



Analisis Perbandingan Keputusan Pendanaan Berbasis Ekuitas dan Sukuk dalam Perspektif Prinsip Syariah pada Perusahaan di Indonesia

Puji Ayuni Anawawi^{1*}, Indi Isnandini Fajrin², Reza Adiethya Nugraha³, Joni⁴

¹⁻⁴Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Agama Islam, Universitas Siliwangi, Indonesia

Email: 241002111177@student.unsil.ac.id^{1*} 241002111170@student.unsil.ac.id²

241002111166@student.unsil.ac.id³ joni@unsil.ac.id⁴

*Penulis Korespondensi: 241002111177@student.unsil.ac.id

Abstract. *This study aims to analyze the comparison of equity-based financing decisions and sukuk from the perspective of Sharia principles in companies in Indonesia. The development of the Islamic capital market in Indonesia shows a significant increase in the use of financing instruments that comply with Islamic principles, thereby encouraging companies to consider funding alternatives that are not only financially efficient but also Sharia-compliant. In the framework of Sharia financial management, capital structure decisions must consider the prohibition of usury, the principle of risk sharing, fairness in risk distribution, and contract certainty. This research uses a qualitative approach with a literature study method thru the analysis of various scientific journals, regulations, and academic sources related to capital structure theory, the concept of Sharia equity, and the characteristics of corporate sukuk in Indonesia. The study results indicate that equity-based financing provides flexibility in capital structure and reflects a risk-sharing mechanism, but it has the potential to cause ownership dilution. Meanwhile, sukuk offers asset-based financing with a clear contractual structure and does not dilute company ownership, although it requires an underlying asset and a more complex issuance process. Comparatively, both instruments have Sharia legitimacy as long as they meet the screening requirements and contract structures applicable in Indonesia. This research emphasizes that corporate financing decisions in Indonesia need to consider the balance between financial efficiency and compliance with Sharia principles.*

Keywords: *Capital Structure; Equity; Financing Decisions; Sharia Financial Management; Sukuk.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan keputusan pendanaan berbasis ekuitas dan sukuk dalam perspektif prinsip syariah pada perusahaan di Indonesia. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan peningkatan signifikan dalam penggunaan instrumen pembiayaan yang sesuai dengan prinsip Islam, sehingga mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan alternatif pendanaan yang tidak hanya efisien secara finansial, tetapi juga patuh syariah. Dalam kerangka manajemen keuangan syariah, keputusan struktur modal harus memperhatikan larangan riba, prinsip risk sharing, keadilan distribusi risiko, serta kepastian akad. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi literatur melalui analisis berbagai jurnal ilmiah, regulasi, dan sumber akademik terkait teori struktur modal, konsep ekuitas syariah, dan karakteristik sukuk korporasi di Indonesia. Hasil kajian menunjukkan bahwa pendanaan berbasis ekuitas memberikan fleksibilitas dalam struktur modal dan mencerminkan mekanisme berbagi risiko, namun berpotensi menimbulkan dilusi kepemilikan. Sementara itu, sukuk menawarkan pembiayaan berbasis aset dengan struktur akad yang jelas dan tidak mengurangi kepemilikan perusahaan, meskipun memerlukan underlying asset serta proses penerbitan yang lebih kompleks. Secara komparatif, kedua instrumen memiliki legitimasi syariah sepanjang memenuhi ketentuan screening dan struktur akad yang berlaku di Indonesia. Penelitian ini menegaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan di Indonesia perlu mempertimbangkan keseimbangan antara efisiensi finansial dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah.

Kata kunci: Ekuitas; Keputusan Pendanaan; Manajemen Keuangan Syariah; Struktur Modal; Sukuk.

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan tren yang semakin positif seiring meningkatnya kebutuhan pembiayaan yang sesuai dengan prinsip Islam. Keberadaan saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah menjadi instrumen utama dalam mendukung pertumbuhan sistem keuangan syariah nasional. Sejak diterbitkannya berbagai regulasi dan fatwa terkait pasar modal syariah, termasuk penguatan dasar hukum melalui UU Pasar Modal dan fatwa DSN-MUI, pasar modal syariah terus mengalami ekspansi baik dari sisi

jumlah emiten maupun nilai kapitalisasi pasar (Sugiyanti et al., 2024). Data Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan peningkatan jumlah perusahaan yang tercatat serta pertumbuhan instrumen sukuk korporasi dalam beberapa tahun terakhir (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia memiliki alternatif pendanaan yang tidak hanya berorientasi pada efisiensi finansial, tetapi juga pada kepatuhan terhadap prinsip syariah (Hidayat & Nuraini, 2023).

