

## FIQH LEMBAGA INVESTASI SYARIAH PASAR MODAL SYARIAH DAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)

<sup>1</sup>Ghefira Rahima, <sup>2</sup>Husna Nur Jamil, <sup>3</sup>Nasywa Putri Maulani,  
<sup>4</sup>Iwan Setiawan, <sup>5</sup>Nema Widiyanti

<sup>1,2,3,4,5</sup>UIN Sunan Gunung Djati Bandung, Indonesia

Email: [ghefirarahima2@gmail.com](mailto:ghefirarahima2@gmail.com)

### *Abstract*

This study investigates the role of the Islamic capital market and sukuk in strengthening the Islamic financial ecosystem in Indonesia. As the country with the largest Muslim population, Indonesia holds significant potential in developing sharia-compliant financial instruments. The study uses a qualitative descriptive method through literature review by examining regulatory frameworks, Islamic legal principles, and the implementation of Islamic capital market practices. Findings reveal that the Islamic capital market offers ethical and inclusive investment opportunities, based on transparency and justice. Meanwhile, sukuk—Islamic bonds—provide sharia-compliant alternatives to conventional bonds, backed by tangible assets and avoiding interest-based returns. The analysis highlights key differences between Islamic and conventional markets in terms of structure, contracts, and governance. Challenges such as low public literacy, limited product variation, and regulatory complexity still hinder optimal development. However, with growing awareness and government support, these instruments have the potential to contribute to inclusive economic growth. This paper contributes by emphasizing the need for synergy between regulators, Islamic financial institutions, and public participation to achieve a sustainable and globally competitive Islamic financial system.

**Keywords:** Islamic Capital Market, Islamic Investment, Sharia Bond, Sukuk, Financial Inclusion

### **Abstrak**

Penelitian ini mengkaji peran pasar modal syariah dan sukuk dalam memperkuat ekosistem keuangan Islam di Indonesia. Sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, Indonesia memiliki potensi besar dalam mengembangkan instrumen keuangan yang sesuai syariah. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kualitatif dengan pendekatan studi pustaka, yang menelaah kerangka regulasi, prinsip hukum Islam, serta praktik pelaksanaan pasar modal syariah. Hasil temuan menunjukkan bahwa pasar modal syariah menawarkan peluang investasi yang etis dan inklusif, dengan prinsip transparansi dan keadilan. Sementara itu, sukuk—sebagai obligasi syariah—menjadi alternatif yang sah secara hukum Islam terhadap obligasi konvensional karena berbasis pada kepemilikan aset riil dan bebas dari bunga. Analisis juga menyoroti perbedaan mendasar antara sistem syariah dan konvensional dari segi struktur, akad, dan tata kelola. Tantangan seperti rendahnya literasi publik, variasi produk yang terbatas, serta kompleksitas regulasi masih menjadi hambatan utama. Namun, dengan meningkatnya kesadaran dan dukungan pemerintah, kedua instrumen ini memiliki potensi besar untuk berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Artikel ini memberikan kontribusi dengan menekankan pentingnya sinergi antara regulator, lembaga keuangan syariah, dan partisipasi publik guna mewujudkan sistem keuangan syariah yang berkelanjutan dan kompetitif secara global.

**Kata Kunci:** Pasar Modal Islam, Investasi Islam, Obligasi Syariah, Sukuk, Inklusi Keuangan

## **PENDAHULUAN**

Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk Muslim terbesar di dunia memiliki potensi besar dalam pengembangan sistem keuangan syariah. Potensi ini tidak hanya terbatas pada sektor perbankan syariah, tetapi juga merambah pada lembaga keuangan non-bank seperti asuransi syariah, pegadaian syariah, serta pasar modal syariah. Salah satu instrumen penting dalam pengembangan sektor ini adalah pasar modal syariah dan obligasi syariah (sukuk). Kedua instrumen tersebut berperan strategis dalam menciptakan ekosistem investasi yang halal, inklusif, dan etis, yang relevan dengan nilai-nilai Islam dan mendukung pembangunan ekonomi nasional.

Pasar modal syariah merupakan bagian dari sistem pasar modal secara umum, namun semua produk dan transaksi di dalamnya wajib mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, kegiatan dalam pasar modal syariah mencakup penawaran umum, perdagangan efek syariah, perusahaan publik, dan lembaga serta profesi yang terkait dengan efek syariah. Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal syariah mencakup saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, hingga bentuk baru seperti crowdfunding syariah.

