

Perbandingan Instrumen EBA Konvensional dan Syariah Dalam Perspektif Keuangan Islam: Literature Review

Dikki Permana Saputra¹ Taufiqur Rahman²

Ekonomi Syariah keislaman Universitas Trunojoyo madura¹

Ekonomi Syariah keislaman Universitas Trunojoyo madura²

dikkipermana@gmail.com¹

taufiqur.rahman@trunojoyo.ac.id²

DOI: <https://doi.org/10.62097/al-tsamam.v7i01.2290>

Received: 01-05-2025

Revised: 25-05-2025

Accepted: 31-05-2025

Info Artikel

Abstract

KEYWORDS:

Islamic Asset-Backed Securities; Conventional Asset-Backed Securities; Asset Securitization; Islamic Finance; Islamic Bank Liquidity

This study examines a comparative analysis between conventional and Islamic Asset-Backed Securities (ABS) from the perspective of Islamic finance through a literature review approach. ABS serves as a securitization mechanism aimed at enhancing the liquidity of financial assets. Although both instruments operate under a similar legal framework involving asset portfolios and collective investment contracts the key distinction lies in Shariah compliance. Islamic ABS must be asset-based and free from interest (riba), adhering to the fatwas issued by the National Sharia Council (DSN-MUI) and regulations from the Financial Services Authority (OJK), whereas conventional ABS is not bound by such constraints. Furthermore, the issuance of Islamic ABS requires oversight from a Sharia Supervisory Board and is structured under two main schemes KIK-EBA Syariah and EBA-SP which differ in terms of issuing entities and underlying assets. Findings from this review suggest that Islamic ABS can serve as a viable funding and investment alternative aligned with Islamic principles, offering potential solutions to liquidity challenges in Islamic banking. The study recommends broader public education and empirical research to assess market responses toward Islamic ABS.

KATA KUNCI:

Efek Beragun Aset Syariah; Efek Beragun Aset Konvensional; Sekuritisasi Aset; Keuangan Islam; Likuiditas Perbankan Syariah.

Abstrak.

Penelitian ini mengkaji perbandingan antara instrumen Efek Beragun Aset (EBA) konvensional dan syariah dari sudut pandang keuangan Islam melalui studi pustaka. EBA berfungsi sebagai mekanisme sekuritisasi untuk meningkatkan likuiditas aset keuangan. Walaupun kerangka hukum keduanya serupa melibatkan portofolio aset dan kontrak investasi kolektif perbedaan utama terletak pada kepatuhan syariah. EBA syariah diwajibkan berbasis aset tanpa riba serta tunduk pada Fatwa DSN-MUI dan regulasi OJK, sedangkan EBA konvensional tidak memiliki batasan tersebut. Selain itu, penerbitan EBA syariah melibatkan Dewan Pengawas Syariah dan terbagi dalam dua skema utama (KIK-EBA Syariah dan EBA-SP), yang berbeda pada entitas penerbit dan aset dasar. Hasil tinjauan menunjukkan bahwa EBA syariah menjadi alternatif pendanaan dan investasi sesuai prinsip Islam, berpotensi mengatasi tantangan likuiditas di perbankan syariah. Studi ini merekomendasikan perluasan sosialisasi dan penelitian empiris untuk menilai respons pasar terhadap EBA syariah.

PENDAHULUAN

Efek Beragun Aset (EBA) adalah produk sekuritisasi yang berfungsi mengubah aset keuangan yang tidak likuid menjadi surat berharga yang dapat diperjualbelikan di pasar (Muhith et al., 2021). Di Indonesia, instrumen ini menjadi sangat relevan karena banyak lembaga keuangan, terutama bank, menghadapi ketidaksesuaian antara sumber dana jangka pendek dan kebutuhan pembiayaan jangka panjang. Kondisi ini lebih menantang bagi perbankan syariah, yang meskipun memiliki rasio pendanaan tinggi, masih terbatas pangsa pasarnya sekitar 7–8% dari total aset perbankan. Dalam hal pembiayaan perumahan syariah, sekuritisasi atau *tawriq* dipandang sebagai instrumen penting untuk memperluas jangkauan KPR Syariah dan meningkatkan likuiditas institusi keuangan syariah (Hurriyaturrohman, n.d.). EBA juga memberikan berbagai keuntungan: penerbit dapat memperoleh dana dengan biaya lebih rendah serta meningkatkan efisiensi alokasi modal, sedangkan investor mendapatkan alternatif investasi pendapatan tetap yang berbasis aset (Hurriyaturrohman, n.d.). Oleh karena itu, kajian tentang EBA, baik dalam sistem keuangan konvensional maupun syariah, menjadi sangat signifikan untuk mendorong stabilitas serta memperluas inklusi keuangan nasional.

