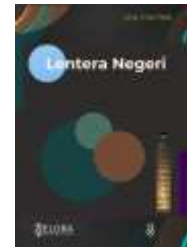




Contents lists available at [Elora Center](#)

## Lentera Negeri

Journal homepage: <https://lentera.eloracenter.org/lentera>



# Peranan sukuk dalam pasar modal syariah di Indonesia

Fithrizal Fithrizal<sup>\*)</sup>

Universitas Islam Bandung, Bandung, Indonesia

### Article Info

#### Article history:

Received Apr 12<sup>th</sup>, 2026

Revised Jun 8<sup>th</sup>, 2026

Accepted Jun 10<sup>th</sup>, 2026

#### Kata Kunci:

Maqasid al-shariah

Pasar modal syariah

Penelitian hukum normatif

Sukuk.

### ABSTRAK

Sukuk telah berkembang menjadi salah satu instrumen utama pasar modal syariah di Indonesia, namun peran multidimensionalnya sebagai instrumen pembiayaan, investasi, dan pembangunan belum dikaji dalam kerangka hukum yang terintegrasi. Penelitian ini menganalisis peranan sukuk dalam pasar modal syariah Indonesia menggunakan metode penelitian hukum normatif bersifat deskriptif, dengan menerapkan pendekatan perundang-undangan (statute approach), pendekatan konseptual (conceptual approach), dan pendekatan komparatif (comparative approach). Bahan hukum dikumpulkan melalui studi kepustakaan sistematis yang mencakup bahan hukum primer (peraturan perundang-undangan dan fatwa DSN-MUI), bahan hukum sekunder (jurnal akademik dan literatur ilmiah), serta bahan hukum tersier. Temuan menunjukkan bahwa sukuk menjalankan fungsi strategis yang berlapis: menyediakan alternatif investasi syariah bebas riba, gharar, dan maysir; membiayai infrastruktur nasional melalui Surat Berharga Syariah Negara (SBSN); mendorong desentralisasi fiskal melalui sukuk daerah; serta memperluas basis investor domestik dan internasional. Lima struktur sukuk utama mudharabah, musyarakah, ijarah, istisna, dan salam masing-masing berkorespondensi dengan akad, mekanisme bagi risiko, dan aplikasi sektoral yang berbeda. Analisis normatif mengungkapkan adanya koherensi regulasi antara UU No. 19/2008, Fatwa DSN-MUI No. 32/2002, dan peraturan OJK, meski masih terdapat kesenjangan normatif dalam kapasitas implementasi, kedalaman pasar, dan distribusi manfaat yang selaras dengan maqasid syariah. Temuan ini menegaskan bahwa sukuk bukan sekadar instrumen keuangan, melainkan instrumen pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, berbasis aset, dan berlandaskan nilai.



© 2026 The Authors.

This is an open access article under the CC BY-NC-SA license  
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0>)

### Corresponding Author:

Fithrizal Fithrizal,

[fithrizal@gmail.com](mailto:fithrizal@gmail.com)

## Pendahuluan

Indonesia menyimpan potensi keuangan syariah yang luar biasa besar. Dengan populasi Muslim terbesar di dunia mencapai lebih dari 230 juta jiwa negara ini seharusnya menjadi pusat gravitasi keuangan Islam global. Namun kenyataannya, share keuangan syariah Indonesia terhadap total sistem keuangan nasional masih jauh dari potensi tersebut. Pasar modal syariah, meski tumbuh konsisten, belum sepenuhnya memaksimalkan instrumen-instrumen yang dimilikinya. Di antara instrumen-instrumen itu, sukuk berdiri di posisi yang paling strategis ia bukan hanya produk investasi, tetapi juga mekanisme pembiayaan pembangunan yang secara struktural tertanam dalam prinsip syariah (Soemitra, 2021; Supriani et al., 2026).

Secara global, pasar sukuk telah melampaui USD 800 miliar dalam nilai outstanding. Indonesia, sebagai salah satu penerbit sovereign sukuk terbesar di dunia, berkontribusi signifikan terhadap angka tersebut

melalui penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Selasi et al. (2022) mencatat bahwa pasar modal syariah Indonesia termasuk sukuk memberikan kontribusi nyata dan terukur terhadap pasar modal nasional secara agregat. Nurfitriah dan Ahmad Fathoni (2023) lebih lanjut membuktikan bahwa pertumbuhan saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah secara bersama-sama berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada periode 2019–2021, bahkan di tengah tekanan pandemi COVID-19. Di sisi lain, Yıldırım et al. (2020) menemukan secara empiris bahwa perkembangan pasar sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi temuan yang memberi landasan kuat bagi kebijakan pengembangan sukuk sebagai instrumen pembangunan, bukan sekadar produk keuangan.

Namun di balik angka-angka yang menjanjikan itu, terdapat paradoks yang perlu dijawab. Sukuk Indonesia tumbuh dalam volume, tetapi pertumbuhan itu belum sepenuhnya disertai pendalaman pemahaman akademik dan yuridis yang memadai. Kajian yang ada cenderung memotret sukuk dari satu sudut pandang saja: ekonomi-empiris di satu sisi, atau normatif-doktrinal yang terlalu sempit di sisi lain. Akibatnya, pemahaman tentang fungsi sukuk yang sesungguhnya sebagai konstruk hukum yang sekaligus beroperasi dalam ekosistem ekonomi riil menjadi terfragmentasi. Nurhanifah (2024) dan Shafi & Smolo (2025) mengingatkan bahwa peluang dan tantangan perkembangan sukuk semakin kompleks, sementara kerangka analitik untuk memahaminya masih belum terintegrasi.