Dalam pasar modal syariah, semua transaksi wajib bebas dari riba (bunga), gharar (ketidakjelasan), dan maysir (judi/spekulasi). Oleh karena itu, akad-akad yang digunakan seperti musyarakah, mudharabah, ijarah, wakalah, dan kafalah harus sesuai dengan prinsip fiqh muamalah. Selain itu, emiten dan efek yang diperdagangkan wajib terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dengan begitu, pasar modal syariah menjadi alternatif investasi yang tidak hanya legal secara regulasi, tetapi juga sah menurut hukum Islam.

Di sisi lain, sukuk menjadi instrumen penting dalam pembiayaan syariah yang memiliki karakteristik berbeda dengan obligasi konvensional. Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah, yang mewakili kepemilikan atas aset atau manfaat atas jasa. Sukuk tidak berbasis utang, melainkan berbasis aset, yang menjadikannya halal untuk diperjualbelikan. Dalam praktiknya, sukuk digunakan baik oleh perusahaan (korporasi) maupun pemerintah (melalui Surat Berharga Syariah Negara atau SBSN), untuk membiayai proyek pembangunan, infrastruktur, maupun kebutuhan fiskal lainnya.

Jenis-jenis sukuk sangat beragam, tergantung pada akad dan struktur pembiayaannya. Sukuk Ijarah merupakan jenis yang paling umum, di mana investor memperoleh imbal hasil dari sewa atas aset. Sementara Sukuk Mudharabah dan Musyarakah melibatkan skema bagi hasil atas proyek yang dijalankan. Selain itu, terdapat juga Sukuk Istishna dan Sukuk Salam yang berbasis pada akad pemesanan barang atau jasa. Ragam ini menunjukkan bahwa sukuk dapat disesuaikan dengan berbagai kebutuhan investasi dan pembiayaan, sekaligus memberikan fleksibilitas kepada pelaku pasar.

Perkembangan pasar sukuk di Indonesia terbilang pesat sejak penerbitan sukuk negara pertama pada tahun 2008. Pemerintah Indonesia secara rutin menerbitkan berbagai jenis sukuk seperti Sukuk Ritel, Sukuk Tabungan, Project-Based Sukuk (PBS), hingga Sukuk Global yang dijual di pasar internasional. Hal ini menandakan bahwa sukuk tidak hanya diterima di pasar

domestik, tetapi juga mampu bersaing di tingkat global sebagai alternatif investasi berbasis nilai.

Meskipun pertumbuhannya positif, pasar modal syariah dan sukuk di Indonesia masih menghadapi tantangan yang signifikan. Tingkat literasi keuangan syariah di kalangan masyarakat masih rendah. Banyak masyarakat yang belum memahami perbedaan antara instrumen keuangan syariah dan konvensional, serta manfaat investasi sesuai prinsip Islam. Di samping itu, terdapat pula tantangan dari sisi regulasi dan infrastruktur, seperti kurangnya integrasi data, keterbatasan produk, serta kurangnya sinergi antara lembaga keuangan, regulator, dan akademisi.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran strategis pasar modal syariah dan sukuk dalam mendukung pembangunan ekonomi berbasis syariah di Indonesia. Penelitian ini juga bertujuan untuk menggali tantangan dan peluang yang dihadapi dalam pengembangan kedua instrumen tersebut, serta memberikan rekomendasi untuk penguatan ekosistem investasi syariah di Indonesia. Dengan pendekatan kajian literatur yang mendalam, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis maupun praktis dalam pengembangan pasar modal dan instrumen investasi syariah secara berkelanjutan.

## **METODOLOGI**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode studi pustaka (*library research*). Sumber data diperoleh dari dokumen resmi seperti fatwa DSN-MUI, regulasi OJK, jurnal ilmiah, buku, serta artikel akademik lainnya yang relevan. Analisis dilakukan melalui pendekatan induktif dengan menelaah prinsip-prinsip dasar fiqh muamalah yang mendasari investasi syariah serta implementasi aktual pasar modal syariah dan sukuk di Indonesia. Penelitian ini tidak menggunakan data sekunder, namun memfokuskan pada sintesis konseptual untuk merumuskan posisi pasar modal syariah dan sukuk dalam kerangka penguatan investasi Islam nasional.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah merupakan bagian penting dari sistem keuangan Islam yang berfungsi sebagai sarana penghimpunan dan penyaluran dana masyarakat secara halal dan sesuai prinsip syariah. Secara umum, Pasar modal atau Capital market adalah pasar untuk diperjual-belikan produk sarana keuangan jangka panjang. Seperti obligasi, saham, reksa dana, instrumen derivatid maupun instrumrn lainnya. Dengan kata lain pasar modal merupakan tempat yang mendapatkan pendanaan bagi perusahaan atau lembaga lainnya dan juga tempat bagi kegiatan investasi. (Ali Geno & Fetrika Eka 2020). Konsep ini tidak hanya menawarkan instrumen investasi yang bebas dari unsur riba, gharar, dan maisir, tetapi juga menekankan aspek keadilan, transparansi, dan tanggung jawab sosial. Di Indonesia, pengembangan pasar modal syariah mendapat dukungan regulatif melalui Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan penguatan fatwa DSN-MUI, khususnya Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 yang menjadi dasar penerapan prinsip syariah dalam aktivitas pasar modal. Kegiatan di dalamnya mencakup penawaran umum efek syariah, perdagangan efek, serta pembentukan lembaga dan profesi penunjang yang sesuai dengan ketentuan syariah Islam.