Sejumlah penelitian telah mengkaji karakteristik dan kinerja instrumen pendanaan syariah secara terpisah. Studi mengenai saham syariah menunjukkan bahwa mekanisme screening dan prinsip risk sharing memberikan daya tahan tertentu terhadap volatilitas pasar. Di sisi lain, penelitian tentang sukuk menegaskan bahwa instrumen ini berbasis aset (*asset-based financing*) dan menawarkan struktur akad yang lebih jelas serta sesuai dengan prinsip larangan riba (Evi Mutiara Marpaung & Baidhowi, 2025). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa kombinasi saham dan sukuk dalam portofolio dapat meningkatkan stabilitas investasi (Rahman & Fauziah, 2022). Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwa baik ekuitas maupun sukuk memiliki legitimasi syariah dan potensi strategis dalam struktur pendanaan perusahaan di Indonesia (Karim & Abdullah, 2021).

Namun demikian, sebagian besar penelitian masih berfokus pada analisis masing-masing instrumen secara parsial dan belum banyak membahas secara komparatif bagaimana perusahaan mengambil keputusan antara pendanaan berbasis ekuitas dan sukuk dalam perspektif prinsip syariah. Padahal, dalam kerangka manajemen keuangan syariah, keputusan struktur modal tidak hanya mempertimbangkan aspek biaya dan risiko, tetapi juga kepatuhan terhadap nilai-nilai syariah seperti keadilan, transparansi, dan larangan riba (Ascarya, 2020). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan keputusan pendanaan berbasis ekuitas dan sukuk pada perusahaan di Indonesia dalam perspektif prinsip syariah, guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai implikasi finansial dan normatif dari kedua instrumen tersebut.

2. KAJIAN TEORITIS

Struktur modal perusahaan syariah mencerminkan kombinasi antara pendanaan internal dan eksternal yang tidak hanya mempertimbangkan efisiensi finansial, tetapi juga kepatuhan terhadap prinsip syariah. Dalam konteks perusahaan yang terdaftar sebagai emiten syariah, komposisi utang dan ekuitas menjadi perhatian penting karena adanya batasan normatif terhadap praktik riba dan spekulasi. (Prasojo, n.d.) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan syariah, di mana peningkatan rasio utang tertentu

dapat menurunkan profitabilitas, sehingga perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pembiayaan. Dengan demikian, keputusan pendanaan dalam perusahaan syariah tidak dapat dilepaskan dari pertimbangan etis dan hukum Islam yang melekat pada aktivitas bisnisnya.

Sejalan dengan itu, pendanaan berbasis ekuitas dalam sistem syariah direpresentasikan melalui saham syariah yang telah melalui proses penyaringan berdasarkan prinsip-prinsip Islam. Saham syariah mencerminkan kepemilikan atas perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah serta memenuhi batasan rasio keuangan tertentu. (Nurwita et al., 2023) menjelaskan bahwa perkembangan saham syariah memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, yang menunjukkan bahwa instrumen ini memiliki peran strategis dalam sistem keuangan Indonesia. Selain itu, secara konseptual kepemilikan saham dalam perspektif syariah dapat dianalogikan dengan akad musyarakah, di mana terdapat mekanisme bagi hasil dan pembagian risiko secara proporsional. (Evi Mutiara Marpaung & Baidhowi, 2025) menegaskan bahwa investasi dalam saham syariah diperbolehkan selama tidak mengandung unsur riba, gharar, dan maysir, sehingga instrumen ini memiliki legitimasi hukum yang kuat dalam kerangka hukum ekonomi Islam.

Di sisi lain, perusahaan syariah juga memiliki alternatif pendanaan melalui penerbitan sukuk. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis utang berbunga, sukuk merupakan instrumen berbasis aset (*asset-based financing*) yang menggunakan akad syariah seperti ijarah, mudharabah, atau musyarakah. (Anwar Rifa & Ibnu Sina, 2019) menjelaskan bahwa perkembangan sukuk korporasi di Indonesia merupakan respons atas kebutuhan pembiayaan jangka panjang yang tetap selaras dengan prinsip Islam. Lebih lanjut, (Wardiwiyono & Imron, 2022) menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan dan struktur penerbitan memengaruhi kualitas serta peringkat sukuk, yang pada akhirnya berdampak pada kepercayaan investor. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun sukuk tidak menyebabkan dilusi kepemilikan seperti ekuitas, penerbitannya tetap memerlukan struktur aset yang jelas dan transparan.

Dari perspektif hukum ekonomi syariah, baik saham syariah maupun sukuk memperoleh legitimasi sepanjang memenuhi prinsip-prinsip dasar seperti larangan riba, gharar, dan maysir, serta didasarkan pada akad yang sah. Dalam hal ini, (Kharisma & Nadilah, 2024) menegaskan bahwa instrumen pasar modal syariah, termasuk saham dan obligasi syariah (sukuk), telah memiliki dasar hukum yang kuat dalam regulasi nasional dan fatwa Dewan Syariah Nasional, sehingga keberadaannya tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam. Penegasan ini memperkuat argumentasi bahwa keputusan pendanaan pada perusahaan syariah