Fragmentasi kajian itu berdampak konkret. Pertama, tidak ada pemetaan yang jelas tentang koherensi normatif regulasi sukuk Indonesia: apakah UU No. 19/2008, Fatwa DSN-MUI No. 32/2002, dan peraturan OJK membentuk rezim yang konsisten dan efektif, atau terdapat kesenjangan yang melemahkan kepercayaan pasar? Kedua, fungsi sukuk sebagai instrumen desentralisasi fiskal melalui sukuk daerah nyaris tidak pernah dibahas dalam kerangka analitik yang komprehensif, padahal potensinya sangat besar (Nisful Laila, 2019). Ketiga, dimensi maqasid syariah dalam tata kelola sukuk yakni apakah sukuk benar-benar berkontribusi pada perlindungan dan distribusi harta umat, bukan hanya akumulasi oleh kelompok tertentu belum mendapat perhatian yang proporsional. Mukhlisin et al. (2023) menemukan bahwa pasar modal syariah Indonesia masih menghadapi tantangan distribusional dan tata kelola yang belum terselesaikan dari perspektif maqasid al-syariah.

Kesenjangan kajian ini juga tidak bisa dilepaskan dari landasan teologis yang menjadi fondasi sukuk. Al-Quran dengan tegas melarang praktik riba dalam QS. Ali Imran ayat 130: "Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung." Larangan ini bukan sekadar norma moral ia adalah perintah hukum yang menstrukturisasi seluruh bangunan keuangan Islam, termasuk bagaimana sukuk harus dirancang, diterbitkan, dan dikelola. Lebih jauh, QS. An-Najm ayat 39–41 menegaskan prinsip bahwa hasil harus lahir dari usaha nyata: "bahwa manusia hanya memperoleh apa yang telah diusahakannya, dan usahanya itu akan diperlihatkan (kepadanya), kemudian akan diberi balasan yang paling sempurna." Prinsip inilah yang secara langsung membedakan sukuk dari obligasi konvensional: imbal hasil sukuk harus terhubung pada aktivitas ekonomi produktif, bukan pada perpindahan waktu belaka.

Di titik inilah penelitian ini menemukan relevansinya. Kajian ini bukan hendak mengulang deskripsi tentang apa itu sukuk literatur tentang itu sudah cukup banyak. Yang ingin dilakukan adalah memotret sukuk secara terintegrasi: sebagai konstruk hukum yang valid secara normatif, sekaligus sebagai instrumen yang benar-benar bekerja dalam ekosistem pasar modal syariah Indonesia. Dengan pendekatan penelitian hukum normatif, kajian ini menelaah landasan konseptual dan normatif sukuk, memetakan kerangka hukum yang mengaturnya, menganalisis struktur dan fungsi strategisnya, serta mengidentifikasi kesenjangan normatif yang masih perlu diatasi.

Penelitian ini menjawab lima pertanyaan: (1) Apa landasan konseptual dan normatif sukuk dalam hukum positif Indonesia? (2) Bagaimana kerangka hukum yang mengatur sukuk, dan apakah kerangka itu membentuk rezim normatif yang koheren? (3) Apa saja jenis sukuk yang ada beserta struktur akad dan aplikasinya? (4) Fungsi strategis apa yang dijalankan sukuk dalam pasar modal syariah Indonesia? dan (5) Di mana kesenjangan normatif yang masih perlu diselesaikan untuk memaksimalkan kontribusi sukuk terhadap pembangunan ekonomi yang selaras dengan maqasid syariah? Kelima pertanyaan ini saling terhubung dan akan dijawab secara berurutan dalam bagian hasil dan pembahasan.

## Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif (normative legal research), yaitu metode yang berorientasi pada pengkajian, analisis, dan evaluasi norma hukum, regulasi, doktrin, dan prinsip-prinsip hukum bukan pada pengujian hipotesis empiris atau pengumpulan data lapangan. Pilihan metode ini bukan sekadar konvensi; ia didasarkan pada sifat objek kajian itu sendiri. Sukuk adalah konstruk hukum dan normative validitasnya, fungsinya, dan tata kelolanya ditentukan oleh undang-undang, fatwa, dan kerangka regulasi, bukan oleh observasi perilaku pasar (Peter Mahmud Marzuki, 2005). Untuk memahami apakah sukuk menjalankan fungsinya dengan benar, kita harus terlebih dahulu memahami norma-norma yang mendefinisikan "benar" itu sendiri dalam konteks hukum Islam dan hukum positif Indonesia.

### **Pendekatan Penelitian**

Mengikuti taksonomi yang dikembangkan Peter Mahmud Marzuki (2005), penelitian ini menerapkan tiga pendekatan yang saling melengkapi dalam paradigma penelitian hukum normatif. Ketiga pendekatan ini dipilih secara deliberatif, bukan mekanis masing-masing merespons aspek berbeda dari pertanyaan penelitian yang diajukan.

Pertama, pendekatan perundang-undangan (statute approach). Pendekatan ini digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian pertama dan kedua tentang landasan normatif sukuk dan koherensi kerangka hukumnya. Caranya dengan menelaah secara sistematis seluruh peraturan perundang-undangan yang mengatur sukuk di Indonesia: UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, UU No. 19/2008 tentang SBSN, PP No. 56/2008 tentang peraturan pelaksana SBSN, POJK No. 18/POJK.04/2015 tentang Efek Syariah, dan Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002. Tujuannya adalah mengidentifikasi muatan normatif masing-masing instrumen, menelusuri hierarki hukumnya, dan mendeteksi inkonsistensi atau kekosongan norma (lacuna legis) yang berpotensi melemahkan efektivitas rezim sukuk.

Kedua, pendekatan konseptual (conceptual approach). Pendekatan ini digunakan untuk menjawab pertanyaan ketiga dan keempat tentang struktur akad sukuk dan fungsi strategisnya. Pendekatan ini menggali doktrin dan konstruk teoretis yang dikembangkan dalam fikih muamalah dan ilmu hukum untuk memahami fondasi normatif sukuk. Konsep-konsep kunci yang ditelaah meliputi akad (kontrak), aset yang mendasari (underlying asset), berbagi risiko (risk-sharing), perpindahan kepemilikan (ownership transfer), serta larangan terhadap riba, gharar, dan maysir. Konsep-konsep ini menjadi kaca pembesar yang digunakan untuk menganalisis ketentuan hukum yang ada dan menilai kesesuaiannya dengan prinsip-prinsip syariah.