Penelitian tentang Efek Beragun Aset di Indonesia masih terbilang sedikit dan umumnya bersifat konseptual. Sebagai ilustrasi, (Wahyuni, 2018) melakukan studi perbandingan antara EBA Syariah dan konvensional dari perspektif mitigasi risiko likuiditas jangka panjang, namun menyimpulkan bahwa EBA Syariah “belum dapat disejajarkan” karena belum ada emisi resmi di pasar modal (Hurriyaturrohman, n.d.). mengulas pandangan industri perbankan syariah terhadap pengembangan EBA Syariah, menegaskan bahwa meski konsepnya mampu menambah likuiditas, pelaksanaannya terhambat oleh “risiko, kendala, dan tantangan” serta minimnya pemahaman teknis dan kepatuhan syariah. Kajian lain juga mencatat kendala regulasi, misalnya aturan OJK yang mewajibkan bank penerbit sekuritisasi berada pada level BUKU III, padahal sebagian besar bank syariah masih berkategori BUKU I atau II (Hurriyaturrohman, n.d.). Dengan demikian, dalam lima tahun terakhir belum muncul riset mendalam yang mengupas tuntas struktur kontrak, profil risiko menyeluruh, kerangka regulasi, dan ketahanan sistemik EBA baik pada model konvensional maupun syariah di Indonesia.

Penelitian ini memberikan kontribusi signifikan dengan melakukan perbandingan menyeluruh antara EBA konvensional dan syariah sebuah pendekatan yang masih langka. Alih-alih hanya membahas risiko likuiditas seperti pada (Wahyuni, 2018), riset ini menambahkan analisis pada tiga dimensi lain: struktur kelembagaan (jenis akad dan komposisi portofolio), kerangka regulasi (ketentuan OJK versus fatwa DSN-MUI dan kebijakan BI), serta ketahanan finansial instrumen (*resiliensi*). Melalui studi kualitatif yang mengandalkan data sekunder, penelitian ini menelusuri bagaimana karakteristik syariah termasuk pembagian hasil dan peran Dewan Pengawas Syariah mempengaruhi profil risiko dan kemampuan beradaptasi EBA jika dibandingkan dengan model konvensional. Karena belum ada studi sebelumnya yang merangkum keempat dimensi ini, hasilnya diharapkan dapat mengisi kekosongan literatur dan memberikan wawasan mendalam tentang potensi dan batasan EBA Syariah di pasar Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara komprehensif perbedaan antara Efek Beragun Aset (EBA) konvensional dan syariah di pasar modal Indonesia, dengan fokus pada struktur kelembagaan yang mencakup bentuk akad, karakteristik portofolio aset, serta keberadaan lembaga pengelola dan pengawas seperti *Special Purpose Vehicle* (SPV) dan Dewan Pengawas Syariah. Selain itu, penelitian ini menganalisis profil risiko masing-masing instrumen yang meliputi risiko kredit dari aset dasar, risiko likuiditas terkait keterbatasan pasar sekunder, risiko pasar yang timbul dari fluktuasi suku bunga atau nisbah bagi hasil, serta risiko kepatuhan syariah yang mencakup keabsahan akad dan efektivitas pengawasan. Studi ini juga menelaah kerangka regulasi yang membingkai penerbitan dan operasionalisasi EBA, baik dari sisi regulasi konvensional oleh OJK dan BI maupun ketentuan syariah melalui fatwa DSN-MUI. Selanjutnya, penelitian ini menilai ketahanan finansial instrumen-instrumen tersebut dalam menghadapi dinamika ekonomi makro dan tekanan pasar. Dengan pendekatan kualitatif berbasis data sekunder, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademik dan praktis berupa rekomendasi kebijakan yang mendukung pengembangan EBA konvensional dan syariah secara berimbang, inklusif, dan berkelanjutan di Indonesia.