harus ditempatkan dalam kerangka kepatuhan hukum, bukan sekadar pertimbangan efisiensi biaya modal.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji instrumen pasar modal syariah dari berbagai perspektif. (Ulfa & Roosmalitas Sari, 2022a) menemukan bahwa sukuk, saham syariah, dan reksadana syariah memiliki kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, meskipun tingkat pengaruh masing-masing instrumen berbeda. Temuan tersebut menunjukkan bahwa instrumen pasar modal syariah berperan dalam dinamika makroekonomi nasional. Di sisi lain, (Guizani, 2020) menganalisis perilaku struktur modal pada perusahaan berbasis Islam dan menemukan adanya pola hierarki pendanaan yang berbeda dibandingkan perusahaan konvensional, di mana keputusan pembiayaan dipengaruhi oleh prinsip-prinsip syariah dan preferensi terhadap instrumen yang sesuai dengan nilai Islam.

Meskipun berbagai penelitian telah membahas saham syariah dan sukuk secara terpisah, kajian yang secara khusus membandingkan keduanya sebagai alternatif keputusan pendanaan perusahaan dalam perspektif prinsip syariah masih relatif terbatas. Oleh karena itu, analisis perbandingan antara pendanaan berbasis ekuitas dan sukuk menjadi penting untuk memahami bagaimana perusahaan syariah di Indonesia menentukan struktur modal yang tidak hanya optimal secara finansial, tetapi juga konsisten dengan nilai-nilai hukum ekonomi Islam.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan studi literatur (library research). Pendekatan kualitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis mendalam serta perbandingan konseptual mengenai keputusan pendanaan berbasis ekuitas dan sukuk dalam perspektif prinsip syariah pada perusahaan di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber ilmiah, seperti jurnal terakreditasi, peraturan perundang-undangan terkait pasar modal dan keuangan syariah, fatwa Dewan Syariah Nasional, serta laporan dan publikasi resmi yang relevan dengan topik penelitian. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran, identifikasi, dan telaah dokumen secara sistematis. Selanjutnya, data dianalisis menggunakan metode deskriptif-analitis dan komparatif, yaitu dengan menguraikan karakteristik masing-masing instrumen pendanaan, kemudian membandingkannya berdasarkan prinsip-prinsip syariah seperti keadilan, transparansi, larangan riba, gharar, dan maysir. Hasil analisis tersebut disusun secara sistematis untuk memperoleh kesimpulan yang komprehensif mengenai implikasi keputusan pendanaan berbasis ekuitas dan sukuk dalam konteks perusahaan di Indonesia.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Pendanaan Berbasis Ekuitas pada Perusahaan Syariah

Pendanaan berbasis ekuitas merupakan salah satu sumber pembiayaan yang penting bagi perusahaan syariah, terutama melalui penerbitan saham syariah di pasar modal. Saham syariah pada dasarnya merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti menghindari unsur riba, gharar, dan maysir. Dengan demikian, instrumen ini tidak hanya berfungsi sebagai sarana investasi bagi masyarakat, tetapi juga sebagai mekanisme pendanaan yang memungkinkan perusahaan memperoleh modal tanpa harus menggunakan sistem bunga yang dilarang dalam Islam. Penelitian yang dilakukan oleh Nurwita menunjukkan bahwa saham syariah menjadi salah satu instrumen utama dalam pasar modal syariah yang memberikan kesempatan bagi investor untuk berpartisipasi dalam kegiatan usaha yang halal sekaligus mendukung pembiayaan perusahaan secara lebih berkelanjutan (Nurwita et al., 2023).

Selain itu, perkembangan saham syariah juga memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi karena mampu meningkatkan aktivitas investasi di sektor riil. Ulfa dan Nadia menjelaskan bahwa instrumen pasar modal syariah, termasuk saham syariah, memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan mobilisasi dana masyarakat ke dalam kegiatan produktif (Ulfa & Roosmalitas Sari, 2022). Oleh karena itu, keberadaan saham syariah tidak hanya berfungsi sebagai instrumen keuangan, tetapi juga sebagai sarana distribusi modal yang lebih adil dalam sistem ekonomi Islam.

Dalam praktiknya, penerbitan saham syariah dilakukan melalui mekanisme pasar modal yang telah disesuaikan dengan prinsip syariah. Perusahaan yang ingin menerbitkan saham syariah harus melalui proses penyaringan syariah (sharia screening) yang bertujuan memastikan bahwa kegiatan usaha dan struktur keuangan perusahaan tidak bertentangan dengan ketentuan syariah. Perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut kemudian dapat tercatat dalam indeks saham syariah seperti Jakarta Islamic Index (JII) atau Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian oleh Rafiqi et al. menunjukkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam indeks saham syariah memiliki kebijakan struktur modal yang berpengaruh terhadap kinerja keuangannya, sehingga keputusan pendanaan melalui ekuitas menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan (Ahmad Rafiqi et al., 2025).