Pasar modal syariah memiliki karakteristik tersendiri yang membedakannya dari pasar modal konvensional. Karakteristik tersebut meliputi: transaksi hanya dilakukan terhadap efek syariah, penggunaan akad syariah seperti ijarah, mudharabah, dan musyarakah, pengawasan ketat dari dewan pengawas syariah, serta seleksi terhadap emiten dan aktivitas bisnis yang tidak melanggar prinsip-prinsip Islam (Nurlita 2014). Perdagangan saham syariah dilakukan melalui bursa efek, dan seluruh proses transaksi harus bersifat transparan dan bebas dari manipulasi harga. Selain itu, penerapan prinsip akuntansi syariah serta laporan keuangan berkala menjadi kewajiban bagi perusahaan yang terdaftar di bursa efek syariah. Adanya mekanisme Harga Saham Tertinggi (HST) dan pengaturan jangka waktu perdagangan menjadi instrumen pengawasan untuk menghindari spekulasi yang berlebihan.

Dari segi fungsi, pasar modal syariah memiliki kontribusi strategis dalam perekonomian nasional, di antaranya adalah sebagai media partisipasi masyarakat dalam dunia usaha, penyedia likuiditas, sumber permodalan bagi perusahaan, serta alat evaluasi terhadap kinerja perusahaan. Keberadaan pasar modal syariah juga memungkinkan penguatan inklusi keuangan syariah dengan membuka akses yang lebih luas terhadap investasi halal. Selain saham syariah, pasar modal syariah juga menyediakan berbagai instrumen lain seperti sukuk, reksa dana syariah, dan *crowdfunding* syariah, dengan pengawasan dari regulator dan dewan pengawas syariah (Widiyanti 2019).

Dari sisi mekanisme, pasar modal syariah menjalankan transaksi berdasarkan prinsip-prinsip syariah seperti larangan riba, gharar (ketidakpastian), dan maisir (spekulasi/ perjudian). Transaksi dilakukan melalui agen sebagai perantara, bukan secara langsung oleh investor untuk menghindari praktik spekulatif, serta menggunakan sistem first come-first served. Sementara di pasar konvensional, transaksi dilakukan secara langsung melalui broker dengan peluang spekulasi yang tinggi. Pasar modal syariah juga menekankan pentingnya transparansi, tanggung jawab sosial, dan pengawasan oleh dewan pengawas syariah agar seluruh kegiatan investasi tetap berada dalam koridor halal. Dengan demikian, pasar modal syariah tidak hanya bertujuan mencari keuntungan finansial, tetapi juga menjaga keberkahan dan etika dalam setiap aktivitas ekonominya.

### **Obligasi Syariah (Sukuk)**

*Sukuk* atau obligasi syariah merupakan instrumen keuangan yang mewakili kepemilikan atas aset atau proyek tertentu, dan digunakan untuk mendapatkan pendanaan sesuai dengan prinsip syariah. Istilah *sukuk* menggantikan istilah obligasi syariah karena obligasi mengandung unsur utang yang tidak sesuai dengan hukum Islam. *Sukuk* memiliki karakteristik berbasis aset (*asset-backed securities*) dan menghasilkan imbal hasil berdasarkan pendapatan riil seperti sewa (ujrah), bagi hasil, atau margin keuntungan. Sukuk tidak boleh berbasis bunga tetap karena bertentangan dengan larangan riba dalam Islam (Suriani 2022).