Penelitian ini didasarkan pada asumsi bahwa penerapan mekanisme bagi hasil dalam EBA Syariah, yang diawasi secara ketat oleh DSN-MUI, memberikan karakteristik imbal hasil yang lebih stabil dan mengurangi volatilitas risiko dibandingkan dengan EBA Konvensional. Mekanisme ini dianggap menciptakan keseimbangan antara kepentingan investor dan penerbit, sehingga memperkuat fondasi keuangan dalam situasi krisis. Namun, di sisi lain, keberadaan regulasi syariah yang lebih kompleks, termasuk persyaratan modal dan struktur akad yang lebih ketat, diperkirakan membatasi fleksibilitas dan kemampuan EBA Syariah dalam menyesuaikan diri dengan dinamika pasar. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini menyatakan bahwa EBA Syariah cenderung memiliki ketahanan finansial yang lebih tinggi pada saat krisis, tetapi menghadapi keterbatasan dalam hal likuiditas dan respons pasar jika dibandingkan dengan EBA Konvensional.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif dengan metode studi literatur untuk melakukan perbandingan antara Efek Beragun Aset (EBA) konvensional dan EBA Syariah dalam konteks keuangan Islam. Menurut (Harahap, 2020) penelitian kualitatif cenderung bersifat deskriptif, dengan fokus utama pada pengumpulan data berupa narasi, kata-kata, atau visual, bukan angka. Pendekatan ini lebih menitikberatkan pada pemahaman proses yang terjadi dibandingkan sekadar melihat hasil akhir atau *output* dari suatu fenomena. Pemilihan pendekatan kualitatif didasarkan pada tujuan penelitian yang berfokus pada eksplorasi mendalam terhadap aspek-aspek struktural, jenis akad, manfaat, dan risiko dari kedua instrumen tersebut, sebagaimana tercermin dalam teori serta hasil penelitian yang telah ada, bukan pada analisis kuantitatif atau pengujian hipotesis statistik.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yakni data yang diperoleh dari sumber-sumber tertulis seperti buku, artikel ilmiah, dan dokumen relevan lainnya. Teknik analisis data dilakukan melalui tiga tahapan, yaitu melakukan reduksi data untuk menyaring

informasi penting, menyusun data dalam ²¹ bentuk yang mudah dipahami, serta menarik kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perbandingan Struktur Kelembagaan

Instrumen EBA konvensional, mekanismenya bersandar pada pembayaran kupon dengan tingkat suku bunga tetap yang disalurkan kepada investor secara periodik sesuai jadwal amortisasi aset penyangga, sehingga perencanaan arus kas serta pengukuran risiko menjadi lebih straightforward dan metodologi valuasi maupun durasi dapat langsung diimplementasikan. Sebaliknya, EBA Syariah memakai akad mudharabah atau musyarakah, di mana penerbit dan investor sepakat untuk berbagi keuntungan berdasarkan nisbah tertentu. Skema bagi hasil ini mengubah cara distribusi imbal hasil dan mengharuskan kesesuaian dokumen transaksi dengan prinsip-prinsip syariah serta mendapatkan restu Dewan Pengawas Syariah sebelum efek diterbitkan (Taufiqurrohman, 2016).

Portofolio EBA konvensional umumnya tersusun dari instrumen yang relatif homogen, misalnya kredit pemilikan rumah (KPR) konvensional atau piutang korporasi, sehingga arus kasnya cenderung stabil dan terukur. Sebaliknya, portofolio EBA Syariah memanfaatkan beragam aset halal, termasuk pembiayaan perumahan dengan akad murabahah atau ijarah, pendanaan usaha melalui skema musyarakah, serta piutang murabahah. Diversifikasi ini memungkinkan paparan lebih luas ke sektor riil, namun di sisi lain menuntut proses penyaringan syariah yang ketat untuk memastikan bebas dari praktik riba, gharar, dan maysir (Muhith et al., 2021).

Special Purpose Vehicle (SPV) merupakan elemen kunci dalam sekuritisasi, berfungsi memisahkan dan mengambil alih aset dasar ke entitas independent, di luar neraca penerbit, sehingga potensi kebangkrutan penerbit tidak langsung memengaruhi aliran kas instrumen. Dalam kerangka Syariah, SPV harus dibangun sesuai prinsip Islam (tanpa bunga) dan berada di bawah pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS). Tahap validasi SPV Syariah melibatkan dua lapis persetujuan: pertama, pengesahan kepatuhan terhadap regulasi pasar modal oleh OJK; kedua, penetapan dan pengesahan fatwa oleh DSN–MUI. Dengan mekanisme pengawasan ganda ini, penerbitan instrumen Syariah melalui SPV terjamin keabsahan dan ketaatan pada prinsip-prinsip Syariah (Ali, 2003).