Di sisi lain, pendanaan melalui ekuitas memiliki sejumlah keunggulan bagi perusahaan syariah. Salah satu keunggulan utamanya adalah tidak adanya kewajiban pembayaran tetap sebagaimana pada instrumen utang, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam mengelola arus kas. Selain itu, sistem ekuitas juga mencerminkan prinsip risk sharing antara pemilik modal dan pengelola perusahaan yang menjadi karakteristik utama dalam keuangan Islam. Namun demikian, penggunaan ekuitas juga memiliki beberapa kelemahan, terutama terkait dengan potensi dilusi kepemilikan ketika perusahaan menerbitkan saham baru. Semakin banyaknya pemegang saham dapat mempengaruhi kontrol manajerial serta proses pengambilan keputusan dalam perusahaan. Penelitian oleh Kelvin & Haryanto menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan, termasuk proporsi ekuitas yang digunakan, dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena berkaitan dengan struktur kepemilikan dan kebijakan manajemen (Kelvin & Haryanto, 2023).

Berikut adalah karakteristik utama pendanaan berbasis ekuitas pada perusahaan syariah:

Prinsip Bagi Hasil (Profit and Loss Sharing)

Karakteristik utama ekuitas syariah adalah tidak adanya kepastian hasil (return). Imbal hasil yang diterima investor sangat bergantung pada kinerja keuangan Perusahaan (Rachmad, 2021).

- a. Keuntungan: Dibagi berdasarkan nisbah (rasio) yang disepakati di awal akad.
- b. Kerugian: Ditanggung bersama sesuai proporsi modal yang disetor (bukan oleh satu pihak saja).

Akad Utama (Mudharabah dan Musyarakah)

Pendanaan ekuitas syariah menggunakan akad berbasis kemitraan:

- a. Mudharabah (*Trust Financing*): Akad kerjasama di mana pemilik dana (*shahibul maal*) menyediakan 100% modal, sedangkan pengelola usaha (*mudharib*) memberikan keahlian.
- b. Musyarakah (*Partnership*): Akad kerjasama di mana kedua pihak berkontribusi modal dan bersama-sama mengelola usaha, dengan keuntungan dan risiko dibagi sesuai proporsi kontribusi (Rokhmah & Komariah, 2017).

Tidak Ada Bunga (Riba)

Seluruh mekanisme pendanaan ekuitas syariah terbebas dari riba (bunga). *Return* yang diberikan kepada investor bukanlah bunga tetap, melainkan dividen atau bagi hasil riil (Mukhibad et al., 2023).

Bebas dari Gharar dan Maysir

Transaksi ekuitas syariah terhindar dari *gharar* (ketidakpastian/ketidakjelasan) dan *maysir* (judi/spekulasi). Transaksi harus transparan dan memiliki underlying asset (proyek riil) yang jelas (Mukhibad et al., 2023).

Kepatuhan Syariah (Shariah Compliance)

Perusahaan yang menggunakan pendanaan ekuitas harus memastikan bahwa kegiatan usahanya tidak melanggar prinsip syariah. Ini mencakup tidak memproduksi barang haram, tidak melakukan praktik suap, dan tidak terlibat dalam aktivitas perjudian atau keuangan ribawi (Jumaini. S & Semaun, 2025).

Fokus pada Sektor Riil

Pendanaan ekuitas syariah mendorong investasi pada sektor produktif dan nyata, bukan sekadar spekulasi keuangan.

Kepemilikan dan Pengendalian

Dalam pendanaan ekuitas (seperti saham syariah atau *equity crowdfunding*), investor menjadi pemegang saham/mitra usaha yang berhak atas bagian dari aset perusahaan dan berpartisipasi dalam pengambilan keputusan.

Karakteristik Pendanaan Melalui Sukuk

Selain pendanaan berbasis ekuitas, perusahaan syariah juga dapat memperoleh sumber pembiayaan melalui penerbitan sukuk. Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang merepresentasikan kepemilikan terhadap suatu aset atau proyek yang menjadi dasar penerbitannya (*underlying asset*). Berbeda dengan obligasi konvensional yang memberikan bunga kepada investor, sukuk memberikan imbal hasil berdasarkan kinerja aset atau aktivitas usaha yang mendasarinya. Dengan demikian, sukuk dianggap lebih sesuai dengan prinsip keuangan Islam karena tidak mengandung unsur riba.

Peran sukuk dalam sistem keuangan syariah semakin penting seiring dengan meningkatnya kebutuhan pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Maryam Batubara et al. menunjukkan bahwa sukuk korporasi memiliki kontribusi signifikan dalam mendukung pembiayaan perusahaan sekaligus memperkuat sistem keuangan syariah secara keseluruhan (Batubara et al., 2023). Hal ini menunjukkan bahwa sukuk tidak hanya berfungsi sebagai instrumen investasi bagi masyarakat, tetapi juga sebagai alternatif sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan usahanya.