Ketiga, pendekatan komparatif (comparative approach). Pendekatan ini digunakan untuk menjawab pertanyaan kelima tentang kesenjangan normatif. Pendekatan ini membandingkan sukuk dengan obligasi konvensional untuk memperjelas perbedaan yuridisnya, sekaligus memposisikan kerangka sukuk Indonesia di samping standar internasional seperti Standar Syariah AAOIFI No. 17. Perbandingan ini membantu mengungkap baik koherensi pendekatan Indonesia maupun area-area di mana praktik terbaik internasional belum diadopsi secara domestik.

### **Bahan Hukum**

Dalam penelitian hukum normatif, sumber informasi disebut bahan hukum (legal materials), bukan data empiris. Perbedaan terminologi ini bukan kosmetik ia mencerminkan perbedaan epistemologis mendasar antara penelitian hukum dan penelitian sosial-empiris. Penelitian ini menggunakan tiga kategori bahan hukum.

Bahan hukum primer (primary legal materials) adalah bahan yang bersifat otoritatif dan mengikat. Dalam kajian ini meliputi: UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal; UU No. 19/2008 tentang SBSN; PP No. 56/2008 tentang peraturan pelaksana SBSN; POJK No. 18/POJK.04/2015 tentang Efek Syariah; dan Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah. Bahan-bahan ini dikaji bukan sebagai teks yang dibaca secara tekstual semata, tetapi juga secara kontekstual mempertimbangkan latar belakang historis pembentukannya, tujuan legislatifnya, dan cara penerapannya dalam praktik.

Bahan hukum sekunder (secondary legal materials) tidak mengikat tetapi otoritatif dan menyediakan konteks penjelas. Mencakup jurnal akademik nasional dan internasional yang telah melalui proses penelaahan sejawat (peer review), buku teks hukum keuangan Islam dan hukum pasar modal, laporan resmi OJK dan Bank Indonesia, serta monografi ilmiah. Sumber sekunder utama yang digunakan dalam kajian ini antara lain Zamir Iqbal & Abbas Mirakhor (2007), Nisful Laila (2019), serta studi-studi terbaru oleh Supriani et al. (2026), Mubarak et al. (2025), Mukhlisin et al. (2023), dan Nurhanifah (2024).

Bahan hukum tersier (tertiary legal materials) berfungsi sebagai alat bantu klarifikasi terminologi. Meliputi kamus hukum, Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), dan ensiklopedia umum yang digunakan

untuk memperjelas terminologi teknis atau yang bersifat ambigu dalam teks hukum maupun literatur akademik.

### **Pengumpulan dan Analisis Bahan Hukum**

Bahan hukum dikumpulkan melalui studi kepustakaan (library research) secara sistematis. Penelusuran literatur dilakukan menggunakan kata kunci sukuk, pasar modal syariah, Islamic capital market, SBSN, penelitian hukum normatif, pembiayaan syariah, dan maqasid al-syariah pada basis data akademik Google Scholar, JSTOR, dan jurnal terindeks Scopus. Cakupan temporal penelusuran dimulai dari tahun 2002 tahun ditetapkannya Fatwa DSN-MUI No. 32 hingga 2026, guna memastikan relevansi dan kemutakhiran kajian.

Analisis bahan hukum dilakukan secara deskriptif-kualitatif dengan mengikuti tiga tahap yang berurutan dan saling bergantung. Tahap pertama adalah identifikasi dan klasifikasi: seluruh bahan hukum yang relevan dikatalogkan dan diurutkan secara hierarkis sesuai kekuatan normatifnya. Tahap kedua adalah analisis normatif: setiap instrumen hukum dikaji muatan substantifnya, konsistensi internalnya, dan keselarasannya dengan prinsip-prinsip syariah termasuk identifikasi kesenjangan atau inkonsistensi antar instrumen. Tahap ketiga adalah sintesis: temuan-temuan diintegrasikan untuk menghasilkan gambaran koheren tentang arsitektur hukum sukuk beserta rekomendasi normatif yang diperlukan. Ketiga tahap ini berkorespondensi langsung dengan lima pertanyaan penelitian yang diajukan, sehingga setiap temuan dapat ditelusuri kembali ke pertanyaan yang dijawabnya.

## **Hasil dan Pembahasan**

### **Landasan Konseptual dan Normatif Sukuk dalam Hukum Indonesia**

Menjawab pertanyaan penelitian pertama tentang landasan konseptual dan normatif sukuk penelitian ini menemukan bahwa sukuk berdiri di persimpangan antara konsep fikih muamalah dan kategori hukum positif Indonesia. Memahami fondasi normatifnya mengharuskan kita masuk ke dalam kedua wilayah itu, karena tidak satu pun yang cukup berdiri sendiri. Dalam fikih muamalah, sukuk berasal dari akar kata Arab s-k-k, yang secara historis merujuk pada dokumen tertulis yang membuktikan kewajiban finansial. Dalam keuangan Islam kontemporer, AAOIFI mendefinisikan sukuk sebagai "sertifikat bernilai sama yang mewakili bagian kepemilikan yang tidak terbagi atas aset berwujud, manfaat, jasa, atau suatu proyek." Karakteristik pembeda yang paling mendasar adalah kepemilikan, bukan utang: pemegang sukuk adalah pemilik (atau co-owner) dari aset yang mendasarinya, bukan kreditur dari penerbitnya (Zamir Iqbal & Abbas Mirakhor, 2007; Tawfik & Ghazi, 2023).

Dalam hukum positif Indonesia, UU No. 19/2008 memberikan definisi paling otoritatif untuk sukuk negara: "Surat Berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing" (Suherman, 2019). Untuk sukuk korporasi, landasan normatifnya bersumber dari Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002, yang mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka panjang berbasis prinsip syariah yang mewajibkan penerbit membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil, marjin, atau fee, serta mengembalikan pokok pada saat jatuh tempo (Dewan Syariah Nasional MUI, 2003).

Distinsi normatif kritis yang kerap kabur dalam diskursus publik adalah perbedaan antara sukuk dan obligasi konvensional. Tabel 1 berikut menyajikan perbandingan sistematis di sepanjang delapan dimensi normatif, sebagaimana ditegaskan oleh pendekatan komparatif penelitian ini.