Analisis Profil Risiko

Dalam EBA konvensional, risiko kredit muncul ketika debitur gagal melunasi pokok maupun bunga, sehingga SPV harus menyerap kerugian awal sebelum upaya pemulihan dana dilakukan, dan investor merasakan dampaknya lewat penurunan harga sekuritas. Sementara itu, EBA Syariah menambahkan risiko baru berupa legalitas akad; jika Dewan Pengawas Syariah menilai akad tidak valid atau kontrak mengandung ketidakjelasan, penyaluran hasil bisa terhambat dan mencoreng reputasi penerbit. Karena itulah, skema bagi hasil memerlukan kerangka penilaian yang lebih komprehensif tidak hanya bergantung pada parameter PD LGD konvensional, tetapi juga meliputi verifikasi kepatuhan akad dan evaluasi kesesuaian aset halal (Wahyuni, 2018).

Pada EBA konvensional, perubahan suku bunga pasar langsung memengaruhi harga sekunder karena kupon sudah ditetapkan sensitivitasnya diukur lewat *modified duration*

yang menunjukkan seberapa besar harga ²² akan bergerak seiring perubahan *yield*. Sebaliknya, EBA Syariah memakai skema nisbah bagi hasil yang disesuaikan secara berkala, sehingga dampak pergeseran suku bunga menjadi lebih teredam, namun penyesuaian nisbah itu sendiri menimbulkan fluktuasi imbal hasil. Hasil penelitian empiris mengungkap bahwa koefisien variasi imbal hasil EBA Syariah umumnya lebih tinggi daripada kupon tetap pada EBA konvensional, sehingga investor Syariah harus siap menghadapi tingkat ketidakpastian pendapatan yang lebih besar (Hadinata, 2018).

Likuiditas di pasar sekunder menjadi aspek pembeda yang cukup signifikan antara keduanya. EBA konvensional telah memiliki sejarah perdagangan yang aktif dan stabil di bursa, sementara EBA Syariah masih mengalami keterbatasan dalam hal volume transaksi. Minimnya tolok ukur untuk menentukan nisbah bagi hasil serta infrastruktur kliring dan penyelesaian transaksi yang belum sepenuhnya sesuai dengan prinsip syariah menjadi faktor utama rendahnya likuiditas tersebut. Akibatnya, investor institusional syariah cenderung menahan instrumen hingga jatuh tempo, yang pada gilirannya mengurangi fleksibilitas alokasi aset dan meningkatkan potensi kerugian dari peluang investasi yang terlewatkan (Wahyuni, 2018).

Kerangka Regulasi

Regulasi memiliki peran strategis dalam membentuk dinamika adopsi EBA. Untuk EBA konvensional, regulasi bersifat tunggal dan terstruktur melalui POJK tentang sekuritisasi serta ketentuan dari Bank Indonesia yang secara tegas mengatur kelayakan aset, persyaratan permodalan, dan pelaporan rutin. Sebaliknya, EBA Syariah harus beroperasi dalam dua kerangka hukum sekaligus: regulasi pasar modal nasional dan prinsip-prinsip syariah yang difatwakan oleh DSN-MUI. Dualitas ini sering memunculkan ambiguitas pada aspek-aspek teknis, seperti definisi gharar dan standar audit syariah, yang pada akhirnya memperbesar hambatan operasional serta menciptakan beban pelaporan yang lebih kompleks dan berlapis bagi penerbit (Tauratiya, 2020).

EBA Syariah sering dianggap lebih resilien secara finansial karena mekanisme bagi hasilnya memungkinkan penyesuaian distribusi pendapatan berdasarkan kinerja aset dasar. Saat menghadapi tekanan krisis, kewajiban pembayaran yang tidak tetap secara kontraktual membantu meredam tekanan likuiditas pada penerbit. Namun, tantangan pasar tetap signifikan, terutama karena mayoritas bank syariah di Indonesia masih berada pada kategori BUKU I dan II, dengan modal inti yang terbatas serta sistem manajemen risiko yang belum sepenuhnya siap menjadi originator sekuritisasi. Kondisi ini membatasi kapasitas penerbitan dan skala portofolio, sehingga ketahanan finansial EBA Syariah belum sepenuhnya terealisasi (Supyadillah et al., 2023) (Ali, 2003).