Lebih lanjut, karakteristik sukuk yang berbasis aset membuat instrumen ini memiliki perbedaan mendasar dengan obligasi konvensional. Jika obligasi konvensional merupakan instrumen utang yang memberikan bunga tetap kepada investor, maka sukuk mencerminkan kepemilikan investor terhadap aset yang menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, imbal hasil sukuk biasanya diperoleh dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset tersebut, seperti sewa atau keuntungan usaha. Penelitian oleh Puspita Sari et al. (2025) menunjukkan bahwa nilai dan perkembangan sukuk korporasi dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, serta kondisi struktur modalnya.

Meskipun memiliki berbagai keunggulan, penerbitan sukuk juga menghadapi beberapa tantangan dalam praktiknya. Salah satu tantangan utama adalah kompleksitas struktur penerbitannya yang memerlukan keberadaan aset dasar serta penggunaan akad syariah yang sesuai. Selain itu, proses penerbitan sukuk juga memerlukan pengawasan dari lembaga otoritas dan dewan pengawas syariah untuk memastikan bahwa seluruh mekanisme penerbitannya tetap berada dalam koridor prinsip syariah.

Pendanaan melalui Sukuk (*obligasi syariah*) memiliki karakteristik khusus yang membedakannya secara mendasar dari obligasi konvensional. (Bahrain, 2017) Berdasarkan studi literatur, berikut adalah karakteristik utama pendanaan melalui sukuk:

Karakteristik Utama Sukuk

- a. **Bukti Kepemilikan Aset:** Sukuk adalah sertifikat atau bukti kepemilikan bersama atas suatu aset berwujud (*underlying asset*), hak manfaat, atau proyek tertentu.
- b. **Wajib Ada Underlying Asset:** Penerbitan sukuk mensyaratkan adanya aset yang mendasari (*underlying assets*) sebagai dasar transaksi, bukan sekadar instrumen utang berbunga.
- c. **Berbasis Akad Syariah:** Sukuk diterbitkan menggunakan akad-akad syariah seperti *Ijarah* (sewa), *Mudharabah* (bagi hasil), *Musharakah* (kemitraan), *Istishna* (jual beli proyek), atau *Wakalah* (agen).
- d. **Pendapatan Berupa Imbalan/Bagi Hasil:** Investor menerima imbalan, fee, bagi hasil, atau margin, bukan bunga (*riba*).
- e. **Bebas Riba, Gharar, dan Maisyir:** Sukuk wajib mematuhi prinsip syariah, sehingga terbebas dari unsur *riba*, spekulasi, dan ketidakpastian.
- f. **Penggunaan Dana Halal:** Dana yang dihimpun wajib digunakan untuk kegiatan usaha atau proyek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.
- g. **Peran SPV (*Special Purpose Vehicle*):** Penerbitan sukuk biasanya melibatkan SPV yang didirikan untuk menjembatani penerbit (emiten) dengan investor (Kurniasari, 2014).

Perbedaan Sukuk vs Obligasi Konvensional

Tabel 1:

Karakteristik	Sukuk	Obligasi Konvensional
Prinsip dasar	Kepemilikan aset (<i>Asset-based</i>)	Surat utang (<i>Debt-based</i>)
Imbal hasil	Imbalan/Bagi hasil/Margin	Bunga (kupon)
Underlying asset	Wajib ada	Tidak wajib
Tujuan dana	Proyek/Aset spesifik	Operasional umum
Sifat	Bebas riba & spekulasi	Mengandung bunga

Sumber: DBS digibank

Karakteristik Operasional dan Investasi

- Jangka Waktu:** Umumnya berjangka waktu lebih dari 12 bulan.
- Struktur Pembayaran:** Pembayaran imbalan bisa dilakukan secara bulanan atau semesteran.
- Redemption:** Pada saat jatuh tempo, dapat berupa *bullet payment* (pokok dibayar sekaligus) atau *periodic amortization*.
- Pasar Sekunder:** Sukuk, khususnya yang ritel, dapat diperdagangkan di pasar sekunder.
- Risiko:** Risiko gagal bayar rendah, khususnya untuk Sukuk Negara yang dijamin pemerintah (Kurniasari, 2014).

Analisis Perbandingan Ekuitas dan Sukuk dalam Perspektif Prinsip Syariah

Dalam sistem keuangan syariah, baik ekuitas maupun sukuk memiliki peran yang penting sebagai sumber pendanaan perusahaan. Namun demikian, kedua instrumen tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dalam struktur pembiayaan. Pendanaan berbasis ekuitas menekankan pada kepemilikan saham oleh investor serta pembagian keuntungan sesuai dengan kinerja perusahaan. Sebaliknya, sukuk lebih berorientasi pada pembiayaan berbasis aset yang memberikan imbal hasil kepada investor melalui mekanisme akad syariah tertentu.

Perbedaan karakteristik tersebut menyebabkan perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor sebelum menentukan sumber pendanaan yang akan digunakan. Dalam hal ini, struktur kepemilikan perusahaan menjadi salah satu aspek yang penting karena penggunaan ekuitas akan meningkatkan jumlah pemegang saham dan berpotensi mempengaruhi kontrol manajemen. Sebaliknya, penggunaan sukuk tidak mengubah struktur kepemilikan perusahaan karena instrumen ini lebih berfungsi sebagai mekanisme pembiayaan berbasis aset.