**Tabel 1. Perbandingan Normatif: Sukuk dan Obligasi Konvensional**

Dimensi	Sukuk	Obligasi Konvensional
Sifat Hukum	Sertifikat kepemilikan atas aset/manfaat yang mendasari	Instrumen utang / surat pengakuan hutang
Posisi Investor	Mitra / pemilik bersama aset	Kreditur
Dasar Imbal Hasil	Bagi hasil, pendapatan sewa, atau margin dari aset riil	Bunga tetap atau mengambang (riba)
Aset yang Diperyaratkan	Wajib ada aset halal yang mendasari	Tidak disyaratkan
Distribusi Risiko	Dibagi antara penerbit dan investor sesuai akad	Ditanggung penerbit; investor dijamin imbal hasil
Kepatuhan Syariah	Wajib ditelaah Dewan Pengawas Syariah	Tidak berlaku
Kebutuhan SPV	Diperlukan untuk memegang aset yang mendasari	Opsional
Landasan Hukum (Indonesia)	UU No. 19/2008; Fatwa DSN-MUI No. 32/2002	UU No. 8/1995; Peraturan OJK

Sumber: Disusun dari Fatah (2011); Tawfik & Ghazi (2023); Mubarok et al. (2025)

Tabel 1 memperjelas bahwa konsekuensi hukum kepemilikan sukuk berbeda secara fundamental dari kepemilikan obligasi. Bagi investor, sukuk membawa eksposur ekonomi riil terhadap kinerja aset yang mendasari dan inilah tepatnya yang disyaratkan Islam: imbal hasil harus terhubung pada aktivitas produktif nyata, bukan pada sekadar penyewaan uang. Landasan teologis dari prinsip ini telah ditegaskan sebelumnya dalam pendahuluan: larangan riba (QS. Ali Imran: 130) dan penekanan pada imbal hasil berbasis usaha (QS. An-Najm: 39–41) bersama-sama membentuk kerangka etis tempat sukuk beroperasi. Penting untuk ditegaskan bahwa ini bukan pernyataan aspirasional semata ia diterjemahkan ke dalam persyaratan hukum konkret yang mengatur struktur sukuk: tidak ada imbal hasil tetap yang dijamin, tidak ada pembayaran bunga, dan wajib ada aset yang mendasari.

### Kerangka Hukum yang Mengatur Sukuk di Indonesia

Menjawab pertanyaan penelitian kedua, analisis normatif dengan pendekatan perundang-undangan mengungkapkan arsitektur hukum berlapis yang mengatur sukuk di Indonesia. Penelitian ini mengidentifikasi lima instrumen regulasi utama beserta interrelasinya, sebagaimana disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Kerangka Hukum Sukuk di Indonesia

Instrumen Hukum	Jenis / Penerbit	Fungsi Regulasi
UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal	Undang-Undang Pemerintah RI	Kerangka hukum umum kegiatan pasar modal; berlaku untuk semua instrumen termasuk efek syariah
UU No. 19/2008 tentang SBSN	Undang-Undang Pemerintah RI	Menetapkan SBSN sebagai instrumen hukum pembiayaan APBN;

Instrumen Hukum	Jenis / Penerbit	Fungsi Regulasi
Fatwa DSN-MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002	Fatwa DSN-MUI	mendefinisikan mekanisme penerbitan dan aset yang mendasari  Mendefinisikan obligasi syariah (sukuk); menetapkan persyaratan akad, aset yang mendasari, dan unsur yang dilarang (riba, gharar, maysir)
POJK No. 18/POJK.04/2015	Peraturan OJK	Mengatur prosedur penerbitan, keterbukaan informasi, dan perlindungan investor efek syariah
Standar Syariah AAOIFI No. 17	Standar Internasional AAOIFI	Tolok ukur internasional struktur sukuk; mendefinisikan jenis aset yang memenuhi syarat dan persyaratan minimum kepatuhan syariah

Sumber: Disusun dari bahan hukum primer dan Mukhlisin et al. (2023)

Pendekatan perundang-undangan mengungkapkan koherensi normatif yang substansial di antara instrumen-instrumen tersebut untuk sukuk negara. UU No. 19/2008 mengoperasionalkan mandat konstitusional pembiayaan negara berbasis syariah; Fatwa DSN-MUI No. 32/2002 menyediakan kerangka religius-normatif yang dirujuk UU No. 19/2008 sebagai standar kepatuhan syariah; dan POJK No. 18/2015 menerjemahkan keduanya ke dalam persyaratan prosedural yang dapat ditegakkan.

Namun demikian, kesenjangan normatif dapat diidentifikasi. Pertama, UU No. 19/2008 secara eksklusif berfokus pada sukuk negara (SBSN) dan membiarkan tata kelola sukuk korporasi bergantung terutama pada peraturan OJK dan fatwa DSN-MUI menciptakan rezim bifurkasi di mana standar normatif untuk sukuk korporasi dan sukuk negara berasal dari sumber hukum berbeda dengan otoritas yang tidak setara. Kedua, tidak ada undang-undang tersendiri yang secara khusus mengatur sukuk korporasi sebagaimana UU No. 19/2008 mengatur SBSN menciptakan kesenjangan normatif relatif bagi penerbit dan investor sukuk korporasi. Ketiga, kerangka sukuk Indonesia belum sepenuhnya mengadopsi Standar AAOIFI No. 17, yang berarti beberapa struktur sukuk internasional mungkin menghadapi ketidakpastian regulasi ketika diterbitkan atau dipasarkan di Indonesia (Mukhlisin et al., 2023; Supriani et al., 2026).

### Jenis-Jenis Sukuk: Struktur, Akad, dan Aplikasi Sektoral

Menjawab pertanyaan penelitian ketiga, pendekatan konseptual mengungkapkan bahwa keragaman jenis sukuk adalah ekspresi langsung kekayaan fikih muamalah. Yurisprudensi Islam telah mengembangkan repertoar bentuk kontrak (akad) untuk mengatur berbagai jenis hubungan ekonomi, dan struktur sukuk memetakan repertoar ini. Pilihan akad menentukan sifat hukum hak investor, mekanisme menghasilkan imbal hasil, dan distribusi risiko. Tabel 3 menyajikan peta komprehensif lima jenis sukuk utama.