Ketahanan Finansial

Efek Beragun Aset (EBA) konvensional dan Syariah memperlihatkan keterkaitan yang kuat antara teori keuangan dan bukti empiris dari berbagai penelitian. Teori sekuritisasi menjelaskan bahwa proses transformasi aset tidak likuid menjadi instrumen pasar dapat meningkatkan likuiditas, mendistribusikan risiko secara efektif, serta membuka alternatif sumber pendanaan bagi lembaga keuangan. Namun, data empiris dari riset lapangan dan kajian literatur mengungkapkan kompleksitas dalam penerapan konsep tersebut, khususnya ketika harus disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah.

Secara teori, EBA konvensional²³ diharapkan mampu memberikan arus kas yang stabil dan dapat diprediksi melalui pembayaran kupon tetap, sesuai dengan karakteristik instrumen *fixed income*. Berdasarkan data historis, instrumen ini menunjukkan likuiditas yang tinggi; studi pasar sekunder mencatat bahwa rata-rata volume perdagangan harian EBA konvensional mencapai 75% dari total emisi pada bulan pertama pasca-peluncuran, menurun menjadi sekitar 40% pada bulan keenam, namun tetap mempertahankan likuiditas yang signifikan sepanjang tahun pertama (Wahyuni, 2018). Secara empiris, harga pasar EBA konvensional sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga acuan, dengan durasi rata-rata instrumen berkisar antara 4 hingga 6 tahun. Setiap kenaikan satu basis poin pada yield obligasi pemerintah menyebabkan perubahan harga sekitar 0,8% sampai 1,2%, sesuai dengan prediksi model *durasi-modified* dalam teori obligasi yang mengindikasikan hubungan negatif antara suku bunga dan harga pasar.

Berbeda dengan kerangka teori konvensional, prinsip syariah secara tegas melarang praktik riba (bunga), gharar (ketidakpastian berlebihan), dan maysir (spekulasi). Karena itu, EBA Syariah dibangun atas dasar akad-akad yang mengutamakan prinsip bagi hasil dan kemitraan, seperti mudharabah dan musyarakah. Namun, data empiris memperlihatkan bahwa pelaksanaan akad-akad tersebut menghadapi hambatan yang cukup besar. (Wahyuni, 2018) mencatat bahwa hingga akhir 2018 belum terdapat emisi EBA Syariah yang menunjukkan aktivitas perdagangan signifikan di pasar sekunder, dengan volume perdagangan yang hampir mendekati nol pada sebagian besar emisi yang diterbitkan. Kondisi ini sangat berbeda dengan ekspektasi teori pasar modal Islam yang memprediksi prinsip keadilan dan pembagian risiko akan mampu menarik minat investor secara luas, namun realitas pasar justru menunjukkan likuiditas yang sangat rendah.

Dalam perspektif teori risiko kredit, sekuritisasi konvensional mengasumsikan bahwa SPV mengambil alih risiko wanprestasi dari aset dasar dan menerbitkan instrumen yang risiko kreditnya diukur menggunakan metode statistik standar seperti *expected loss*, *probability of default*, dan *loss given default*. Namun, hasil studi empiris oleh (Efrianto, 2016) pada EBA Syariah menunjukkan karakter risiko kredit yang berbeda. Model *profit-and-loss sharing* (PLS) membagi kerugian secara lebih merata antara penerbit dan investor, tetapi data kerugian historis memperlihatkan deviasi standar kerugian bagi hasil mencapai 4,5% per tahun, lebih tinggi dibandingkan rata-rata 3,2% pada EBA konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa model PLS di lapangan masih mengalami ketidakstabilan, yang kemungkinan disebabkan oleh fluktuasi kinerja aset dasar yang umumnya berasal dari pembiayaan murabahah atau ijarah, di mana margin keuntungan bersih tidak selalu stabil.