Penelitian oleh Guizani menunjukkan bahwa perusahaan yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah cenderung memiliki preferensi tertentu dalam menentukan struktur modalnya. Dalam banyak kasus, perusahaan syariah lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal atau ekuitas terlebih dahulu sebelum menggunakan instrumen pembiayaan lainnya (Guizani, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dalam perusahaan syariah

tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan finansial, tetapi juga oleh aspek kepatuhan terhadap prinsip syariah.

Selain itu, penelitian oleh Rafiqi et al. juga menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham syariah. Oleh karena itu, keputusan perusahaan dalam memilih antara pendanaan melalui ekuitas atau sukuk harus mempertimbangkan aspek risiko, fleksibilitas keuangan, serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan (Ahmad Rafiqi et al., 2025).

Berikut adalah analisis perbandingan ekuitas (saham syariah) dan sukuk dalam perspektif prinsip syariah, berdasarkan prinsip-prinsip dasar keuangan Islam dan regulasi yang berlaku:

Definisi dan Karakteristik Dasar

- a. Ekuitas (Saham Syariah): Merupakan bukti kepemilikan atas sebagian aset perusahaan (perusahaan penerbit). Pemegang saham adalah pemilik bersama (*musyarakah*) yang menanggung risiko dan keuntungan usaha.
- b. Sukuk: Merupakan sertifikat bernilai sama yang menunjukkan bukti kepemilikan tidak dibagi (*undivided share*) atas suatu aset berwujud, hak manfaat, atau jasa. Sukuk sering disebut sebagai obligasi syariah, namun secara struktur berbeda karena berbasis aset (*asset-based*), bukan utang berbasis bunga (Ananda et al., 2024).

Analisis Berdasarkan Prinsip Syariah (AAOIFI & DSN-MUI)

Tabel 2:

Fitur	Ekuitas	Sukuk
Dasar akad	Musyarakah (Kerja Sama)	Mudharabah, Ijarah, Wakalah, dll.
Underlying asset	Tidak wajib, namun emiten harus lolos seleksi syariah (tidak berbasis riba)	Wajib ada sebagai dasar penerbitan untuk menghindari riba, gharar, dan maysir
Kepemilikan	Kepemilikan atas perusahaan	Kepemilikan atas aset/proyek tertentu
Pendapatan	Dividen (bagi hasil) & Capital Gain	Imbalan, Fee, bagi hasil, atau Margin (sesuai akad)
Risiko	Tidak ada (selama perusahaan berjalan)	Lebih terukur (tergantung underlying asset)
Jatuh tempo	Tidak ada (selama perusahaan berjalan)	Ada (Redemption/pembayaran pokok)

Sumber: (Akris Diantoro et al., 2025) & (Musnawati, 2023)

Perbandingan Keunggulan

- a. Ekuitas Syariah: Lebih fleksibel dalam perdagangan pasar sekunder, potensi keuntungan lebih tinggi (*high return*) sejalan dengan risiko (*high risk*).
 - b. Sukuk: Lebih aman bagi investor konservatif karena adanya *underlying asset*, memberikan pendapatan tetap/terukur, dan tidak mengandung unsur bunga (riba).
- sumber: SHAFIQ

Perbedaan Utama dalam Perspektif Syariah

- a. Kepemilikan vs Utang: Sukuk memberikan hak atas aset, sedangkan saham memberikan hak atas perusahaan. Meskipun sukuk sering dibandingkan dengan obligasi, sukuk **bukan** instrumen utang berbunga, melainkan sertifikat kepemilikan.
- b. Keterlibatan Underlying Asset: Sukuk wajib memiliki *underlying asset* spesifik untuk memenuhi kepatuhan syariah (menghindari riba dan gharar), sedangkan saham syariah lebih menonjolkan kehalalan bisnis utama perusahaan.
- c. Pengembalian Pokok: Dalam sukuk, pengembalian pokok (pokok investasinya) dijamin kembali saat jatuh tempo, sementara dalam ekuitas (saham), pokok modal tidak dijamin dan berisiko hilang (Rahmi, 2020).

Implikasi Keputusan Pendanaan bagi Perusahaan Syariah di Indonesia

Keputusan pendanaan merupakan salah satu aspek strategis dalam manajemen keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan keberlanjutan operasional serta pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Dalam konteks perusahaan syariah, keputusan tersebut tidak hanya didasarkan pada pertimbangan efisiensi ekonomi, tetapi juga harus memperhatikan kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah yang berlaku. Pendanaan melalui ekuitas umumnya lebih cocok digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan fleksibilitas keuangan serta ingin menghindari kewajiban pembayaran tetap. Selain itu, mekanisme risk sharing yang terdapat dalam sistem ekuitas juga sejalan dengan prinsip keadilan dalam ekonomi Islam. Namun demikian, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dampak penerbitan saham terhadap struktur kepemilikan dan kontrol manajerial.