Terdapat berbagai jenis sukuk berdasarkan akad yang digunakan. Di antaranya adalah Sukuk Ijarah, yang berbasis pada akad sewa; Sukuk Mudharabah, yang merupakan kerja sama antara pemilik dana dan pengelola usaha dengan pembagian keuntungan; Sukuk Musyarakah, berdasarkan kemitraan modal dari dua pihak atau lebih; Sukuk Istishna, untuk pembiayaan proyek dengan sistem pemesanan; serta Sukuk Salam, yang berbasis pada akad jual beli dengan pembayaran di muka (Suriani 2022). Selain berdasarkan akad, sukuk juga diklasifikasikan

berdasarkan metode pendapatan seperti sukuk margin, fee, dan bagi hasil; serta berdasarkan penerbit dan pasarnya, misalnya sukuk negara dan sukuk korporasi (Ryandono 2009).

Penerbitan sukuk di Indonesia telah mengalami perkembangan pesat. Pemerintah melalui Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) telah menerbitkan berbagai instrumen sukuk seperti Sukuk Ritel, Sukuk IFR (*Islamic Fixed Rate*), Sukuk Proyek (PBS), hingga Sukuk Global (Darsono 2017). Masing-masing memiliki struktur akad dan tujuan pembiayaan yang berbeda, namun semuanya berpegang pada prinsip-prinsip syariah dan dikelola secara profesional dengan pengawasan dari OJK serta Kementerian Keuangan. Mekanisme penerbitan sukuk juga melibatkan proses sekuritisasi, pembentukan *special purpose vehicle* (SPV), serta pemilihan underlying asset yang sesuai dengan ketentuan syariah.

Perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional sangat mendasar. Sukuk bersifat berbasis aset nyata, menggunakan akad syariah, tidak menghasilkan bunga tetap, dan keuntungannya berasal dari aktivitas ekonomi riil. Sementara obligasi konvensional merupakan surat utang yang menghasilkan bunga tetap, tanpa mengharuskan keterikatan pada aset tertentu. Dari segi risiko dan etika, sukuk dinilai lebih stabil dan sesuai untuk digunakan sebagai instrumen pembiayaan proyek-proyek publik karena menjunjung tinggi prinsip keadilan, tanggung jawab sosial, dan transparansi.

Namun demikian, pengembangan pasar modal syariah dan sukuk masih menghadapi sejumlah tantangan. Di antaranya adalah minimnya literasi keuangan syariah di kalangan masyarakat, keterbatasan jumlah SDM yang memahami seluk-beluk pasar modal syariah, serta perlunya sosialisasi dan inovasi produk yang lebih variatif. Selain itu, proses penerbitan sukuk masih dianggap lebih kompleks dan memerlukan kejelasan regulasi lintas sektor antara otoritas pasar modal, kementerian keuangan, dan lembaga syariah.

Meskipun demikian, peluang pengembangan pasar modal syariah dan sukuk di Indonesia tetap terbuka luas. Adanya dukungan kuat dari pemerintah melalui Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS), serta meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya investasi halal, menjadi modal besar untuk memperluas pasar dan memperkuat ekosistem keuangan syariah nasional. Dalam jangka panjang, integrasi antara kebijakan makroekonomi, penguatan hukum syariah, dan literasi publik diyakini mampu menjadikan Indonesia sebagai pusat keuangan syariah global yang kompetitif dan berkelanjutan.

## **KESIMPULAN**

Pasar modal syariah dan sukuk memiliki peran yang signifikan dalam membangun ekosistem keuangan Islam yang adil, inklusif, dan berkelanjutan di Indonesia. Keduanya tidak hanya menyediakan alternatif investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, tetapi juga menjadi instrumen strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional yang bebas dari praktik riba, spekulasi, dan ketidakpastian. Pasar modal syariah memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam dunia usaha melalui transaksi yang transparan dan berbasis nilai. Sementara itu, sukuk menjadi solusi pembiayaan jangka menengah dan panjang yang berbasis pada kepemilikan aset riil dan kontak syariah yang sah. Kendati demikian, tantangan seperti rendahnya literasi keuangan syariah, kompleksitas regulasi, dan ketertiban variasi produk masih membatasi potensi optimal keduanya. Oleh karena itu, diperlukan sinergi antara regulator, lembaga keuangan syariah, pelaku industri, dan masyarakat untuk efisiensi kebijakan. Dengan

langkah strategis yang tepat, Indonesia memiliki peluang besar untuk menjadi pusat keuangan syariah global yang berdaya saing tinggi dan berbasis nilai-nilai Islam.