Tabel 3. Jenis-Jenis Sukuk: Akad, Mekanisme Imbal Hasil, dan Aplikasi

Jenis Sukuk	Akad yang Mendasari	Mekanisme Imbal Hasil	Alokasi Risiko	Aplikasi Utama
Mudharabah	Kemitraan bagi hasil	Bagi hasil sesuai nisbah; kerugian ditanggung rab al-mal	Penyedia modal menanggung kerugian finansial	Usaha bisnis, pembiayaan proyek
Musyarakah	Kemitraan bersama usaha	Laba dan rugi dibagi proporsional	Semua pihak berbagi risiko	Ekspansi usaha, infrastruktur

Jenis Sukuk	Akad yang Mendasari	Mekanisme Imbal Hasil	Alokasi Risiko	Aplikasi Utama
		sesuai kontribusi modal	secara proporsional	
Ijarah	Akad sewa	Pembayaran sewa berkala dari penyewa kepada pemegang sukuk	Risiko aset penerbit kinerja pada	Infrastruktur, properti, aset negara (SBSN)
Istisna	Kontrak manufaktur/konstruksi	Penyerahan ditunda; imbal hasil dari penggunaan aset yang selesai dibangun	Risiko konstruksi dan penyerahan pada penerbit	Konstruksi skala besar, jalan tol, bandara
Salam	Kontrak jual beli di muka	Pembayaran penuh di muka; komoditas diserahkan pada tanggal mendatang	Risiko penyerahan dan harga pada penerbit	Sektor pertanian, komoditas

Sumber: Disusun dari Nurul Huda & Mustafa E.N. (2014); Fatah (2011); Nurhanifah (2024)

### Sukuk Mudharabah

Sukuk mudharabah dibangun di atas akad kemitraan bagi hasil, di mana investor (rab al-mal) menyediakan modal dan penerbit (mudharib) menyediakan keahlian dan manajemen. Imbal hasil didistribusikan sesuai rasio bagi hasil yang disepakati sebelumnya (nisbah). Kerugian, kecuali disebabkan oleh kelalaian mudharib, ditanggung sepenuhnya oleh penyedia modal. Struktur ini memerlukan transparansi tinggi dalam pengelolaan dana dan paling tepat untuk membiayai proyek dengan imbal hasil potensial tinggi namun tidak pasti (Nurul Huda & Mustafa E.N., 2014). Ketiadaan jaminan imbal hasil bukan kekurangan justru itulah yang menjadikan mudharabah patuh syariah: investor berpartisipasi dalam risiko ekonomi riil.

### Sukuk Musyarakah

Sukuk musyarakah menempatkan semua pihak penerbit maupun investor sebagai mitra yang sama-sama berkontribusi modal. Keuntungan dan kerugian didistribusikan proporsional sesuai kontribusi modal masing-masing. Struktur ini dipandang paling adil secara syariah karena risiko benar-benar dibagi (Mubarok et al., 2025). Ia sangat cocok untuk ekspansi bisnis atau proyek yang sedang berjalan di mana penerbit ingin meningkatkan modal sambil mempertahankan manajemen bersama investor. Dari sudut hukum, sukuk musyarakah menciptakan hubungan kepemilikan bersama yang harus didokumentasikan dengan cermat untuk menghindari sengketa hukum atas kontrol aset dan mekanisme keluar.

### Sukuk Ijarah

Sukuk ijarah berlandaskan akad sewa. Penerbit menjual hak manfaat (usufruct) atas suatu aset kepada SPV dan dengan demikian kepada investor kemudian menyewa kembali aset tersebut dan membayar pendapatan sewa berkala kepada pemegang sukuk. Arus kas yang relatif lebih dapat diprediksi menjadikan sukuk ijarah menarik bagi investor institusional dan merupakan struktur yang paling sering digunakan untuk SBSN di Indonesia (Fatah, 2011). Dua varian utama yang ada: ijarah al-muntahiya bi al-tamlîk (sewa yang berakhir dengan pemindahan kepemilikan) dan ijarah headlease/sublease. Integritas hukum struktur ini bergantung pada keberadaan nyata dan kehalalan aset yang mendasari.

### Sukuk Istisna

Sukuk istisna membiayai pembuatan atau konstruksi aset yang belum ada pada saat kontrak dibuat. Investor (pembeli) membayar di muka penuh atau bertahap untuk aset yang akan diproduksi sesuai spesifikasi yang disepakati. Struktur ini sangat cocok untuk proyek konstruksi infrastruktur berskala besar di mana dana dibutuhkan sebelum aset tersedia (Nurhanifah, 2024). Persyaratan normatif istisna mengharuskan spesifikasi

yang sangat rinci: jenis, kualitas, jumlah, dan tanggal penyerahan aset harus didefinisikan dengan jelas untuk menghindari gharar. Dari sisi hukum, sukuk istisna juga harus mengatur risiko konstruksi dan upaya hukum yang tersedia bagi investor jika penerbit gagal menyerahkan.

### **Sukuk Salam**

Sukuk salam membalikkan arah pembayaran istisna: investor membayar harga penuh di muka, dan penerbit berjanji menyerahkan komoditas pada tanggal mendatang yang ditentukan. Instrumen ini paling berlaku di sektor pertanian dan komoditas. Kendala normatif yang signifikan adalah bahwa sebagian besar ulama klasik melarang perdagangan pasar sekunder sebelum penyerahan komoditas, atas dasar bahwa penjualan piutang salam merupakan bay al-dayn bi al-dayn (jual beli utang dengan utang) yang dilarang (Nurul Huda & Mustafa E.N., 2014). Kendala ini membatasi likuiditas dan harus diatasi dalam perancangan instrumen sukuk salam yang ditujukan untuk perdagangan pasar sekunder.