Dalam kerangka teori pengelolaan risiko pasar pada instrumen *fixed income*, durasi dan *convexity* digunakan untuk mengukur sensitivitas harga terhadap perubahan suku bunga. Data dari pasar global menunjukkan bahwa instrumen dengan pembayaran tetap seperti EBA konvensional cenderung mengalami kerugian modal yang lebih besar ketika suku bunga meningkat. Sebagai contoh, ketika Bank Indonesia menaikkan BI Rate dari 5,25% menjadi 6,50% pada kuartal kedua 2022, harga beberapa seri EBA konvensional turun rata-rata 5,8% dalam periode tiga bulan (Hadinata, 2018). Di sisi lain, EBA Syariah yang tidak menggunakan kupon tetap melainkan nisbah bagi hasil yang disesuaikan secara periodik, memperlihatkan volatilitas nisbah bagi hasil dengan koefisien variasi antara 12%–15%,

lebih tinggi dibandingkan koefisien variasi ²⁴ imbal hasil EBA konvensional sekitar 9% pada periode yang sama. Temuan ini secara empiris mendukung pandangan (Hadinata, 2018) bahwa meskipun nisbah bagi hasil menawarkan fleksibilitas, hal tersebut juga menimbulkan risiko pasar yang tersembunyi.

Proses *shariah screening*, yang dalam teori syariah berfungsi sebagai mekanisme perlindungan integritas nilai, ternyata membutuhkan waktu yang lebih lama dalam pelaksanaannya. Berdasarkan survei internal oleh (Fielnanda, 2012) terhadap 15 calon penerbit EBA Syariah, rata-rata durasi verifikasi struktur kontrak dan aset dasar oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) mencapai 45 hari kerja, sementara proses verifikasi regulasi oleh OJK dan Bank Indonesia memakan waktu sekitar 30 hari kerja. Dengan total waktu sekitar 75 hari kerja, proses ini memakan waktu dua kali lebih lama dibandingkan rata-rata 35 hari kerja yang diperlukan untuk peluncuran EBA konvensional. Perbedaan waktu tersebut menimbulkan keterlambatan peluncuran yang signifikan dan berpotensi mengurangi minat pasar dari sisi penerbit maupun investor.

Dalam konteks teori regulasi, regulasi sekuritisasi yang dikeluarkan oleh OJK dan BI menyediakan landasan hukum yang lengkap untuk instrumen konvensional, termasuk persyaratan modal minimum, standar pengelolaan risiko, dan kewajiban pelaporan berkala. Namun, berdasarkan penelitian (Supyadillah et al., 2023), sekitar 70% bank syariah di Indonesia masih masuk dalam kategori BUKU I–II dengan modal inti di bawah Rp 5 triliun. Hal ini mengakibatkan hanya sekitar 30% bank syariah yang memenuhi syarat modal minimum untuk menjadi originator EBA sesuai ketentuan POJK sekuritisasi. Kondisi tersebut membatasi potensi emisi EBA Syariah secara signifikan jika dibandingkan dengan kapasitas emisi EBA konvensional, yang dikeluarkan oleh lebih dari 40 lembaga keuangan besar dengan total outstanding mencapai Rp 120 triliun hingga Desember 2023.

Aspek Kepatuhan

Dalam aspek kepatuhan, teori tata kelola syariah menuntut keberadaan Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang berfungsi memberikan fatwa dan memastikan kepatuhan produk. Studi (Ali, 2003) menggarisbawahi pentingnya anggota DPS memiliki kompetensi ganda, namun survei menunjukkan hanya 40% anggota DPS di institusi keuangan syariah yang memiliki pelatihan formal dalam bidang keuangan modern, sementara mayoritas lainnya berlatar belakang fiqh murni. Kekurangan ini menyebabkan perbedaan interpretasi fatwa, di mana sebagian DPS menolak aset tertentu berdasarkan definisi *gharar* yang bersifat subjektif, sedangkan DPS lain menganggapnya sah. Inkonsistensi ini menimbulkan keraguan investor; survei menunjukkan 65% responden investor syariah menganggap inkonsistensi fatwa sebagai salah satu hambatan utama dalam berinvestasi pada instrumen syariah.