#### DAFTAR PUSTAKA

1. Abdussalam, M.I. Analisis Perbandingan Regulasi Dalam Mekanisme Penerbitan Sukuk. (Skripsi Sarjana, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta).
2. Berutu, G, A. (2020). *PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA Konsep dan Produk*. Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga. Salatiga
3. Bizhare. (n.d.). Instrumen pasar modal syariah: Prinsip, jenis instrumen, kriteria. Diakses pada 12 Mei 2025, pukul 10.30 WIB, dari <https://www.bizhare.id/media/investasi/instrumen-pasar-modal-syariah>
4. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). (2003). Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Sharia Knowledge Centre. Diakses pada 12 Mei 2025, pukul 10.30 WIB, dari <https://sharia-knowledge-centre.or.id/>
5. Faniyah, I. (2018). *Kepastian Hukum Sukuk Negara sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*. Yogyakarta: CV. Budi Utama
6. Hukumonline. (n.d.). Perbedaan pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Diakses pada 12 Mei 2025, pukul 10.30 WIB, dari <https://www.hukumonline.com/klinik/a/perbedaan-pasar-modal-konvensional-dan-pasar-modal-syariah-klinik>
7. Inayah, N, I. (2020). PRINSIP-PRINSIP EKONOMI ISLAM DALAM INVESTASI SYARIAH. *Jurnal Ilmu Akutansi dan Bisnis Syariah*. Vol.03/ No. 02/ Juli 2020 . Hal. 93
8. Jalil, A. (2019). "Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam" *Jurnal At-Tawazun*. Vol. VII No. 2 hlm.135
9. Kumparan. (n.d.). Karakteristik pasar modal syariah, pengertian, dan fungsinya. Diakses pada 12 Mei 2025, pukul 10.30 WIB, dari <https://kumparan.com/berita-bisnis/karakteristik-pasar-modal-syariah-pengertian-dan-fungsinya-20Tbnbf2bDa>
10. Miharja, J. (2023). *INSTRUMEN PASAR MODAL SYARIAH PADA ERA GLOBAL*. UIN Mataram Press, CV. Pustaka Egaliter. Kota mataram.
11. Najma, S. (2020). *PERKEMBANGAN DAN POTENSI INVESTASI SYARIAH DI INDONESIA*. CV. Budi Utama. Yogyakarta
12. NU Jombang. (2023). Lembaga Keuangan Syariah: Tantangan dan Spirit Lebih Maju. Diakses pada 13 Mei 2025 pada pukul 10.08. <https://jombang.nu.or.id/opini/lembaga-keuangan-syariah-tantangan-dan-spirit-lebih-maju-bvIOR>
13. Nurlita, A. (2014). "Investasi di Paasar Modal Syariah dalam Kajian Islam". *Jurnal Penelitian*

---

*sosial keagamaan*, Vol.17, No.1 hlm. 13.

14. Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). Pasar modal syariah. Diakses pada 12 Mei 2025, pukul 10.30 WIB, dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>
15. Permatasari, W. dkk. (2024). "Kajian Literatur: Mekanisme dan Pengoperasian Sukuk". *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*. Vol. 2, No. 1. hlm. 1680
16. Saham Syariah Indonesia. (n.d.). Simak! Jenis-jenis akad di pasar modal syariah. Diakses pada 12 Mei 2025, pukul 10.30 WIB, dari <https://syariahsaham.id/simak-jenis-jenis-akad-di-pasar-modal-syariah/>
17. Sharia Knowledge Centre. (2023). Perkembangan Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia: Tantangan dan Peluang. Diakses pada 13 Mei 2025 pada pukul 09.36. <https://www.shariaknowledgecentre.id/id/news/perkembangan-lembaga-keuangan-syariah-di-indonesia/>
18. Stivani, R. (2012, Mei 12). Dasar hukum pasar modal syariah di Indonesia. Retizen Republika. Diakses pada 12 Mei 2025, pukul 10.30 WIB, dari <https://retizen.republika.co.id/posts/17959/dasar-hukum-pasar-modal-syariah-di-indonesia>
19. Suriani. (2022). *Sukuk dan Kebijakan Makroekonomi:Kajian Empiris di Indonesia*. Aceh: Syiah Kuala University Press
20. Sutedi, A. (2024). *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika
21. Trimulato. (2021). "Analisis Produk Keuangan Syariah Sukuk". *Journal of Islamic Banking and Finance Vol. 1, No.2*. hlm. 127
22. Widiyanti, M & Sari, N. (2019) " Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia". *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Vol. 19 No.1* hlm. 26.