### **Fungsi Strategis Sukuk dalam Pasar Modal Syariah**

Menjawab pertanyaan penelitian keempat, pendekatan konseptual mengidentifikasi empat fungsi strategis yang berbeda secara analitis namun saling terkait dalam praktik. Keempat fungsi ini tidak berdiri sendiri-sendiri mereka membentuk sistem: keberhasilan satu fungsi memperkuat yang lain, dan kegagalan satu fungsi melemahkan keseluruhan.

Pertama, sukuk berfungsi sebagai instrumen investasi berbasis syariah yang memberikan kesempatan bagi investor Muslim untuk mengembangkan kekayaan mereka sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Islam. Bagi sebagian besar investor Muslim, pemilihan instrumen keuangan yang sesuai syariah bukan sekadar preferensi, melainkan juga bentuk pemenuhan kewajiban agama. Melalui struktur imbal hasil yang didasarkan pada aset riil dan aktivitas ekonomi produktif, bukan pada sistem bunga, sukuk mampu memenuhi prinsip tersebut sekaligus tetap menawarkan daya saing yang sebanding dengan instrumen keuangan konvensional (Saad et al., 2024; Nurhanifah, 2024). Selain itu, Selasi et al. (2022) menegaskan bahwa sukuk bersama instrumen pasar modal syariah lainnya memberikan kontribusi yang nyata terhadap perkembangan pasar modal nasional. Menariknya, daya tarik sukuk tidak hanya terbatas pada investor Muslim, tetapi juga menjangkau investor non-Muslim yang mencari instrumen investasi berbasis aset, transparan, dan relatif stabil. Hal ini menunjukkan bahwa nilai-nilai yang mendasari keuangan Islam memiliki relevansi dan daya tarik yang bersifat universal.

Kedua, sukuk berperan sebagai instrumen pembiayaan pembangunan. Di Indonesia, khususnya melalui Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk telah menjadi salah satu mekanisme penting dalam mendukung pembiayaan infrastruktur jangka panjang yang tidak dapat sepenuhnya dipenuhi melalui penerimaan pajak. Dasar hukumnya tercantum dalam Pasal 4 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 yang secara eksplisit memberikan kewenangan kepada pemerintah untuk menerbitkan SBSN guna membiayai APBN dan berbagai proyek pembangunan tertentu. Dalam implementasinya, SBSN telah digunakan untuk mendanai pembangunan jalan tol, pelabuhan, bandara, fasilitas pendidikan, hingga perumahan sosial. Temuan Yildirim et al. (2020) menunjukkan bahwa perkembangan pasar sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga relevan dengan upaya percepatan pembangunan nasional di Indonesia. Sementara itu, Ardiansyah dan Lubis (2017) menjelaskan bahwa faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan suku bunga merupakan determinan penting bagi pertumbuhan sukuk korporasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberhasilan pengembangan pasar sukuk sangat bergantung pada kondisi stabilitas ekonomi makro secara keseluruhan.

Ketiga, sukuk memiliki potensi sebagai instrumen desentralisasi fiskal. Sukuk daerah merupakan salah satu bentuk inovasi yang hingga saat ini belum dimanfaatkan secara optimal, meskipun memiliki potensi besar untuk mendorong pembangunan daerah. Melalui sukuk daerah, pemerintah daerah dapat memperoleh sumber pembiayaan pembangunan secara mandiri tanpa bergantung sepenuhnya pada transfer dana dari pemerintah pusat. Dengan demikian, sukuk daerah berpotensi memperkuat otonomi fiskal sekaligus mempercepat pembangunan infrastruktur lokal (Nisful Laila, 2019). Namun demikian, masih terdapat kesenjangan regulasi yang cukup signifikan karena belum tersedia mekanisme hukum yang komprehensif untuk mengatur penerbitan sukuk daerah. Kondisi ini menyebabkan pemerintah daerah belum memiliki landasan hukum yang jelas untuk memanfaatkan instrumen tersebut, meskipun kebutuhan pendanaan pembangunan di tingkat daerah terus meningkat. Oleh karena itu, aspek regulasi menjadi isu penting yang memerlukan perhatian dan penyempurnaan lebih lanjut.

Keempat, sukuk berfungsi sebagai instrumen manajemen likuiditas bagi lembaga keuangan syariah. Salah satu tantangan utama yang dihadapi lembaga keuangan syariah adalah pengelolaan likuiditas jangka

pendek tanpa menggunakan instrumen berbasis bunga. Dalam konteks ini, sukuk yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder menawarkan solusi yang sesuai dengan prinsip syariah. Lembaga keuangan dapat menjadikan sukuk sebagai aset likuid yang sewaktu-waktu dapat diperjualbelikan ketika kebutuhan likuiditas meningkat tanpa melanggar larangan riba (Nurul Huda & Mustafa E.N., 2014; Supriani et al., 2026). Meskipun demikian, efektivitas fungsi ini masih menghadapi kendala karena pasar sekunder sukuk di Indonesia belum berkembang secara optimal. Kedalaman pasar yang masih terbatas menyebabkan proses pembentukan harga (*price discovery*) kurang efisien dan pada akhirnya mengurangi fleksibilitas sukuk sebagai instrumen pengelolaan likuiditas.

Di luar keempat fungsi tersebut, sukuk juga berkontribusi terhadap pencapaian *maqasid al-syariah*, yaitu tujuan-tujuan utama syariat Islam. Kontribusi tersebut terutama terlihat dalam upaya mewujudkan *hifzh al-mal* (perlindungan harta) dan *hifzh al-nafs* (perlindungan jiwa) melalui pembiayaan sektor-sektor strategis seperti pendidikan dan kesehatan. Namun demikian, Mukhlisin et al. (2023) menemukan bahwa meskipun pasar modal syariah Indonesia terus mengalami perkembangan, manfaat ekonomi yang dihasilkan masih cenderung terkonsentrasi pada investor institusional dan pemerintah. Dampak langsung terhadap kelompok masyarakat berpendapatan rendah masih relatif terbatas. Oleh karena itu, perluasan manfaat sukuk agar lebih inklusif menjadi tantangan penting dalam tahap pengembangan berikutnya.

