuat regulasi sukuk berbasis aset (*asset-based*) demi meningkatkan perlindungan hukum investor saat terjadi gagal bayar. Emiten korporasi juga perlu didorong untuk lebih berinovasi menggunakan akad bagi hasil murni seperti *mudharabah* dan *musyarakah* agar esensi pembagian risiko (*risk sharing*) dapat terwujud. Selain itu, pemerintah perlu mengoptimalkan sosialisasi dan akses ritel pada inovasi Sukuk Wakaf (*Cash Waqf Linked Sukuk*) untuk memperkuat sektor keuangan sosial Islam. Terakhir, Dewan Pengawas Syariah (DPS) harus memperketat audit syariah pasca penerbitan guna memastikan penggunaan dana di lapangan tetap konsisten mematuhi prinsip fikih muamalah secara berkelanjutan.

G. DAFTAR PUSTAKA

- AAOIFI. (2003). *Shariah Standard No. 17: Investment Sukuk. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*. (n.d.).
- AAOIFI. (2015). *Shari'ah Standards for Islamic Financial Institutions. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*. (n.d.).
- Aseandi, R., Munthe, S., & Fahmi, A. (2023). *Penerapan Nilai-Nilai Syariah dalam Meningkatkan Kepuasan Nasabah pada Bank Muamalat KCP Stabat*. 30–41.
- Faiza, N. A. R. (2023). Potensi Cash Waqf Linked Sukuk Sebagai Instrumen Pemulihan Ekonomi Nasional Pasca Pandemi. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 3(1), 1–16.
- FATWA DEWAN SYARI'AH NASIONAL Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 Tentang OBLIGASI SYARI'AH. (n.d.).
- Fauzan, M., & Suhendro, D. (2020). Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Khazanah Multidisiplin*, 2(1), 33–44. <https://doi.org/10.15575/km.v2i1.11635>
- Febriyanti, R., Tacong, H., Lutfi, M., & Kadir, A. (2026). *PASAR SUKUK: SISTEM DAN OPERASIONALNYA DI INDONESIA*. 5.
- Ghifary, M., & Rahmadanni, A. (2026). *SUKUK KORPORASI DI INDONESIA*. 3(1),

24–32.

- Hanandewa, H., & Heykal, M. (2013). Tantangan Konsep Perdagangan Sukuk di Pasar Sekunder. *Binus Business Review*, 4(1), 207. <https://doi.org/10.21512/bbr.v4i1.1048>
- Huda, N., & Heykal, M. (2010). *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis* (1st ed.). Prenadamedia Group.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2007). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (1st ed.). Kencana Prenada Media Group.
- Ikhsanti, N., Sudrajat, A. S. S. N. S., Hergastyasmawan, A., Rusmalinda, S., Sholihah, N. A., & Marlin, K. (2023). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (M. R. Kurnia (Ed.)). PT Sada Kurnia Pustaka.
- Ilmiyah, I., Rosyidah, I., & Mujib, M. A. (2024). Kepatuhan Syariah pada Restrukturisasi Sukuk: Analisis dan Implikasi. *Journal of Islamic Finance and Syariah Banking*, 1(2), 55–64.
- Insyra, A. R. (2023). *Analisis surat berharga terhadap financial deepening di Indonesia*. UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.
- Istianandar, F. R. (2026). LITERASI KEUANGAN SYARIAH DALAM MEMAHAMI PERBEDAAN MEKANISME IMBAL HASIL ANTARA BUNGA DAN BAGI HASIL. *JURNAL ILMIAH M-PROGRESS*, 16(1), 34–43.
- Jannah, N. M. M. A. F. (2025). Green Sukuk dan Sustainable Finance: Potensi Pengembangan di Pasar Modal Syariah Indonesia. *Sahmiyya: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 488–499.
- Kholifah, S. N. (2020). Eksistensi Sukuk Di Indonesia: Sukuk Mudharabah Dan Sukuk Ijarah: EKSISTENSI SUKUK DI INDONESIA: SUKUK MUDARABAH DAN SUKUK IJARAH. *Adzkiya: Jurnal Hukum Dan Ekonomi Syariah*, 8(02), 155–166.
- Latifah, S. (2020). Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia' (in Indonesian) ['The Role of State Sharia Securities (SBSN) in the Growth of Indonesia's Economic Development]. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 6(3), 421–427.
- Manan, A. (2012). *Hukum Ekonomi Syariah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama* (1st ed.). Kencana.
- Mardani. (2015). *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah Di Indonesia* (1st ed.). PRENADAMEDIA GROUP.
- Maulida, R., & Febriani, E. (2024). Perkembangan Obligasi Syariah (sukuk) di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Bisnis*, 4, 374–386.
- Mujahidin, A. (2019). *Hukum Perbankan Syariah* (1st ed.). Rajawali Pers.
- Nasrifah, M. (2021). Dalam Perspektif Keuangan Islam. *Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam*, 65–79.

- Novrizal, A., Muawwanah, A., Karomah, F., Artha, H. F., & Noorazlina, S. S. (2024). Pengembangan dan implementasi sukuk sebagai instrumen pasar modal syariah Di Indonesia. *Indonesian Journal of Studies on Humanities, Social Sciences and Education*, 1(3), 35–60.
- Purnamawati, I. (2013). *Perbandingan Sukuk Dan Obligasi (Telaah Dari Perspektif Keuangan Dan Akuntansi)*.
<https://doi.org/https://doi.org/10.19184/JAUJ.V11i1.1261>
- Putri, T. V., Muhkti, P., Liyuza, A., Riski, A., Fathur, M., Pane, R., & Aseandi, R. (2025). “ *Kajian Keamanan e-Commerce serta Dampaknya terhadap Kelebihan dan Kelemahan Sistem e-Commerce .*” 1(September), 1–12.
- Rohmatin, A., Firmansyah, F., & Fadllan, F. (2025). Peran Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat Indonesia. *Journal of Economics and Business UBS*, 14(2), 108–128.
- Suwandi, Kurniawan, R., Lubis, D., Chairisqa, M., & Iqbal, M. (2024). *ANALISIS PELAKSANAAN AKAD MUDHARABAH PADA USAHA MIKRO KECIL DAN MENENGAH (UMKM) DI BINJAI UTARA KOTA BINJAI (Studi Penelitian Warung Bakso 88 Binjai)*. 2(12), 306–312.
- Syaripudin, E. I., Sulthonuddin, B. H., Konkon Furkony, D., & Abdul Hamid. (2022). Sukuk Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah. *Jurnal NARATAS*, 4(2), 1–10. <https://doi.org/10.37968/jn.v4i2.330>
- Trimulato, T. (2021). Analysis produk keuangan syariah sukuk. *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance*, 1(2), 120–137.
- Trisilo, R. B. (2014). Penerapan Akad Pada Obligasi Syariah Dan Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara /SBSN). *Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 4(1), 18–38.
<https://ejournal.kopertais4.or.id/tapalkuda/index.php/economic/article/download/782/547/>
- Zain, R. S., Winarsih, S., & Situmorang, N. U. (2025). Peran Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) Dalam Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Ekonomi Bisnis Manajemen Dan Akuntansi (EBMA)*, 6(2), 259–265.
- Zubair, M. K. (2012). Obligasi Dan Sukuk Dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan). *Asy-Syir'ah: Jurnal Ilmu Syari'ah Dan Hukum*, 46(1). <https://doi.org/10.14421/ajish.v46i1.40>