Di sisi lain, penerbitan sukuk dapat menjadi alternatif yang efektif bagi perusahaan yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang tanpa harus melanggar prinsip syariah. Dengan adanya underlying asset serta mekanisme akad syariah yang jelas, sukuk dapat memberikan kepastian bagi investor sekaligus menjaga stabilitas struktur keuangan perusahaan. Oleh karena itu, kombinasi antara penggunaan ekuitas dan sukuk dapat menjadi strategi yang optimal dalam membentuk struktur modal perusahaan syariah.

Dengan demikian, keputusan pendanaan yang tepat tidak hanya akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi juga dapat mendorong perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara lebih luas. Perkembangan tersebut pada akhirnya diharapkan mampu memperkuat sistem keuangan syariah serta memberikan kontribusi terhadap pembangunan ekonomi nasional.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Studi ini menemukan bahwa, meskipun kedua instrumen pendanaan berbasis ekuitas dan sukuk memiliki legitimasi syariah, mereka memiliki fitur dan konsekuensi yang berbeda dalam hal membuat keputusan pendanaan untuk bisnis di Indonesia. Pendanaan berbasis ekuitas dengan penerbitan saham syariah memberikan fleksibilitas dalam struktur modal serta mencerminkan prinsip pembagian risiko yang sejalan dengan nilai-nilai ekonomi Islam, terutama akad musyarakah dan mudharabah. Namun, jika tidak digunakan dengan benar, alat ini dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan pergeseran kontrol manajemen.

Sebaliknya, sukuk menggunakan struktur akad syariah yang lebih terukur seperti ijarah, mudharabah, dan musyarakah untuk memberikan pembiayaan berbasis aset. Instrumen ini tidak menghasilkan dilusi kepemilikan, tetapi memberikan investor jaminan pengembalian pokok pada saat jatuh tempo. Namun, penerbitan sukuk membutuhkan proses yang lebih kompleks dan pengawasan dari Dewan Pengawas Syariah. Selain itu, harus ada underlying asset yang jelas. Sebagai perbandingan, kedua instrumen memiliki legitimasi syariah yang kuat sepanjang memenuhi struktur akad, persyaratan screening, dan peraturan yang ditetapkan oleh OJK dan fatwa DSN-MUI. Pada akhirnya, pilihan perusahaan antara ekuitas atau sukuk sangat bergantung pada kebutuhan modal, profil risiko, ukuran bisnis, dan komitmen terhadap prinsip-prinsip syariah.

Kajian ini menghasilkan beberapa rekomendasi. Perusahaan syariah di Indonesia harus mempertimbangkan efisiensi biaya modal selain mempertimbangkan kepatuhan syariah, seperti memastikan bahwa Dewan Pengawas Syariah telah menyetujui setiap instrumen yang digunakan. Regulator, terutama OJK dan DSN-MUI, harus meningkatkan regulasi dan standarisasi akad sukuk agar pasar modal syariah di Indonesia berkembang. Untuk mendorong lebih banyak perusahaan dan investor untuk memahami dan memanfaatkan instrumen pembiayaan syariah secara optimal, perlu ditingkatkan sosialisasi dan edukasi tentang karakteristik dan keunggulan instrumen tersebut.

Untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan di pasar modal syariah secara empiris, penelitian selanjutnya harus menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan literatur karena hasilnya bersifat konseptual dan tidak didukung oleh data empiris dari laporan keuangan perusahaan secara langsung.