Perkembangan lain yang patut mendapat perhatian adalah munculnya *green sukuk* sebagai inovasi dalam keuangan syariah. Indonesia tercatat sebagai salah satu negara pertama di dunia yang menerbitkan *sovereign green sukuk*, sehingga menempatkan instrumen ini pada titik temu antara keuangan syariah dan pembangunan berkelanjutan (Suherman, 2019; Shafi & Smolo, 2025). Berbeda dengan sukuk konvensional, *green sukuk* tidak hanya harus memenuhi prinsip-prinsip syariah, tetapi juga wajib selaras dengan standar pembiayaan hijau yang berorientasi pada pelestarian lingkungan. Integrasi kedua prinsip tersebut menunjukkan bahwa nilai-nilai dasar keuangan Islam, seperti penghindaran kemudharatan, penggunaan aset riil, dan orientasi jangka panjang, memiliki kesesuaian yang kuat dengan tujuan pembangunan berkelanjutan. Hal ini diperkuat oleh temuan Nurfitriah dan Ahmad Fathoni (2023) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan instrumen keuangan syariah, termasuk saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah, memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia selama periode 2019–2021.

#### Arsitektur Kelembagaan Penerbitan Sukuk

Menjawab pertanyaan penelitian kelima, analisis komparatif mengungkapkan bahwa penerbitan sukuk melibatkan jaringan kelembagaan yang lebih kompleks dibanding obligasi konvensional. Kompleksitas ini bukan cacat desain ia adalah konsekuensi hukum dari persyaratan kepatuhan syariah yang menuntut pengawasan tambahan, verifikasi aset, dan pemisahan struktural. Tabel 4 mengidentifikasi dua belas pihak yang terlibat dalam ekosistem penerbitan sukuk beserta karakter syariah-spesifik dari keterlibatan masing-masing.

Tabel 4. Pihak-Pihak dalam Ekosistem Penerbitan Sukuk

Pihak	Peran	Spesifik Syariah?
Penerbit (Originator)	Menginisiasi sukuk; mengalihkan aset yang mendasari ke SPV	Tidak
Special Purpose Vehicle (SPV)	Memegang hak hukum atas aset yang mendasari; menerbitkan sertifikat sukuk	Ya, diperlukan untuk memisahkan aset dari neraca penerbit
Pemegang Sukuk (Investor)	Membeli sukuk; menerima kepemilikan aset secara proporsional	Tidak
Dewan Pengawas Syariah	Menelaah dan mengesahkan struktur akad; menerbitkan sertifikat kepatuhan syariah	Ya, unik untuk sukuk

Pihak	Peran	Spesifik Syariah?
Wali Amanat (Trustee)	Bertindak atas nama investor; memastikan kewajiban kontraktual	Tidak
Arranger	Menyusun transaksi; memberikan saran pemilihan akad	Sebagian harus memahami batasan syariah
Agen Pembayaran	Memproses pembayaran berkala kepada investor	Tidak
Penjamin Emisi	Menjamin distribusi sukuk ke pasar	Tidak
Lembaga Pemeringkat	Menilai kualitas kredit penerbitan sukuk	Tidak
Penasihat Hukum	Memastikan kepatuhan terhadap hukum pasar modal	Sebagian menelaah dokumen syariah
Manajer Aset	Mengelola kinerja aset yang mendasari	Ya, aset harus tetap patuh syariah
Regulator (OJK)	Mengawasi proses penerbitan; menegakkan persyaratan keterbukaan	Tidak

Sumber: Disusun dari Irawan (2014); Tawfik & Ghazi (2023); Mubarok et al. (2025)

Tabel 4 mengidentifikasi tiga pihak yang unik bagi sukuk dan tidak memiliki padanan dalam penerbitan obligasi konvensional: Dewan Pengawas Syariah, SPV sebagai pemegang hukum aset yang mendasari, dan Manajer Aset yang bertanggung jawab atas pengelolaan aset yang patuh syariah. Ketiga aktor ini secara kolektif memastikan bahwa sukuk tidak sekadar berlabel Islam tetapi benar-benar terstruktur sesuai prinsip syariah sepanjang siklus hidupnya.

SPV memiliki signifikansi hukum yang kritis: ia menciptakan pemisahan yang diperlukan antara neraca penerbit dan aset yang mendasari sukuk, melindungi investor jika terjadi insolvabilitas penerbit. Tanpa SPV yang terkonstitusi dengan benar, klaim sukuk atas kepemilikan aset dan dengan demikian kepatuhan syariahnya menjadi dipertanyakan secara hukum. Hukum Indonesia mengatur pembentukan SPV dalam konteks sekuritisasi aset, tetapi regulasi spesifik terkait SPV untuk sukuk masih kurang berkembang dibandingkan yurisdiksi seperti Malaysia dan UEA (Mubarok et al., 2025; Selasi et al., 2026). Ini adalah kesenjangan normatif konkret yang harus diatasi. Dewan Pengawas Syariah (DPS) menjalankan fungsi ganda: penelaahan *ex ante* atas struktur transaksi sebelum penerbitan, dan pemantauan kepatuhan syariah yang berkelanjutan sepanjang masa sukuk. Di Indonesia, otoritas DPS didasarkan pada kerangka endorsemen DSN-MUI dan persyaratan OJK bahwa produk keuangan syariah harus memiliki sertifikat kepatuhan syariah. Namun, standar kualifikasi anggota DPS dan *enforceability* keputusan mereka tetap menjadi area di mana kejernihan regulasi perlu diperkuat (Soemitra, 2021). Tanpa standar yang jelas dan dapat ditegakkan, pengawasan DPS berisiko menjadi formalitas, bukan substansi.