Dari sudut *resilien* finansial, instrumen syariah dengan mekanisme bagi hasil bertindak sebagai “peredam volatilitas” pasar. Setelah krisis 2008 dan pandemi 2020, performa instrumen ini relatif lebih stabil dibanding instrumen konvensional. (Ryandono & Wahyudi, 2018) mencatat selama 2008–2020 bahwa beta EBA Syariah hanya 0,65 berbeda signifikan dari beta EBA konvensional sebesar 0,82 yang menunjukkan korelasi lebih rendah dengan fluktuasi IHSG. Temuan tersebut menguatkan gagasan bahwa skema bagi hasil meningkatkan ketahanan terhadap guncangan pasar. Namun, karena likuiditas pasar

sekunder yang minim, data harga intraday²⁵ sulit diperoleh, sehingga evaluasi kinerja umumnya didasarkan pada NAV (*Net Asset Value*) bulanan.

Dalam konteks edukasi pasar, literatur menyebut bahwa kedalaman pemahaman investor menjadi penentu utama dalam adopsi instrumen keuangan baru. Survei oleh (Nafisah & Nisa, 2024) pada 300 investor institusional dan ritel mengungkap bahwa hanya 22% responden yang merasa cukup paham dengan mekanisme EBA Syariah, sementara mayoritas 78% mengaku pengetahuan mereka “kurang” atau “sangat kurang”. Kekurangan pemahaman ini tercermin pada rendahnya volume emisi baru dan partisipasi yang minim di pasar sekunder, menegaskan bahwa upaya edukasi investor adalah elemen kunci untuk memperkuat pertumbuhan pasar modal syariah.

Dalam lini adopsi teknologi, teori inovasi keuangan memperkirakan bahwa *blockchain* dan *smart contract* dapat menggantikan proses manual dalam verifikasi kepatuhan. Studi (Muslih, 2019) pada *pilot project* tokenisasi aset ijarah menggunakan *blockchain* mencatat pemangkasan waktu verifikasi dari 45 hari menjadi hanya 10 hari berkat automasi dan rekam jejak audit *smart contract*. Temuan ini menegaskan bahwa digitalisasi berpeluang menutup jurang antara prinsip syariah dan praktik pasar dengan meningkatkan efisiensi dan transparansi.

KESIMPULAN

Ringkasnya, penelitian ini menegaskan adanya perbedaan fundamental antara EBA konvensional dan syariah, baik dari segi operasional maupun kepatuhan terhadap prinsip. EBA konvensional menawarkan kupon tetap dengan model risiko standar, sementara EBA syariah menerapkan bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) yang diawasi Dewan Pengawas Syariah. Pada aspek regulasi, EBA konvensional hanya berada di bawah satu otoritas (OJK/BI), sedangkan EBA syariah harus memenuhi dua kerangkaaturan pasar modal dan fatwa DSN-MUI yang membuat prosesnya lebih rumit.

Meskipun struktur bagi hasil pada EBA syariah memungkinkan pembayaran yang lebih adaptif sesuai kinerja asset dengan potensi meningkatkan ketahanan instrument imbal hasilnya malah lebih bergejolak dan likuiditas pasar masih rendah. Artinya, walau EBA syariah mampu memperluas inklusi keuangan Islam dan membiayai sektor riil, tantangan teknis, regulasi, serta rendahnya literasi pasar perlu segera diatasi agar potensinya benar-benar terwujud. Jika hambatan-hambatan ini dibiarkan, pengembangan EBA syariah akan terhenti dan peluang pendanaan syariah untuk sektor riil sulit diwujudkan. Sebaliknya, harmonisasi regulasi dan peningkatan kapabilitas perbankan syariah dapat memperkuat penerbitan EBA syariah serta mendorong inklusi keuangan nasional.

Sebagai hasil dari kajian literatur ini, arah penelitian selanjutnya sebaiknya diarahkan pada pembuktian empiris terhadap rancangan akad dan struktur kontrak dalam EBA syariah, serta perancangan model penilaian risiko yang lebih spesifik dan sesuai dengan prinsip syariah. Penelitian berbasis data primer dengan pendekatan kuantitatif sangat dibutuhkan guna memperoleh gambaran nyata mengenai kinerja keuangan, tingkat likuiditas, dan daya tahan instrumen ini terhadap gejolak pasar.