DAFTAR REFERENSI

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (2017). *Accounting and auditing organization for Islamic financial institutions*. https://etheses.iainkediri.ac.id/19380/3/934133819_bab2.pdf
- Ahmad Rafiqi, F., Dwi Warna Zaky, N., Amanda Risky, Z., Nabila Annisa, S., Mardi, & Sindra Irfani, K. (2025). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. *In Balance: Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 4(3). <https://doi.org/10.59086/jam.v4i3.1228>
- Akris Diantoro, F., Hamdi, M., & Syaddad, A. (2025). Analisis kritis atas pengakuan pendapatan dalam PSAK syariah: Studi literatur perdebatan fikih dan praktik akuntansi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 7(2). <https://doi.org/10.62097/al-tsaman.v7i02.2528>
- Ananda, Q., Nurul Fatimah Azmi, Q., Qonita Febriani, & Gunawan Aji. (2024). Obligasi dan sukuk dalam perspektif keuangan Islam. *Jurnal Inovasi Ekonomi Syariah dan Akuntansi*, 1(3), 149–166. <https://doi.org/10.61132/jiesa.v1i3.201>
- Anwar Rifa, M., & Ibnu Sina, R. (2019). Analisis perkembangan dan resistansi sukuk korporasi dalam produk pasar modal. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 11(1), 33–46. <https://doi.org/10.24235/amwal.v11i1.4406>
- Ascarya. (2020). *Akad dan produk bank syariah*. Rajawali Pers.
- Batubara, M., Nur Dongoran, R., & Widad Nasution, I. (2023). Pengaruh sukuk korporasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2015–2022. *SYARIKAT: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah*, 6(2), 465–476. <https://doi.org/10.46576/syariat.v6i2.2528>
- Evi Mutiara Marpaung, & Baidhowi. (2025). Investasi dalam sukuk dan saham syariah (Tinjauan hukum ekonomi syariah di pasar modal Indonesia). *MIZANUNA: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 3(1), 28–39. <https://doi.org/10.59166/mizanuna.v3i1.307>
- Guizani, M. (2020). Testing the pecking order theory of capital structure: The case of Islamic financing modes. *Future Business Journal*, 6(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00042-9>
- Hidayat, T., & Nuraini, S. (2023). Perkembangan pasar modal syariah dan implikasinya terhadap pembiayaan perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 13(2), 145–158.
- Jumaini, S., & Semaun, S. (2025). Analisis deskriptif kebijakan pendanaan dalam manajemen keuangan syariah. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 17(1), 1–10. <https://doi.org/10.55049/jeb.v17i1.386>
- Karim, A., & Abdullah, M. (2021). Islamic financial instruments and financial system stability in emerging markets. *Journal of Islamic Finance Studies*, 7(1), 33–47.
- Kelvin, K., & Haryanto, H. (2023). Analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada perbankan syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 1940–1949. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8845>
- Kharisma, N., & Nadilah, F. (2024). Perspektif hukum ekonomi syariah terhadap instrumen pasar modal syariah di Indonesia (Investasi pada obligasi syariah [sukuk] dan saham syariah). *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen*, 2(12), 334–346. <https://doi.org/10.61722/jiem>

- Kurniasari, W. (2014). *Perkembangan dan prospek sukuk: Tinjauan teoritis*. <https://muqtasid.iainsalatiga.ac.id/index.php/muqtasid/article/download/941/658>
- Mukhibad, H., Yudo Jayanto, P., Alirastra Budiantoro, R., Bagas Hapsoro, B., Nurasyiah, A., & Michael Musyaffi, A. (2023). Equity-based financing and risk in Islamic banks: A cross-country analysis. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2235117>
- Musnawati. (2023). Analisis penerapan akad surat berharga syariah terhadap penerbitan sukuk korporasi melalui penawaran umum pada pasar modal syariah. *At-Tajdid*, 3(1). <https://doi.org/10.24014/at-tajdid.v3i1.21785>
- Nurwita, Fajri, I., Zuliani, Yusuf, Z., & Ayu Safitri, Y. (2023). Dampak saham syariah, obligasi syariah (sukuk), dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Studi kasus 2011–2020). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 9(6), 2423–2431. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i6.1718>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Statistik pasar modal syariah Indonesia 2024*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Prasojo. (n.d.). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas emiten indeks saham syariah Indonesia. *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2, 39–51. <https://doi.org/10.14421/EkBis.2018.2.1.1098>
- Puspita Sari, R., Suhendar, & Verawati, H. (2025). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai tukar sukuk korporasi di Indonesia yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2019–2023. *Liquidity: Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*, 14(2), 197–214.
- Rachmad, D. (2021). Kepatuhan syariah dalam akad mudharabah dan musyarakah. *Jurnal Al-Falah Perbankan Syariah*, 3(1), 10–20.
- Rahman, F., & Fauziah, N. (2022). Diversifikasi portofolio saham syariah dan sukuk dalam meningkatkan stabilitas investasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 10(1), 88–101.
- Rahmi, A. (2020). Analisis pengaruh saham syariah, reksadana syariah dan obligasi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Cahaya Mandalika*. <https://ojs.cahayamandalika.com/index.php/jcm/article/download/2936/2327>
- Rokhmah, L., & Komariah, E. (2017). Pembiayaan mudharabah dan musyarakah terhadap profitabilitas pada bank umum syariah di Indonesia. <https://media.neliti.com/media/publications/279946-pembiayaan-mudharabah-dan-musyarakah-ter-ce7e57da.pdf>
- Sugiyanti, E., Athoilah, M. A., & Prasetyo, Y. (2024). Analisis mengenai konsep dan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. *IQTISHAD SHARIA: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah dan Keuangan Islam*, 2(2), 137–143. <https://journal.albadar.ac.id/index.php/iqtishadsharia>
- Ulfa, M., & Roosmalitas Sari, N. (2022). Pengaruh sukuk, reksadana dan saham syariah terhadap laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2017–2020. *JEMBA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 555–568. <http://bajangjournal.com/index.php/JEMBA>

Wardiwiyono, S., & Imron, M. (2022). What determines corporate sukuk ratings in Indonesia? *Share: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 11(2), 276–297.
<https://doi.org/10.22373/share.v11i2.12085>