## Simpulan

Penelitian ini menganalisis peranan sukuk dalam pasar modal syariah Indonesia melalui pendekatan hukum normatif dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk merupakan instrumen investasi syariah berbasis kepemilikan aset (*asset-based securities*) yang berlandaskan akad yang sah menurut syariah serta bebas dari unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Karakteristik tersebut membedakan sukuk secara fundamental dari instrumen utang konvensional, sehingga memengaruhi hak investor, mekanisme imbal hasil, distribusi risiko, dan struktur hukumnya. Dari aspek yuridis, kerangka hukum sukuk negara telah memiliki dasar yang relatif kuat dan koheren melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008, fatwa DSN-MUI, dan berbagai regulasi OJK,

namun masih terdapat kesenjangan normatif pada sukuk korporasi yang belum memiliki undang-undang khusus. Selain itu, pengaturan mengenai Special Purpose Vehicle (SPV) dan standar Dewan Pengawas Syariah (DPS) masih memerlukan penguatan untuk meningkatkan kepastian hukum dan efektivitas pengawasan syariah. Secara fungsional, sukuk memiliki peran strategis sebagai instrumen investasi syariah, sumber pembiayaan pembangunan, sarana desentralisasi fiskal, serta instrumen manajemen likuiditas lembaga keuangan syariah. Dari perspektif maqasid al-syariah, sukuk berkontribusi dalam perlindungan harta dan peningkatan kesejahteraan masyarakat, meskipun manfaatnya perlu diperluas agar lebih menjangkau kelompok masyarakat berpenghasilan rendah. Oleh karena itu, penelitian ini merekomendasikan pembentukan regulasi khusus bagi sukuk korporasi, penyusunan kerangka hukum yang lebih jelas untuk sukuk daerah, penguatan standar dan akuntabilitas DPS, serta penelitian empiris lanjutan guna mengevaluasi dampak distribusional sukuk terhadap kesejahteraan masyarakat secara lebih komprehensif.

## Referensi

- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia. *Al-Muzara'ah*, 5(1), 51–68.
- Basyariah, N., Kusuma, H., & Qizam, I. (2021). Determinants of sukuk market development: Macroeconomic stability and institutional approach. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 201–211.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. (2003). Himpunan fatwa Dewan Syariah Nasional. Bank Indonesia.
- Fatah, D. A. (2011). Perkembangan obligasi syariah (sukuk) di Indonesia: Analisis peluang dan tantangan. *Jurnal Al'adalah*, 10(1), 35–45.
- Irawan, J. J. (2014). Surat berharga: Tinjauan yuridis dan praktis. Kencana.
- Mubarok, A. B., Witro, D., Nurjaman, M. I., Pitriani, P., Hibaturohman, I., & Hida, M. (2025). Comparative study of sukuk in the sharia capital market: Evidence in Indonesia. *Al-'Aqdu: Journal of Islamic Economics Law*, 5(1), 1–17.
- Mukhlisin, M., al-Falih, A. A., Azid, T., & Shirazi, N. S. (2023). The Indonesian Islamic capital market and achievement of maqasad al-shari'ah: Success or failure. Dalam *Islamic Economic Institutions in Indonesia: Are they Successful in Achieving the Maqasad-al-Shari'ah* (hlm. 209–226).
- Nisful Laila. (2019). Pengembangan sukuk negara di Indonesia: Analisis komprehensif dalam menggali alternatif solusi dan strategi pengembangan sukuk negara Indonesia. Airlangga University Press.
- Nurfitriah & Ahmad Fathoni. (2023). Pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2019–2021. *JASIE: Journal of Aswaja and Islamic Economics*, 2(2), 55–67.
- Nurhanifah, N. V. (2024). Understanding sukuk market development: An overview of opportunities and challenges. *Journal of Waqf and Islamic Economic Philanthropy*, 1(2), 1–11.
- Nurul Huda & Mustafa E. N. (2014). Investasi pada pasar modal syariah (Ed. ke-3). Kencana.
- Peter Mahmud Marzuki. (2005). Penelitian hukum. Kencana Prenada Media Group.
- Saad, N. M., Mohamed, Z., Noor, N. H. H. M., Yusof, W. Y. R. W., Yusri, D. S., & Mohamad, N. A. (2024). Sukuk yields and halal investment in Islamic capital market. Dalam *Business Sustainability with Artificial Intelligence (AI): Challenges and Opportunities: Volume 1* (hlm. 303–315). Springer Nature Switzerland.
- Selasi, D., Azizah, F., & Ramdhaniah, N. W. (2026). Analysis of the development of the Islamic capital market in Indonesia: Opportunities and challenges. *Proceedings International Conference of Bunga Bangsa*, 4(1), 233–246.
- Selasi, D., Muzayyanah, M., Tatmimah, I., Sari, F., & Indriyani, R. (2022). Contribution of Islamic capital market to national capital market. *INCOME: Innovation of Economics and Management*, 2(1), 1–7.

- 
- Shafi, R. M., & Smolo, E. (2025). Roles of Islamic capital market in developing sustainable bonds and sukuk framework in Malaysia. Dalam *Islamic Green Finance* (hlm. 245–260). Routledge.
- Siti Latifah. (2020). Peran sukuk surat berharga syariah negara (SBSN) dalam pertumbuhan pembangunan ekonomi Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 6(3), 424–426.
- Soemitra, A. (2021). The policy responses towards contemporary Islamic capital market in Indonesia: The dynamics and challenges. *EKONOMIKA SYARIAH: Journal of Economic Studies*, 5(1), 31–49.
- Suherman, S. (2019). Identifikasi potensi pasar green sukuk Republik Indonesia. *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1(6), 1–20.
- Supriani, I., Fianto, B. A., & Alshater, M. M. (2026). Islamic capital markets: A hybrid review. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 19(1), 202–240.
- Tawfik, O. I., & Elsayed Ghazi, H. E. E. (2023). Disclosure of the risks of Islamic financial instruments (sukuk). Dalam *Islamic Accounting and Finance: A Handbook* (hlm. 237–279).
- Yıldırım, S., Yıldırım, D. C., & Diboglu, P. (2020). Does sukuk market development promote economic growth? *PSU Research Review*, 4(3), 209–218.
- Zamir Iqbal & Abbas Mirakhor. (2007). *An introduction to Islamic finance*. John Wiley & Sons (Asia).