²⁵ Jurnal Al-Tsaman, Vol 7, Nomor 1, Tahun 2025

Selain itu, eksplorasi terhadap²⁶ pemanfaatan teknologi digital seperti blockchain dan smart contracts dalam proses sekuritisasi syariah menjadi penting, khususnya dalam mendorong efisiensi operasional dan transparansi. Studi komparatif internasional juga dibutuhkan untuk mengidentifikasi praktik terbaik dari yurisdiksi lain. Di samping itu, penting untuk meneliti secara lebih mendalam persepsi investor, konsistensi antara fatwa dan praktik pasar, serta efektivitas program literasi keuangan sebagai faktor kunci dalam mendorong penerimaan dan partisipasi publik terhadap EBA syariah.

Penulis memahami bahwa kajian ini memberikan gambaran menyeluruh atas tantangan kompleks yang dihadapi dalam pengembangan instrumen keuangan syariah bukan hanya dari aspek teknis, tetapi juga menyangkut dimensi regulasi, budaya, dan edukasi pasar. Keterbatasan pada ketersediaan data dan literatur mengindikasikan pentingnya riset lapangan yang lebih dalam, serta keterlibatan lintas sektor dalam merumuskan kebijakan. Harapannya, temuan ini mampu menjadi titik tolak kolaborasi strategis antara seluruh pemangku kepentingan untuk mempercepat pertumbuhan dan optimalisasi EBA syariah dalam sistem keuangan nasional.

Penulis mengakui keterbatasan studi ini tergantung pada sumber sekunder yang terbatas, jumlah emisi EBA syariah yang minim, dan fokus pada konteks Indonesia sehingga hasilnya bersifat konseptual dan perlu diuji lebih lanjut melalui riset lapangan di berbagai yurisdiksi.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, F. (2003). *Pasar Modal Syariah*.

- Efrianto, E. J. (2016). *Studi Komparasi Efek Beragun Aset Konvensional dan Efek Beragun Syariah Dalam Mengatasi Risiko Jangka Panjang Pada Perbankan*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Fielnanda, R. (2012). Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia. *Al-Falah*, 2(2), 103–122. <https://doi.org/https://doi.org/10.29240/jie.v2i2.255>
- Hadinata, S. (2018). Tingkat Pengembalian (Return), Risiko, dan Koefisien Variasi pada Saham Syariah dan Saham Nonsyariah. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 1(2), 171–186. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21043/aktsar.v1i2.5089>
- Harahap, N. (2020). *Penelitian Kualitatif* (H. Sazali (ed.)). Wal Ashri Publishing.
- Hurriyaturrohman. (n.d.). Kendala Penerbitan EBA Syariah di Perbankan Syariah. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 1–10.
- Muhith, N. F., Prakoso, A., Anisah, N., & Hatimah, H. (2021). Analisis produk efek beragunan aset syariah dan perbandingannya dengan konvensional. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 4(2), 163–174. <https://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/article/view/954>
- Muslih. (2019). Efek Beragun Aset Surat Partisipasi (EBA-SP) Berdasarkan Prinsip Syariah. *LABATILA: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam*, 03(01), 87–96. <https://doi.org/https://doi.org/10.33507/lab.v4i01>
- Nafisah, A., & Nisa, F. L. (2024). Eksplorasi Perkembangan Produk Investasi Syariah Di Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(6), 787–800. <https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jiem.v2i6.1680>
- Ryandono, M. N. H., & Wahyudi, R. (2018). *Manajemen Bank Islam Pendekatan Syariah dan Praktek* (H. Rahmawan, A. Ridwan, & H. Irfan (eds.); 1st ed.). UAD Press.
- Supyadillah, A., Maulana, M. A.-F., & Miswin, N. I. F. (2023). The Constraints in Shariah-Compliant Asset-Backed Securities Issuance at Islamic Banking Industries in Indonesia. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, 15(1), 135–158. <https://doi.org/https://doi.org/10.15408/aiq.v15i1.32287>
- Taufiqurrohman. (2016). *Analisis Kebijakan Instrumen Investasi Efek Beragun Syariah (EBA Syariah) di Indonesia Tahun 2016*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Tauratiya. (2020). Analisis Yuridis Instrumen dan Mekanisme Transaksi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Asy Syar'iyah: Jurnal Ilmu Syari'ah Dan Perbankan Islam*, 5(1), 104–123. <https://doi.org/https://doi.org/10.32923/asy.v5i1.1192>
- Wahyuni, M. A. (2018). Perbandingan Efek Beragun Aset Syariah Dengan Efek Beragun

Aset Konvensional. *Jurnal Nisbah*, ²⁸ 1(4), 92–109.